

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Racines-genese-et-consequences-du-krach-boursier-rampant>

Racines, genèse et conséquences du krach boursier rampant

- Empire et Résistance -

Date de mise en ligne : mardi 28 janvier 2003

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Depuis l'été, dans le sillage de Wall Street et du Nasdaq, la chute des principales Bourses s'est poursuivie de façon continue. De mois en mois, puis de semaine en semaine, voire plusieurs jours d'affilée on a assisté à des séances marquées par des baisses de 4 ou de 5%. En un an, la valeur nominale totale des actions (la capitalisation boursière) a chuté de 30% en une sorte de krach rampant. Celui-ci constitue le cadre de la guerre en préparation contre l'Irak, mais aussi bien plus largement des rapports politiques entre les classes sociales et entre les Etats en Europe comme dans beaucoup d'autres parties du monde. La compréhension des raisons pour lesquelles le krach rampant est loin d'être achevé, et peut toujours se transformer en un krach ouvert plus grave encore, exige une analyse tant de ses racines que des crises financières qui l'ont précédé au Mexique et en Asie.

Par François Chesnais

Chacun comprend intuitivement que la chute des cours sur toutes les grandes places boursières est liée au surgissement de difficultés particulières dans le fonctionnement du capitalisme mondial ; qu'elle traduit non seulement une aggravation des contradictions qui lui sont inhérentes, mais aussi des menaces pour la configuration capitaliste dominée par la finance. On ne comprendrait sinon les grandes inquiétudes exprimées par les milieux économiques comme par les dirigeants politiques. L'épargne de centaines de milliers de petits porteurs d'action est partie en fumée, s'est évanouie. Pour des milliers, bientôt peut-être des dizaines de milliers de travailleurs, les « mauvaises nouvelles » en provenance de la Bourse annoncent quelque chose de très concret et de bien plus grave, à savoir les licenciements et la montée du chômage. Parallèlement à la chute des cours, les dépôts de bilan se multiplient tandis que les groupes industriels annoncent presque chaque jour les fermetures d'usines et des licenciements souvent massifs.

Même s'il est intuitivement fondé, le lien entre la chute des cours et l'aggravation de ce qu'on nomme de façon un peu imprécise « la crise » n'est pas simple. De quelle manière est-ce que l'effondrement des actions sur des marchés de titres qui brassent du virtuel, peut-il annoncer et déjà commencer à refléter une chute de la production, un recul des échanges et la montée des licenciements ? Au travers de quels mécanismes la chute des Bourses peut-elle venir les aggraver en retour, peut-être à un moment donné très fortement ? Le krach boursier rampant pourrait-il marquer les limites du capitalisme dominé par les fonds de pension et de placement financier (celui qui a été nommé « capitalisme patrimonial) ? Pour répondre à ces questions, il faut faire certains détours théoriques indispensables, notamment à propos du capital fictif. Il faut ensuite expliquer les causes de la montée astronomique des cours des actions (la « bulle boursière ») en mettant celle-ci en rapport avec l'accumulation du capital de placement financier qui se prétend se valoriser par la détention d'actions et d'obligations et autres opérations dont la sphère est les marchés financiers. Nous verrons enfin quelques traits spécifiques du boom boursier des années 1998-2001 qui donnent à la chute des cours une gravité particulière.

Marché boursiers, capital fictif et éclatement des bulles

« Plus de 8000 milliards de dollars sont partis en fumée à Wall Street depuis le milieu de 2000 » lit-on dans Le Monde du 22 octobre. On aurait pu choisir n'importe quel autre journal des derniers quinze jours pour y trouver des expressions analogues. Si la valeur des actions a pu partir en fumée, s'évanouir, c'est qu'elle n'existait que de façon virtuelle, c'est que les marchés boursiers sont un élément constitutif central de ce vaste « commerce des promesses » généré par la finance [1]. Les transactions boursières portent en effet sur des titres, c'est-à-dire de l'hypothétique, du potentiel et souvent tout simplement du fantasmagorique. Les actions sont « des droits sur une production à venir », pour utiliser le terme de Marx [2] qui a été le premier et à bien des égards le seul théoricien du capitalisme, à

dégager pleinement leur caractère de capital fictif. Une action représente une quote-part de la propriété d'une entreprise, ou plus exactement aujourd'hui d'un grand groupe industriel ou de services issu d'un long processus de concentration et de centralisation du capital. Chaque quote-part est infime, de sorte qu'il faut posséder beaucoup d'actions d'une entreprise pour que cette propriété te donne le moindre pouvoir de contrôle.

L'action donne droit strictement à une seule chose, à la perception de dividendes, autrement dit à une participation, proportionnelle au nombre d'actions détenues, dans la répartition des bénéfices non réinvestis du groupe concerné. Tous les porteurs de titres ou presque vous diront pourtant qu'ils « possèdent un capital ». Cette illusion est créée et en tous les cas renforcée par le mouvement haussier des titres sur le marché boursier. Les titres se transforment en une « marchandise (d'un type très particulier) dont le prix varie et est fixé selon des lois propres ». La Bourse imprime aux actions « un mouvement autonome qui renforce l'illusion qu'ils constituent " à€" indépendamment du droit à dividende qu'elles créent lorsqu'il y a des profits à répartir à€" « un véritable capital à côté du capital qu'ils représentent ». La formation de plus-values boursières en cas de vente d'actions à un prix plus élevé que leur prix d'achat vient même faire naître chez les porteurs de titres l'idée que ce « capital » aurait un double rendement : comme source de dividendes mais aussi comme « actif » négociable avec bénéfice.

Tout a toujours été fait par les apologues du capitalisme et dans la dernière période par les médias pour conforter cette conviction, qui n'est que pure illusion. En période de prospérité ce sont au mieux, écrit Marx, des « duplicatas du capital réel, comme si un certificat de chargement pouvait avoir une valeur à côté du chargement, et en même temps que lui ». Lorsque les choses se gâtent, les actions ne sont plus, écrit-il, que des « chiffons de papier ». Nous sortons d'une période où cette illusion a été particulièrement forte. L'expérience a été totalement neuve pour ceux qui l'ont vécue, puisque l'épisode précédent d'une longue bulle boursière qui a fini par éclater s'est achevé au début des années trente du 20^e siècle. Dans leur écrasante majorité, les nouveaux actionnaires n'avaient jamais entendu parler de 1929. La parution d'articles sur la crise boursière, émaillés d'expressions qui traduisent, bien involontairement, la nature fictive du « capital boursier » et le caractère illusoire du petit patrimoine en actions, alimente leur désarroi. Seul un patrimoine qui n'a existé que de façon virtuelle, dont la « valeur » était illusoire, même si cette « valeur » a atteint des niveaux astronomiques du fait du fonctionnement du marché boursier, peut « s'évanouir », « être effacé », « disparaître » sur l'échelle où cela s'est produit au cours des derniers mois.

On en arrive alors aux questions qui demeurent même lorsque le caractère fictif des actifs financiers a été établi. De quelle manière, la mise à nu dans la crise du caractère fictif de la valeur boursière des actions et l'éclatement des bulles boursières ont-ils des impacts économiques ? De quelle façon et par quels cheminements ces impacts se manifestent-ils ? Marx avait relevé que c'est là que se trouvaient les questions difficiles. Il note que « l'éclatement de ces bulles de savon gonflées de capital-argent nominal ne devrait pas faire la nation plus pauvre d'un liard ». Et pourtant, écrit-il, il a bien cet effet, car l'éclatement traduit « un arrêt réel de la production et du trafic et l'abandon d'entreprises en chantier », en même temps qu'il comporte une « dilapidation de capital dans des affaires vraiment sans valeur » dont les répercussions et les conséquences seront plus ou moins fortes selon le contexte économique et social et bien sûr selon la phase du capitalisme dans laquelle les krachs boursiers se situent. Aujourd'hui l'un des canaux de propagation des effets des krachs boursiers, même rampants, est celui de la disparition de l'épargne retraite. Aux Etats-Unis, ce sont 40 millions de salariés titulaires d'un plan d'épargne dit « 401k » dont les retraites sont en partie menacées. Une fraction non négligeable d'entre eux, dont une partie du personnel des compagnies aériennes fortement atteintes par la récession et les menaces d'attentats sans parler des salariés de groupes acculés à la faillite pour fraude comme Enron, ont déjà vu leurs retraites disparaître. S'ils pensaient posséder des « droits », il s'avère que c'était tout au plus des promesses. Ils ont été forcés de « renoncer à leur retraite » pour utiliser l'euphémisme qu'on trouve dans les journaux. Ainsi les « marchés » ont-ils obtenu cet allongement de la vie au travail réclamé par le Medef.

On comprend par cet exemple que l'analyse de la formation des bulles boursières et de leur éclatement doit être située historiquement. Aujourd'hui cela suppose d'abord de rappeler les traits particuliers de la configuration contemporaine du capitalisme. Il faut ensuite replacer les crises boursières dans le cadre plus large de la succession

de crises financières qui ont secoué l'économie mondiale depuis 1995.

Au coeur du capitalisme contemporain, les fonds de pension et de placement financier

Le premier pas dans l'analyse du contexte contemporain des krachs boursiers passe par le rappel des formes institutionnelles et des mécanismes de l'accumulation financière. La probabilité des crises financières (ce qu'on nomme la fragilité financière systémique) est logée au cœur des mécanismes qui caractérisent le « capitalisme des fonds de placement ». Elle est devenue indissociable d'un régime d'accumulation à dominante financière où la captation et la centralisation de richesses s'effectuent très largement au moyen des achats de titres de la dette publique et des prêts bancaires ainsi que par l'appropriation de dividendes et de plus-value boursière à des taux (les fameux 15%) que tous les économistes tant soit peu sérieux ont fini par juger insoutenables. Elle naît à la fois du montant extraordinairement élevé des créances sur la production future (plusieurs fois le montant annuel du produit intérieur brut pour certains pays) auquel les possesseurs d'actifs financiers estiment pouvoir prétendre et de la « contrainte de placement rentable » à laquelle les gestionnaires des fonds de pension et de placement financier sont soumis. Le cœur du problème se situe dans l'accumulation financière comme telle, dans les concentrations de capital qui doivent impérativement se valoriser en placements financiers et boursiers.

C'est vers 1979-1980, après une assez longue éclipse (près de cinquante ans), que date sinon la réapparition de ce type de capital, en tout cas le renforcement rapide de ses moyens et de sa force sociale. Orléan peut ainsi écrire que « les économies contemporaines ont pour caractéristiques centrales d'avoir porté le pouvoir financier à un niveau jamais atteint et de l'avoir placé au centre même de leur régime d'accumulation » [3]. Au premier rang des foyers de centralisation financière qui ont préparé cette résurgence, on trouve les « fonds de pension », c'est-à-dire les systèmes de retraites privés par capitalisation financière. Leur développement date de la fin de la Seconde guerre mondiale dans les pays anglo-saxons et au Japon. Leur essor a reposé sur le « coup d'Etat » de la libéralisation et de la déréglementation financière qui a permis l'instauration vers 1981-82 de ce qui a été nommé la « dictature des créanciers ». Celle-ci a comporté aussi la montée en force très rapide des fonds de placement collectifs, dans les pays anglo-saxons les Mutual Funds, en France les SICAVs créés par les grandes banques. On peut distinguer deux phases dans la formation et l'essor de l'accumulation du capital de placement financier. La première, située en gros de 1982 à 1994, a vu la dette publique devenir une machine de création de créances et le service des intérêts de la dette un mécanisme de transfert de revenu au profit de la rente sur une très grande échelle. Ce transfert a été d'autant plus fort que les taux d'intérêts réels positifs payés sur les titres de la dette publique ont été élevés. Le « pouvoir de la finance » s'est construit sur l'endettement des Etats, dont l'un des principaux fondements est la sous-imposition du capital et des revenus élevés (que les gouvernements, celui de Jospin, Strauss Kahn et Fabius ou encore celui de Chirac et Raffarin ont encore allégée). Sous l'effet de taux d'intérêts supérieurs et même très supérieurs à l'inflation comme à la croissance du PIB, la dette publique fait « boule de neige ». Sa montée s'accompagne d'effets presque mécaniques de divergences de revenus entre ceux qui ont de « l'épargne » (un excès de revenu par rapport à leurs besoins de consommation) et qui peuvent acheter des obligations et ceux qui ont des niveaux de revenus qui interdisent de tels achats. Elle est génératrice de pressions fiscales fortes sur les revenus les moins mobiles et les plus faibles, d'austérité budgétaire et de paralysie des dépenses publiques. C'est la dette publique enfin, qui a ouvert au cours des derniers quinze ans la voie aux privatisations.

Les ressources financières ainsi centralisées par les mécanismes de la dette et de l'inégalité des revenus sont demeurées largement captives à l'intérieur de la sphère financière. Elles ont permis aux fonds de placement de reconstruire pleinement la force des marchés de titres d'entreprise (les Bourses), avec le développement à New York et à Londres d'un « marché pour le contrôle des entreprises », où des groupes purement financiers ont mené des OPA hostiles et ont pris le contrôle du capital des entreprises industrielles. C'est à partir de là qu'a débuté, vers 1993-94 aux Etats-Unis et un peu plus tard en Europe la seconde étape du régime d'accumulation financière, celle où les dividendes sont devenus un mécanisme déterminant d'appropriation de la valeur et de la plus-value et les marchés boursiers, l'institution la plus active dans le transfert de revenus rentiers. Les Bourses ont commencé à attirer une fraction toujours plus grande des capitaux de placement rentier et à les retenir en offrant des taux de

rendement supérieurs et bientôt très supérieurs à ceux des titres de la dette, mais ne possédant pas leur degré de sécurité. Cette nouvelle phase a vu l'envolée des rémunérations des dirigeants d'entreprise, les stock-options et primes fondées sur le cours de l'action étant destinés à rapprocher les points de vue des dirigeants industriels de ceux des gestionnaires financiers, sinon à sceller une alliance étroite entre eux. Car en même temps, l'« industrie » de métiers financiers (banques d'investissement, analystes financiers, agences de notation des pays et des groupes industriels) s'est considérablement concentrée, marquée elle aussi par une envolée des rémunérations de certaines catégories de salariés (traders, analystes, gérants de portefeuille). Elle a contribué à son tour à exiger des niveaux très élevés de rentabilité des placements en actions et à les ériger en normes. Ces normes ont été génératrices de pressions fortement accrues sur les entreprises, en termes d'économies dans l'usage du capital constant (capital fixe et capital circulant hors salaires), comme de hausse du taux de la plus-value, dont la mesure est la productivité du travail. Les exigences des investisseurs-actionnaires ne pouvaient pas être satisfaites sans un bond dans l'intensité du travail et une forte aggravation des formes d'exploitation. Tel est le second mécanisme qui a opéré un transfert considérable de richesses vers les fonds de placement. Il est fondé sur un double changement dans la répartition : le premier s'effectue aux dépens des travailleurs entre salaires et revenus du capital, le second entre profits réinvestis et profits distribués aux actionnaires, tant sous forme de dividendes élevés que par d'autres moyens dont le rachat par les entreprises de leurs propres actions à des prix élevés.

Prétentions de la finance, barrières immanentes du capital et politiques de fuite en avant

A la faveur de ces deux grands mécanismes de transfert - celui qui opère par la dette publique, la fiscalité et le budget et celui qui opère par la propriété boursière du capital des groupes industriels et de service - les gouvernements du G7 et des pays de l'OCDE ont permis à la finance de se reconstituer comme force « autonome ». Dès qu'il y a accumulation financière, « une partie du profit brut, dit Marx, se cristallise et devient autonome sous forme d'intérêt ». Lorsque cela s'est produit, « la classe des capitalistes financiers s'oppose (au capitaliste industriel) comme une catégorie particulière de capitalistes, le capital financier comme une sorte de capital autonome et, enfin, l'intérêt comme la forme indépendante de la plus value qui correspond à ce capital spécifique ». Ce capital financier se dresse a fortiori et à un degré plus fort encore contre les travailleurs et l'ensemble de ceux dont il approprie le travail et les richesses pour les centraliser et les faire « travailler » sur les marchés financiers. Son caractère rentier tient en ce qu'il repose sur des institutions à partir desquelles « l'argent acquiert la propriété de créer de la valeur, de rapporter de l'intérêt(ou d'engranger des dividendes et des plus-values boursières), tout aussi naturellement que le poirier porte des poires » [4]. Le « yuppie » new-yorkais ou londonien, travaillant dans un fonds de placement ou pour une banque d'investissement, possède cette vision au même titre que le personnage de roman balzacien. Il dispose simplement de moyens autrement plus puissants pour l'imposer.

Aujourd'hui, « l'autonomie » de la finance repose sur la libéralisation financière qui permet aux capitaux de placement financier de bouder des emprunts publics ou encore de sortir d'un pays dès qu'ils considèrent que la politique du gouvernement n'est pas celle qui leur convient ou que le « climat social » est menaçant. Elle repose aussi sur l'existence des marchés financiers et boursiers, dont la fonction est de permettre à tout investisseur financier de trouver preneur dès qu'il veut pour une raison ou une autre vendre ses titres. « L'autonomie » de la finance est une construction institutionnelle forte, au sens où elle bénéficie de l'appui total de tout ce que la société capitaliste contemporaine compte comme forces symboliques (la fascination de l'argent) et matérielles (l'appui inconditionnel des Banques centrales, à commencer par celles des Etats-Unis, la Fed, comme celui de l'Etat américain et du Pentagone) [5]. Mais elle est aussi un mirage. Pour deux raisons. La première c'est qu'aussi importants que soient les moyens mis en œuvre pour assurer sa pérennité, la domination des marchés financiers ne peut transcender les contraintes et les contradictions dont la sphère « réelle » est le terrain immédiat. Elle se heurte aux « barrières immanentes » du système fondé sur la propriété privée des moyens de production. La seconde, c'est que la volonté du capital de placement de rester « en dehors du procès de production », de se valoriser en demeurant « retransché du procès de création de valeur et de plus-value dans la production » [6], le conduit à adopter des formes d'intervention et à se reposer sur une institution très particulière (le marché de titres) qui est marquée par des phénomènes d'instabilité et de volatilité très élevés. Cette seconde dimension fait l'objet des sous-titres ultérieurs. Concentrons-nous ici sur les limites qui plongent leurs racines dans les rapports de production comme tels.

« L'autonomie " permet au capital de placement financier rentier de se dresser face au capital engagé dans la production et donc également face au travail, pour exiger et imposer une participation à la répartition qui est légitimée par la seule possession patrimoniale. La rente est une ponction sur les profits, dont la source se trouve à son tour dans un taux de plus-value accru, mais aussi un taux d'accumulation d'un niveau suffisant et d'une composition sectorielle qui soutienne vraiment la reproduction élargie du capital. Pour que la valeur et la plus value puissent être appropriées, il faut en effet qu'elles aient pu préalablement être créées sur une échelle suffisante. A cet égard deux conditions doivent être satisfaites. La première est que pour les très nombreux capitaux confrontés à l'impératif de rentabilité, le cycle du capital ait pu être bouclé. Ceci suppose que la plus value ait été créée dans l'exploitation du travail vivant, que les marchandises aient été commercialisées, que le profit ait été engrangé, non pas virtuellement mais de façon effective. C'est là une première limite majeure à « l'autonomie ". La consommation rentière des bénéficiaires de dividendes et d'intérêts ne viendra jamais compenser la partie de la demande effective qui aura été détruite par la mise au chômage massive des salariés urbains ou par la paupérisation absolue imposée à des communautés paysannes qui pouvaient auparavant assurer leur reproduction et exprimer sur le marché une certaine demande solvable.

La seconde condition qui doit être satisfaite pour qu'il y ait une certaine pérennité des ponctions parasites de la finance sur l'industrie a trait à la qualité de l'investissement. Depuis la fin des années 1990, les politiques de libéralisation et de déréglementation, notamment celles qui ont permis la flexibilisation du travail, ont permis au taux de profit des groupes capitalistes de se redresser de façon assez notable. Mais du point de vue de la reproduction élargie du capital, le taux d'accumulation a été bas ou très bas. C'est là une composante essentielle de la situation économique actuelle. Elle a une grande importance. La masse totale de valeur créée ne repose pas seulement sur le niveau d'exploitation de la force de travail (le taux de plus value). Il dépend autant et même plus du montant total du capital mis en mouvement dans la production de valeur et de plus value. Or ce montant a été tendanciellement en déclin. La surproduction rampante permanente qui se mue en surproduction ouverte à chaque ratée du système, n'est qu'une des manifestations d'un régime d'accumulation très lent, dans lequel le système capitaliste comme un tout ne produit pas assez de valeur, donc pas assez de plus value et cela même s'il a renoué avec l'exploitation des enfants sur une vaste échelle et qu'il intensifie partout le taux d'exploitation des travailleurs qu'il emploie.

C'est ce contexte de croissance mondiale lente et souvent très lente (depuis 1980 il y a eu des périodes répétées où la croissance mondiale n'a pas dépassé 2% par an) qu'il faut situer l'effort acharné des pays capitalistes centraux pour imposer un régime généralisé de libéralisation des échanges, accompagné du démantèlement des aides à l'industrie et hors des pays capitalistes centraux aussi des aides à l'agriculture ; pour imposer aussi la privatisation et la vente des services publics dans ces pays. Lorsque les revenus, la demande et donc le marché stagnent ou n'augmentent que très faiblement, l'extension internationale de la concurrence entre des entreprises de dimension et de productivité inégales à la suite de la libéralisation commerciale est le moyen par excellence, on peut même dire le seul, permettant aux entreprises les plus fortes d'accroître leurs parts de marché en accaparant celles des concurrents qu'elles acculent à la faillite. Cela peut aboutir à la destruction d'industries entières dans des pays à économie subordonnée, comme en Argentine. Entre firmes des pays avancés où l'élimination des concurrents les plus faibles se fait souvent par la voie des fusions, l'acquisition des parts de marché de la firme absorbée (ces parts se matérialisant notamment par les marques dont la firme est propriétaire) est la principale motivation de la fusion. Que ce soit dans les pays centraux ou les pays subordonnés, les stratégies capitalistes ne visent pas l'extension de la production au moyen de la création de capacités nouvelles, mais leur restructuration avec réduction d'effectifs. L'autre grand axe des politiques de libéralisation est la privatisation des services publics et leur transformation en source de revenus purement rentiers. Vu du point de vue du capital financier, les ménages qui ont pris l'habitude dans le cadre des services publics d'utiliser le gaz, l'électricité, le téléphone, sont des « consommateurs captifs " et les industries de service en question des « vaches à lait " qu'il est d'autant plus possible de « traire " à bon compte que la collectivité au travers de l'Etat y a fait de très importants investissements sur lesquels le capital rentier va pouvoir vivre de longues années. Pour les institutions qui considèrent que les placements doivent rapporter avec la même régularité que « le poirier porte des poires ", les services publics sont le summum.

Les premières « vraies crises du XXIe siècle " : Mexique et Asie

Les crises financières, dont l'éclatement de la bulle boursière est l'une des formes, résultent donc de l'aggravation du fait de ponctions financières et de prélèvements rentiers, de contradictions qui plongent leurs racines dans les bases mêmes de la production capitaliste et que les politiques de libéralisation et de déréglementation n'ont fait, après un court temps de latence, qu'accentuer. Ces ponctions font suite à des placements financiers et prennent la forme de flux de revenus qui transitent par les marchés financiers et de transactions sur des titres. Les crises économiques vont donc se manifester d'abord sous la forme de crises de la monnaie (ce qu'on appelle une crise de change), de krachs des marchés boursiers, de faillites des banques. Elles vont prendre d'abord la forme de crises financières, mais elles se mueront en crises économiques. La vitesse de cette « contagion » dépendra d'un grand nombre de facteurs, au centre desquels la puissance économique intrinsèque des pays, leur degré de liberté de création de crédit, et la capacité de leurs gouvernements et classes dominantes de reporter ou non le poids des contradictions sur d'autres pays et sur les classes ouvrières et populaires.

C'est dans les pays dits « émergents » (terme qui désigne les pays où le marché financier a été libéralisé tardivement à la fin des années 1980 ou au début des années 1990) que les premières « vraies crises du 21^e siècle » ont eu lieu - terme employé par l'ancien directeur général du FMI, Camdessus, pour caractériser la crise mexicaine de 1995. Le terme peut être retenu car c'est à Mexico qu'une crise financière née comme une crise de taux de change et de marché boursier s'est mue en quelques jours en récession économique complète. Depuis fin 2000, avec le krach du Nasdaq, l'épicentre des crises financières s'est déplacé pour atteindre Wall Street. Il reste néanmoins nécessaire de parler des dimensions spécifiques de vulnérabilité systémique qui concernent les pays « périphériques ». Ils vont continuer à être le théâtre de crises plus ou moins graves, aux répercussions mondiales plus ou moins marquées.

L'architecture de la globalisation financière répond aux besoins de placement des fonds de pension et à la « nécessaire » diversification des risques financiers. Dans les pays « émergents », la libéralisation et la déréglementation financières à marche forcée de ces pays se sont faites à l'instigation et sous la supervision du FMI, de la Banque Mondiale et souvent du Trésor américain. Il fallait permettre au capital de placement de s'approprier dans des conditions aussi régulières et sûres que possible, partout où cela était faisable, des intérêts sur les prêts ainsi que des dividendes sur les profits des entreprises locales cotés sur les petits marchés boursiers nationaux. Cela exigeait la soumission de ces pays aux autres points de l'agenda néolibéral (ce qui a été obtenu de façon inégale, le Mexique, le Chili et l'Argentine devançant la majorité des pays asiatiques, mais aussi le Brésil), ainsi que l'ancrage de la monnaie locale au dollar (l'Argentine allant plus loin dans ce sens que tout autre pays avec les conséquences que l'on sait).

L'incorporation à marche forcée des « pays émergents » a introduit de très importants facteurs de risque financier systémique dans la mondialisation financière. L'effet de la libéralisation et déréglementation financières a été de permettre aux capitaux de placement d'entrer et de sortir librement. Les pays intégrés ont été soumis tour à tour au « surinvestissement financier » puis à la fuite soudaine et massive des capitaux. Lors de la crise asiatique de 1997-98, on a vu les experts déclarer que la crise était due au fait que les pays (c'est-à-dire, les gouvernements, les groupes industriels et les banques) avaient bénéficié de "trop de capitaux". Les pays d'Asie du Sud-Est auraient tous vécu "une ère d'argent trop facile", de sorte que "l'allocation" de ces capitaux aurait été "mauvaise". La croissance débridée d'institutions financières déjà hypertrophiées, les investissements démesurés dans l'immobilier, les projets d'infrastructure et les investissements gigantesques, destructeurs aussi bien des conditions d'existence de la paysannerie que de l'environnement, les projets industriels dont les conditions d'existence des débouchés n'ont pas été étudiées sérieusement, n'étaient un mystère pour personne. Mais tant que les conditions assurant l'exportation des intérêts sur les prêts et des dividendes sur les titres des entreprises locales sans risque ni de chute des cours ni de changement de taux de change paraissaient acquises, les investisseurs financiers n'en avaient cure. Ce n'est que lorsque les balances commerciales ont commencé à se dégrader annonçant la fin de l'ancrage au dollar et que les profits des entreprises locales ont commencé à chuter et donc les cours boursiers aussi, que les capitaux sont partis - aussi vite qu'ils le pouvaient, laissant derrière eux dans de nombreux pays - la Thaïlande, les Philippines, l'Indonésie - un système financier et une économie en décombres de sorte que de puissants mécanismes de propagation vers les pays voisins, la Malaisie, Singapour, Hon Kong, la Corée et même le Japon .

Le terme de « spéculation » est totalement inadéquat pour rendre compte d'opérations qui cherchent à bénéficier par le biais de placements sûrs en actions ou en titres de la dette publique négociés localement, des fruits d'une exploitation éhontée des travailleurs d'un pays par un capitalisme national. Du fait même de leur "métier", les fonds de placement financier étrangers sont toujours les premiers à identifier l'incapacité dans laquelle tel ou tel pays d'Asie ou d'Amérique latine va se trouver de conserver son ancrage au dollar. Ils agissent donc de façon à préserver la valeur des capitaux dont ils ont la gestion, à assurer leurs gains et à engranger les profits financiers associés à toute prévision vérifiée dans l'évolution des prix d'actifs financiers. Ce comportement est inhérent à la finance de marché et ne pourra disparaître qu'avec son démantèlement. Le procès de la "spéculation" ne peut pas se limiter au marché des changes. Les processus d'appropriation de la valeur et de la plus value ne seront pas jugulés, ni même « régulés » à l'aide de mesures qui ne s'attaqueraient pas à l'accumulation financière.

En jugeant qu'une dévaluation deviendra inévitable et en quittant une économie, les capitaux de placement en précipitent la décision et déclenchent ainsi la crise. C'est un exemple de ce que les économistes de la finance nomment les « anticipations auto-réalisatrices » des investisseurs - les événements qu'ils suscitent du fait même qu'ils l'ont tous agi comme s'il devait avoir lieu - qui sont l'une des expressions de l'anarchie de la concurrence capitaliste propres à la sphère financière. Ici encore on a affaire à un comportement inhérent à la finance de marché ne pouvant disparaître qu'avec son démantèlement. Le retrait des capitaux précipite l'effondrement de la Bourse locale et le tarissement immédiat du crédit international, aux entreprises mais aussi aux banques. L'impact économique est immédiat et brutal. La perte de liquidité soudaine et totale des banques à la suite de l'effondrement des taux de change et des marchés de titres dans les places financières nationales entraîne très vite la propagation de la crise financière vers les secteurs manufacturier et primaire, de même que vers les industries de service. Ce sera la récession et dans les cas de pays dont les structures politiques et sociales sont très fragiles (l'Indonésie est un exemple), ce sera même la plongée dans la dépression.

Longtemps retardées, les contradictions convergent maintenant vers Wall Street

Depuis fin 2000, avec le krach du Nasdaq, l'épicentre de la fragilité financière systémique s'est déplacé vers les Etats-Unis. C'est maintenant le cœur du système qui subit les effets hautement déstabilisants et socialement débilissants nés de la captation et de la centralisation des richesses au profit des formes contemporaines du capital rentier. C'est à Wall Street que se manifeste le heurt entre les prétentions de ce capital et les barrières inhérentes au processus de production et de réalisation de la valeur et de la plus value. Après six ou sept ans d'application, la « norme » de 15% de rendement du capital, érigée en contrainte « incontournable » par les investisseurs financiers et les consultants en stratégie, s'est heurtée à ces barrières qu'elle s'est même avérée être une incitation très forte à la falsification à une très vaste échelle des comptes des entreprises. Mais c'est aussi et sans doute surtout l'emprise systémique mondiale construite afin de permettre les opérations des fonds de placement et des sociétés transnationales qui atteint ses limites. C'est vers le NYSE et les autres marchés financiers américains que convergent directement ou indirectement une très grande partie des transactions mondiales portant sur les titres de la dette publique, les obligations émises par les Etats, les entreprises et les banques ou les prêts bancaires. Il fallait donc bien que l'effet des contradictions analysées plus haut les atteigne tôt ou tard. C'est l'afflux de capitaux de placement de retour d'Asie et d'Amérique latine vers New York, à la suite des crises financières et des récessions qui en ont fait la place refuge par excellence pour les capitaux de placement de tous les possédants du monde, qui a accéléré ce moment. Pour avoir bénéficié de ce retour, New York a concentré sur elle les opérations portant sur le capital fictif.

Si les Etats-Unis ont pu repousser longtemps le moment où les effets de ce qu'il faut bien nommer la gangrène rentière, toucheraient leur propre économie, c'est en raison leur place hégémonique mondiale. Le "miracle" de la croissance du PIB et de la capitalisation boursière sur le Nasdaq et à Wall Street qu'ils ont connu dans les années 1990 - ce qui a été baptisé la « nouvelle économie » - a tenu à la plus grande adéquation de leur système politique et de leurs rapports de classe internes au capitalisme sauvage qui a repris le dessus avec le néolibéralisme, mais surtout à leur place unique dans le système mondial. Les États-Unis sont le seul pays impérialiste qui pouvait

financer leurs dépenses étatiques (militaires) et privées en attirant vers eux l'essentiel des liquidités financières disponibles mondialement. Forts de ces flux, les États-Unis ont pu mener de façon répétée une politique hors de la portée de tout autre pays : fournir au système bancaire des crédits à taux d'intérêt très bas sans se préoccuper du taux de change. Ils l'ont fait une première fois après la crise immobilière et bancaire de 1990 et la récession de 1990-91, une seconde fois après l'éclatement de la crise mexicaine et une troisième fois en 1998 après la crise asiatique et la crise russe ainsi que la faillite évitée de justesse de leur plus gros fonds de placement financier à haut risque (le groupe Long Term Capital Management).

Le rendement normal d'une action est le dividende auquel elle donne droit. La croissance lente de l'économie mondiale comme un tout, les contrecoups de la crise asiatique et les difficultés à pousser l'exploitation des travailleurs au-delà de certaines limites, même à l'aide des nouvelles technologies, ont fait que vers 1998, l'exigence de rentabilité financière (les fameux 15 % de retour sur fonds propres) a commencé à excéder les possibilités des groupes. Aussi pour être tout de même satisfaite, la norme de rentabilité financière a-t-elle exigé de passer à ce que les gestionnaires financiers nomment le « total return », à savoir l'incorporation aux flux de profits tirés de la production du résultat des plus-values liées à la dynamique du cours des actifs. Frédéric Lordon a été le premier en France à mettre cette mutation en valeur et à souligner qu'avec le franchissement de ce pas, « c'est la dynamique boursière, agrégeant ses performances propres aux dividendes engendrés de l'économie réelle, qui permet que soit servie une norme de rentabilité financière autrement inaccessible. La bulle est alors l'expression de la contradiction entre valorisation financière exigée et valorisation économique possible, la surcroissance financière venant combler l'écart entre rentabilité actionnariale demandée et capacités objectives de profitabilité des actifs économiques sous-jacents ». Et Lordon de noter que « cette nécessité, soutenue par la position de pouvoir des fonds, est si forte qu'elle emporte la collectivité des investisseurs, qui se donne raison à elle-même d'exiger de tels niveaux de rentabilité ... alors même que l'économie réelle est incapable de les soutenir véritablement ; et la bulle continue d'enfler en dépit de tous les avertissements, et de reprendre irrésistiblement son cours au travers de tous les accidents » [7]. Pour que cette possibilité puisse se matérialiser et durer au moins un an et demi, il fallait que le marché de New York voie affluer un flux continu d'argent frais. C'est ici que se situe l'explication des déficits américains.

Le miracle du marché boursier haussier sur une période beaucoup plus longue que toute autre bulle boursière (même celle qui a précédé le krach de 1929) est indissociable des trois déficits ou déséquilibres étroitement interconnectés : 1°, un déficit du compte extérieur courant de capital (celui qui enregistre les transactions financières) qui a comblé ce que les économistes nomment le « taux d'épargne négatif » ; 2° un endettement privé très élevé autorisé par les mécanismes du crédit, des entreprises comme des ménages ; et enfin 3° un déficit de la balance extérieure courante qui s'est accru d'année en année pour atteindre des niveaux qu'aucun pays industriel n'a connus sur une période aussi longue. Le taux d'épargne négatif et l'endettement privé très élevé ont permis une extension artificielle de la demande intérieure. Ils sont indissociables du déficit extérieur, qui est une mesure de la contribution de « l'étranger », c'est-à-dire du reste du monde, à la formation de la bulle boursière qui a longtemps paru pouvoir être « permanente ». L'aire géo-politico-économique qui a servi de base, indépendamment des truquages des comptes, aux résultats financiers miraculeux des groupes cotés à Wall Street a été mondiale. La formation et la consolidation de la bulle boursière ont été contemporaines d'un bond dans le déficit de la balance courante qui est passée de 1,7% du PIB en 1997 à 4,5% en 2000. Celle-ci a donc été financée par une forme très particulière d'endettement extérieur, de dette étrangère. Par étapes successives depuis les années 1980, les États-Unis sont devenus le lieu préférentiel de fructification des « patrimoines », qu'ils résultent de l'exploitation légale d'ouvriers et de paysans ou du blanchiment d'argent sale dans les places off-shore et autres paradis fiscaux situés à la périphérie des grands marchés financiers. En alimentant le marché boursier, ces capitaux n'ont pas simplement soutenu le mouvement haussier en confortant l'euphorie des opérateurs à Wall Street et au Nasdaq. Ils ont apporté au marché une substance « réelle », dont l'origine est la plus-value tirée de l'exploitation des salariés et des paysans pauvres dans les pays-source des flux de capital-argent. C'est ce qui explique ce qui aurait été autrement de l'ordre de la magie, à savoir la possibilité pour les gestionnaires des fonds de placement d'honorer leurs engagements de valorisation des placements en bénéficiant non seulement des dividendes mais aussi des plus-values boursières, c'est-à-dire de profits engrangés sur des opérations internes au marché boursier.

Le Nasdaq et la spéculation sur des entreprises virtuelles

En « rentrant à la maison », pour bénéficier de la sécurité que New York leur offrait, les fonds de placement ont apporté avec eux l'instabilité, la volatilité et le caractère destructeur des contrecoups des crises financières. Ce n'est plus les seuls pays à marché financier « émergent » qui ont commencé à en faire l'expérience. En revenant vers New York, les fonds de placement ont logé ces éléments au sein même de l'économie et de la société américaine. Les implications en sont considérables et sortent de la sphère étroite de l'économie. Désormais, si les Etats-Unis veulent reporter les conséquences de leur propre crise boursière sur les autres pays et limiter le jeu des mécanismes de contagion sur leur économie, la politique privilégiée de création de crédit utilisée pendant plus de dix ans par la Fed ne suffit plus. Seule la guerre peut éventuellement leur permettre d'y parvenir, ainsi que Claude Serfati en fait lui aussi l'analyse. C'est la voie dans laquelle le gouvernement des Etats-Unis et une fraction de la bourgeoisie américaine ont la tentation de s'engager. La fuite en avant qui a marqué l'ensemble de « l'expérience néolibérale » prend ainsi une nouvelle dimension, marquant le début d'une période qui doit nécessairement différer des années de « l'application pacifique » des politiques conservatrices.

Pour les fonds de pension et de placement financier (dont beaucoup sont des filiales des grandes banques) qui s'étaient retirés avec succès d'Asie, sans pertes et en ayant engrangé des profits financiers substantiels, une question cruciale s'est posée : sur quel marché fallait-il se placer, au travers de quelles opérations la valorisation des capitaux devait-elle se faire. Leur choix s'est porté sur le Nasdaq, c'est-à-dire le marché de New York spécialisé dans le lancement boursier et l'échange de titres d'entreprises. Ces titres sont dits de « haute technologie » par certains, mais sont mieux caractérisés comme titres d'entreprises à risque et même à très haut risque. Dans la sphère des actions, on a souvent affaire au pendant des « obligations de pacotille » (les « junk bonds »). En se portant massivement sur le Nasdaq, le capital de placement réduisait certes les risques politiques de ses opérations, puisqu'il rentrait « chez lui » à New York, mais il en augmentait qualitativement les risques économiques. Pour deux raisons : en augmentant considérablement les possibilités de surinvestissement et en travaillant doublement sur du virtuel, de l'hypothétique. Au caractère virtuel des titres est venu s'ajouter le caractère virtuel des entreprises comme telles.

Distinguons, même si la frontière entre elles est mouvante, entre deux grands types d'entreprises cotées au Nasdaq : d'un côté les entreprises, grandes ou assez grandes bien établies liées à l'informatique et aux télécoms et de l'autre les « start-up », c'est-à-dire les très petites entreprises lancées sur le marché avec comme seul capital un brevet ou une autre modalité de droits de propriété industrielle, plus le bagout d'un entrepreneur. Commençons par les secondes. Ce sont elles qui ont bénéficié du seul apport en capital « frais » fourni par la Bourse aux entreprises américaines. Les autres entreprises ont été forcées de racheter leurs propres actions afin d'en réduire l'offre et aider aussi longtemps que possible au maintien artificiel de leur prix à des niveaux élevés. Pourtant dans le cas « start-up », le caractère virtuel des titres se double du caractère virtuel des entreprises elles-mêmes. Le fétichisme inhérent aux marchés financiers s'est mué à partir de janvier 1999 en délire. Sur ce compartiment du Nasdaq, on n'était même plus en « total return ». On dépendait des seules plus-values boursières, dans l'espoir que se matérialiseraient des paris (car ici on est dans le domaine du pari pur) sur la viabilité du portefeuille de « start-up » que chaque gestionnaire s'était choisi. Des entreprises qui ne produisaient rien et qui ne produiraient rien sur de longs mois, voir des années, ont été cotées à des prix élevés et leurs actions ont fait l'objet de transactions très importantes. Même dans le cas de celles qui produisaient quelque chose, il y a eu un nombre si grand d'entrées en Bourse et des cotations si élevées que tôt ou tard la crise boursière était inévitable. Ces processus se sont faits d'autant plus facilement que le rush vers le Nasdaq a bénéficié de renforts idéologiques puissants se plaçant dans le prolongement des théories sur la « fin de l'histoire » ou tout au moins sur « l'horizon indépassable du capitalisme ». Le fondement, qui possède on le comprend un caractère structurel, de ces placements massifs a été l'accumulation financière comme telle, l'obligation absolue pour les capitaux de se placer et la concurrence aux résultats entre les sociétés gestionnaires de fonds de placement collectif. Mais les investisseurs ont aussi été soutenus par l'idée répandue dans les médias et défendue pendant une période par le président de la Fed en personne, selon laquelle les limites du mouvement haussier des marchés auraient été déplacées par les nouvelles technologies, que les règles du jeu auraient été transformées par la « nouvelle économie » et par l'Internet.

L'anarchie de la concurrence est un trait inhérent de la production capitaliste, mais elle ne se manifeste pas tout le temps ni avec la même intensité. Dans la « veille économie », dans le contexte de la croissance lente, les groupes oligopolistiques ont cherché à lui fixer des limites, en organisant entre eux des formes très particulières de « rivalité », évitant de se faire des guerres de prix et procédant au partage implicite des marchés. En revanche, la « nouvelle économie » a été un terrain sur lequel l'anarchie de la concurrence a pu se développer en toute liberté, poussée par des liquidités financières très élevées, avant de provoquer des chocs en retour. L'abondance des liquidités financières que les gestionnaires de fonds devaient valoriser à tout prix a ouvert la voie à une concurrence déchaînée. Michel Husson a raison de souligner que « la rationalité très particulière qui se met à jouer dans ce genre de situation, exprime l'essence même de la concurrence entre capitaux : si je ne prends pas le risque, alors quelqu'un d'autre va le faire à ma place, et rafler la mise. Les millions de dollars déversés à l'aveuglette dans le financement des start-up étaient nécessaires de ce point de vue pour occuper le terrain, même si une bonne partie d'entre eux l'ont été à fonds perdus. En dépit de la vacuité de projets bien souvent dépourvus de toute logique économique, il fallait investir, à défaut d'anticiper sur les nouvelles règles du jeu et de discerner, parmi les « jeunes pousses » celles qui pourraient s'installer dans la durée. Cette forme très particulière d'efficacité implique des gaspillages massifs, que l'on dénoncerait comme scandaleux dans n'importe quel autre domaine » [8]. Ce mouvement ne pouvait durer qu'un temps. Le moment devait fatalement arriver où les gestionnaires des fonds de placement deviendraient nerveux, demanderaient des résultats tangibles de production et de profits. Si ceux-ci ne se manifestaient pas, les fonds de placement considéreraient que les plus-values sûres appartenaient au passé et qu'il était temps de se retirer. C'est ce qu'ils ont fait moins brutalement qu'à Mexico ou à Manille, mais en nombre suffisant pour qu'en mai 2000, le Nasdaq commence un déclin qui se transformera plus tard en chute libre.

La bulle dopée par les privatisations

L'autre compartiment qui a été décisif dans la formation de la bulle, au Nasdaq et à Wall Street mais aussi sur les places européennes, a été celui des grands groupes et des entreprises gravitant autour d'eux dans les industries de l'informatique, des télécoms, mais aussi des médias susceptibles de fusionner avec l'informatique. Ici la bulle est née d'une interaction entre des phénomènes identiques à ceux qui viennent d'être décrits et deux processus concrets enracinés l'un dans la production, l'autre dans les politiques de libéralisation. Le premier a été une poussée passagère de l'investissement en équipements informatiques, ceux des ateliers de production comme ceux des bureaux. Le second a été la libéralisation et la déréglementation des télécoms et la privatisation des grands groupes étatiques de ce secteur en Europe, au Japon et dans plusieurs importants pays d'Amérique latine.

Même si c'est surtout aux Etats-Unis qu'il a eu lieu, le boom de l'investissement dans les TIC (technologies d'information et de contrôle) a stimulé pendant un an ou plus une expansion de la production et suscité des investissements nouveaux de la part des grands groupes transnationaux dans les industries productrices (Alcatel étant celui que la France connaît le mieux puisque l'ancienne CGE a été l'un des groupes à l'origine de sa formation). Ce boom d'investissement a été très circonscrit. Puisqu'il a eu lieu sur toile de fond d'une situation d'une accumulation du capital lente ou très lente (l'accumulation étant étendue ici dans son sens de reproduction élargie) et qu'il a été happé par le mouvement de recherche par les fonds de placement financier de plus-values boursières, il a été nourri par l'euphorie boursière et s'est vite transformé en surinvestissement caractérisé. La barrière à laquelle s'est heurtée l'expansion des capacités d'un seul secteur des biens de capital dans le cadre d'une accumulation lente a été la cause immédiate de la récession américaine de 2001, dont on pense maintenant qu'elle pourra avoir été le premier moment d'une récession en deux temps (c'est la « double dip recession » dans le langage des journaux économiques anglo-saxons). En effet, lentement mais sûrement la chute boursière entraîne celle de la consommation des ménages, tandis que l'endettement très élevé des entreprises et les surcapacités dans le secteur des biens d'équipement informatisés interdisent toute reprise de l'investissement.

La bulle boursière sur toutes les Bourses, américaines mais aussi européennes, n'aurait pas atteint la même dimension sans la libéralisation, la déréglementation et la privatisation des télécoms. En décloisonnant les monopoles publics, celles-ci ont ouvert la voie à une poussée d'opérations d'acquisitions et de fusions. Cette

poussée a été d'autant plus forte qu'elle était contemporaine de changements techniques possédant le double avantage pour les groupes et leurs nouveaux actionnaires de créer momentanément de nouveaux marchés tout en prenant appui sur de très importants investissements financés par les Etats et les consommateurs dans le cadre des anciens monopoles. L'eldorado né des privatisations a porté l'euphorie boursière à son comble, créant le terreau qui a permis aux Jean-Marie Messier et autres aventuriers de venir au-devant de la scène. Du temps des politiques industrielles publiques, on ironisait sur les « mécanos industriels » montés par tel ou tel ministre. Face aux restructurations boursières, les spécialistes ont été forcés de constater qu'elles sont gouvernées, dans la quasi-totalité des cas, par une logique purement financière, en dehors de toute cohérence industrielle, de sorte que leur viabilité est inférieure à celles tant décriées de l'époque précédente. On a très souvent affaire à des empilements d'actifs financiers sans cohérence industrielle, destinés à créer de la « valeur boursière » pour les actionnaires. Au moindre fléchissement des cours boursiers, la vulnérabilité de ces constructions est révélée au jour, comme chez Vivendi Universal, et c'est alors la déconfiture avec son cortège de conséquences pour les salariés comme pour les communautés qui ont assuré les premières phases de croissance financière du groupe et qui voient les services privatisés (de l'eau) dont ils dépendent menacés.

Capital fictif, vulnérabilité financière extrême et maquillage des comptes

L'effondrement des cours a été rendu particulièrement brutal par le double jeu du mode de fixation des prix des acquisitions et des formes de financement des restructurations boursières. Jusqu'à la montée en force de la Bourse comme institution capitaliste dominante, le prix des acquisitions reposait sur une évaluation aussi serrée que possible de la valeur des équipements, des portefeuilles de brevets, des marques et des réseaux de commercialisation. Au cours des dernières années, c'est le cours boursier, c'est-à-dire quelque chose d'évanescence simple résultat de l'euphorie boursière comme telle, qui est devenu un élément déterminant du prix. Plus il y a eu les formes de financement. Passé la mise en vente initiale des sociétés privatisées, il n'y a eu aucun financement par levée de capitaux en Bourse. La « norme » des 15 % de retour sur fonds propres a forcé les groupes industriels et de service à verser à leurs actionnaires plus qu'ils n'ont levé comme ressources sur les marchés boursiers. Les entreprises ont dû trouver d'autres moyens de financement qui ont nourri la bulle avant de se transformer en facteurs de son dégonflement rapide.

Le premier moyen a été l'échange de titres ou le paiement en actions des actionnaires des entreprises acquises lors des acquisitions et fusions. Ici encore la théorie du capital fictif est indispensable pour une bonne compréhension. Ce sont des « duplicatas du capital réel » pour reprendre le terme de Marx, qui ont servi à financer la forme particulière « d'investissement » représentée par l'acquisition-fusion. Avec la transformation des actions en monnaie privée d'échange à l'occasion des « opérations publiques d'échange » (les OPE), le rythme des fusions-acquisitions et la viabilité, au moins de façade, des nouvelles configurations industrielles, ont été déterminés à un degré élevé par les cours boursiers. Le cas de WorldCom est un bon exemple. Dans la phase de formation de la bulle boursière, le cours des actions du groupe américain de télécoms lui a permis pendant quatre ou cinq ans de financer un programme de fusions-acquisitions dont le bien-fondé semblait a posteriori confirmé par les nouvelles hausses du cours de l'action. La validation par les cours boursiers paraissait s'être substituée miraculeusement à la validation par la vente effective des biens et des services sur le marché final. Il n'en était rien bien sûr, car pour maintenir le cours boursier à la hausse, il fallait falsifier ou fortement « habiller » les comptes ... pour éviter de faire apparaître un endettement trop élevé et de se voir immédiatement sanctionné par les agences de notation, avec un effet en retour sur les résultats et sur le cours de bourse.

Car les groupes se sont aussi endettés très lourdement pour réaliser de nouveaux investissements ou des opérations d'acquisitions et de fusions que les « marchés » attendaient d'eux. Ils ont procédé à des émissions d'obligations privées à grande échelle ainsi qu'à des emprunts bancaires. Ils l'ont fait dans des conditions assez désavantageuses pour eux-mêmes, mais à haut risque pour les banques. Ici encore c'est le cours des titres qui ont commandé les conditions de lancement d'obligations et de négociations avec les banques. Les marchés obligataires accueillent seulement les titres des groupes lorsque les actions sont élevées. De leur côté, les banques ont cherché

à se couvrir en exigeant des clauses de remboursement automatique dès que l'action tombe à un niveau déterminé. Ce sont ces éléments qui expliquent la rapidité avec laquelle de grands groupes, dont les stratégies auraient dans d'autres circonstances pas été trop coûteuses, se sont trouvés en situation de cessation de paiement, incapables de trouver un refinancement de leurs émissions ou de leurs emprunts.

Les scandales financiers doivent être replacés dans ce contexte. Ils sont le fruit à la fois de la privatisation des services publics, de la déréglementation financière et des exigences de performance boursière au-delà des performances réelles. C'est sur ces éléments que se greffent les pratiques frauduleuses. La libéralisation et la déréglementation ont fait naître un pouvoir managérial d'un type nouveau qui n'a rien à voir avec la fable théorique de la « corporate governance » supposée assurer les actionnaires d'un contrôle sur les dirigeants. Ce pouvoir est très différent de celui des anciens managers industriels, en ce que les principaux bénéficiaires de ce pouvoir sont les managers possesseurs de stockoptions, dont la position même dans l'entreprise dont ils détiennent les actions en fait des « initiés ». La libéralisation financière a offert à ces nouveaux managers un champ de manœuvre très large, dépourvu de presque toute surveillance. Ainsi, l'apogée puis la faillite d'Enron ont reposé sur l'évolution d'activités financières dont l'un des fondements a été la possibilité de créer de vastes réseaux de sociétés écrans situées dans les paradis fiscaux. L'histoire de la firme texane est également exemplaire en ce qu'elle est étroitement liée aussi à la déréglementation du service public de l'électricité[9]. Avant de tromper ses actionnaires et de déposséder ses salariés (à la fois comme vendeurs de leur force de travail et comme « bénéficiaires » de plans d'épargne salariale en actions de l'entreprise), Enron avait détourné les consommateurs d'électricité de Californie en organisant délibérément des pénuries de courant dans l'Etat le plus riche des Etats-Unis. Enron n'avait pratiquement plus d'activité industrielle. Dans son « métier » il s'était mû en pur trader de gaz et d'électricité. Il spéculait sur la rareté de ces deux éléments cruciaux de la vie sociale et il a tourné en ridicule l'agence de « régulation » supposée veillée aux intérêts des consommateurs. Ainsi le cas Enron est également une leçon de choses sur la privatisation des services publics.

Récapitulation et conclusion de la première partie

L'origine immédiate des crises boursières et des autres crises financières « modernes » se situent dans l'entrée puis le retrait en masse, de capital de placement sur différentes catégories de marchés de titres financiers. Leur fondement est l'accumulation financière comme telle et seul son démantèlement pourrait y mettre un terme.

La source plus profonde des crises financières et de l'accélération de leur succession dans le temps, est le ralentissement de l'accumulation entendue comme l'extension des bases sur lesquelles des capitaux nombreux peuvent boucler le cycle de mise en valeur du capital. Avant d'être captées par les marchés financiers à la faveur des ponctions examinées plus haut, il faut que la valeur et la plus-value aient été créées sur une échelle suffisante. Cela n'exige pas seulement un taux de plus-value élevé, mais aussi un taux d'accumulation d'un niveau adéquat et d'une composition sectorielle qui soutienne la reproduction élargie du capital. En dépit de la domination impérialiste forcenée des pays et des régions satellites des pôles dominants du système mondial et d'une exploitation accrue de la force de travail partout (à commencer par les Etats-Unis eux-mêmes), la quantité de valeur nécessaire à la fois à l'accumulation et à l'alimentation des flux de revenus indispensables au bon fonctionnement des marchés diminue. Les causes de l'accélération des crises financières se situent là.

Entendue comme reproduction élargie du capital, l'accumulation a ralenti, mais non le mouvement de centralisation et de concentration du capital. Favorisé par les politiques de libéralisation, de déréglementation et de privatisation, celui-ci a permis aux groupes industriels de retarder le moment où les effets du faible taux d'accumulation se feraient sentir. Les faillites retentissantes qui se sont succédées aux Etats-Unis doivent être situées par rapport à ce fait. Elles ont aussi leur origine dans des traits particuliers de la bulle boursière. Afin de dopper le cours boursier de leurs entreprises, les dirigeants de grands groupes américains n'ont pas hésité à s'endetter et à dissimuler l'ampleur de cet endettement pour gonfler leurs profits trimestriels. Ils l'ont fait avec la complicité active des banquiers, des analystes financiers et des auditeurs des comptes et avec la complicité passive des régulateurs (SEC, organes

professionnels). Une forme de gangrène liée au caractère rentier de la finance ronge maintenant les Etats-Unis.

C'est de processus tels que celui-là, restés longtemps masqué par l'essor spectaculaire du cours des actions, que des rebondissements et des accélérations dans le déroulement du krach boursier peuvent se produire et prendre tout le monde par surprise autant. A cette étape les victimes directes du krach rampant ont surtout été les salariés possesseurs de plans d'épargne-retraite. Le mythe d'une association stable entre le capital et une partie de la classe ouvrière autour de la Bourse sous la forme de « l'épargne salariale » est atteint. Il y aura encore des dirigeants syndicaux pour la défendre, mais les salariés comprendront mieux qu'on leur propose un marché de dupes.

En raison de l'immense pouvoir social et politique de la finance et de l'importance des ramifications économiques des marchés boursiers, les Banques centrales, à commencer par la Federal Reserve Bank des Etats-Unis, vont faire tout en leur pouvoir pour tenter d'enrayer la chute des cours et empêcher que les effets de la crise boursière se propagent vers le reste de l'économie. Lorsque des chocs financiers surviennent, ils créent des besoins urgents de liquidité de la part de catégories données d'institutions, soit qu'elles soient garantes du fonctionnement de marché de titres (cas des maisons de courtage dans les marchés boursiers), soit qu'elles fournissent du crédit à l'ensemble des entreprises. La Fed a déjà fait et fera tout en son pouvoir pour leur fournir des liquidités, notamment pour permettre aux banques de résister aux contraintes de contraction de crédit (le "crédit crunch"). Elle ne peut cependant pas empêcher que les difficultés sérieuses de l'économie américaine aient de fortes répercussions sur les autres pays. Même dans l'hypothèse la plus prudente, celle d'un krach financier limité et d'une crise mondiale que les puissances capitalistes parviendraient à contenir, le « taux de croissance » des pays de l'OCDE ne dépassera pas 1% à 2% en 2003. Ces chiffres fixent le cadre économique général des politiques gouvernementales, mais aussi des affrontements prochains entre le capital et le travail.

En se recentrant totalement sur New York après la crise asiatique, les fonds de placement ont logé l'instabilité, la volatilité et le caractère destructeur des contrecoups des crises financières au sein même de l'économie et de la société américaine. Les implications sortent de la sphère étroite de l'économie. Désormais, si les Etats-Unis veulent reporter les conséquences de leur propre crise boursière sur les autres pays et limiter le jeu des mécanismes de contagion sur leur économie, la politique privilégiée de création de crédit utilisée pendant plus de dix ans par la Fed ne suffira plus. Ainsi commence une nouvelle étape dans la fuite en avant qui a marqué l'ensemble de « l'expérience néolibérale ». Il s'agira d'une période qui va nécessairement différer des années de « l'application pacifique » des politiques conservatrices. La guerre contre l'Irak se situe dans ce contexte.

Notes :

[1] Le terme est de Pierre-Noël Giraud et le titre de son livre sur la finance, *Le Commerce des promesses*, Seuil, janvier 2001. Tout en récusant la théorie du « capitalisme patrimonial », Giraud magnifie l'importance des fonctions de la finance dans le cycle de production et de circulation des marchandises. Il gomme complètement les dimensions d'appropriation de valeur et de plus value et de ponction rentière. Mais il analyse de façon très claire les nombreux mécanismes qui conduisent la finance à créer en permanence un excès de plus en plus fort de créances sur la production future (trop de « promesses ») qui ne peuvent pas et qui ne seront pas honorées. L'intérêt de son livre tient alors à la démonstration qu'il fait, en reprenant l'histoire des crises financières depuis 1990, que ce sont les rapports politiques qui déterminent sur qui retomberont les pertes et les contrecoups en terme de production et d'emploi.

[2] Marx, *Le Capital*, livre III, chapitre XXIX. Toutes les citations faites dans cette section viennent du même chapitre.

[3] A. Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1999, page 214.

[4] Marx, Le Capital, livre III, chapitre XXIV.

[5] Voir sur ces derniers aspects la contribution de Claude Serfati dans ce même numéro.

[6] Les deux citations viennent du Capital, livre III, chap. XXIII.

[7] Frédéric Lordon, Fonds de pension, piège à cons ? Mirage de la démocratie actionnariale, Raisons d'Agir, Paris, 2000, page 80.

[8] Michel Husson « Après la "nouvelle économie" », Variations, n°3, automne 2002.

[9] Voir pour tous les détails, l'article de Catherine Sauviat dans Carré Rouge, n°20.

Post-scriptum :

Publiée dans la revue trimestrielle « Carré Rouge », BP 125, F-75463 Paris Cedex 10. - Réd.

A L'ENCOTRE

Pour s'abonner, pour commander des exemplaires :

administration@alencontre.org

Si vous avez des commentaires, des réactions,
des sujets ou des articles à proposer :

redaction@alencontre.org