

LES CAHIERS

REGARDS SUR LA CRISE

N° 37

Février 2009

SOMMAIRE

PROPOS INTRODUCTIFS

Joël Maurice -----5

LES STRATEGIES DE SORTIE DE CRISE ET LE SYNDROME JAPONAIS

Michel Fried----- 15

UNE CRISE DE FORTE AMPLITUDE

Jean-Pierre Moussy----- 23

UNE CRISE AMERICAINE QUI A CONTAMINE LE MONDE ENTIER

André Gauron----- 37

DEUX RAPPORTS SUR LES INEGALITES DANS LE MONDE

Jacques Freyssinet----- 45

PROPOS INTRODUCTIFS

Joël Maurice

Le présent cahier de Lasaire-éco réunit plusieurs contributions aux réflexions sur la crise, ses origines, ses enchaînements, ses enjeux, ses antidotes. Il s'inscrit dans le prolongement de publications antérieures de Lasaire mentionnées ci-après.

Légion sont les diagnostics, les analyses et les propositions émanant de toute part, des augures les plus illustres aux citoyens de base qui se sentent concernés. C'est assurément dans cette dernière catégorie que nous nous rangeons, avec le souci de ne pas rester passifs, d'échanger des points de vue, d'essayer de comprendre, de ne pas perdre nos points de repère, nos références qui sont celles de Lasaire (laboratoire social d'action, d'innovation, de réflexion et d'échanges).

Est-il besoin de le préciser, ce cahier n'est qu'un jalon. Il n'aborde d'ailleurs que certains aspects et sera prolongé par d'autres réflexions plus approfondies, concernant notamment un pilier « relations sociales » qui fait actuellement largement défaut dans les politiques anti-crise.

Mais au-delà, il nous faudra être attentifs aux développements de la crise et à ses effets, aux mesures visant à en atténuer les effets, aux politiques destinées à répartir sur de meilleures bases, dans l'espoir d'éviter les récidives.

* *
*

Les contributions qui composent le présent cahier portent sur la crise des regards multiples. Elles partagent un certain nombre de points qui constituent une base commune, mais elles se distinguent par leur appréciation de l'importance relative des mécanismes à l'œuvre et par suite des dispositions à prendre. Tentons de résumer les uns et les autres.

Une base commune de lecture de la crise

- a. On assiste depuis — disons le 15 septembre 2008 (faillite de Lehmann Brother) — à l'explosion d'une crise financière qui par sa soudaineté, son ampleur et sa « globalisation » a surpris la grande majorité des gouvernants, des « agents économiques et financiers » et des « experts économiques et financiers », les obligeant à des tête-à-tête intellectuels, notamment à réhabiliter en catastrophe l'Etat et Keynes. Cette crise avait été annoncée par certains esprits clairvoyants, très minoritaires et qui prêchaient dans le désert¹.

¹ Dès septembre 2007, Michel Fried évoquait dans sa Note de rentrée de Lasaire le risque de crise financière, la crise des *subprimes* aux Etats-Unis et l'éclatement de la bulle immobilière au Royaume Uni et en Espagne ; et en avril 2008 paraissait son Cahier de Lasaire « De la crise des *subprimes* à la crise financière ».

Dans son livre « La crise, et après », Ed. fayard, décembre 2008, J. Attali cite, parmi ceux qui ont tiré la sonnette d'alarme, notamment Nouriel Roubini, Paul Jorion et Nassim Nicholas Taleb. P-A Delhommais (Le Monde des 25-26 janvier 2009) cite Maurice Allais. On peut aussi citer en France les critiques de R. Boyer, A. Orléan, F. Lordon, D. Plihon.

- b. Dans un premier temps, les Banques centrales et les Etats se sont mobilisés avec une très grande réactivité pour colmater les brèches financières (à l'exception -peu compréhensible- de Lehman Brothers) et empêcher les faillites bancaires en cascade. Et le G20 a adopté (15 novembre 2008) des « principes communs de réforme des marchés financiers » et s'est donné à cet effet rendez-vous pour le 31 mars 2009, tout en prenant (pour conjurer le spectre du protectionnisme cumulatif des années 30) un « engagement en faveur d'une économie mondiale ouverte ».
- c. Dans un second temps, la conjoncture économique a spectaculairement plongé (tant il est vrai que la monnaie et la finance ne sont pas qu'un voile). La croissance, en fait, avait depuis quelques trimestres commencé à fléchir sous plusieurs effets : hausse des taux d'intérêt très importante aux Etats-Unis², retournement de l'investissement immobilier aux Etats-Unis, puis hausse vertigineuse du prix mondial de l'énergie³ et des matières premières (amplifiée au moins dans une certaine mesure par la spéculation). Mais ce ralentissement de la croissance pouvait être pris pour l'amorce d'un cycle conjoncturel « ordinaire ». Dans ce contexte d'essoufflement, la crise financière a eu un formidable effet multiplicateur⁴.
- d. Les Etats ont alors mis en route des plans de relance budgétaire, non sans improvisation et tâtonnements. L'ampleur de ces plans fait problème. La Commission européenne a appelé à des impulsions à hauteur de 1,5 % du PIB, majorée récemment de 5 milliards d'euros supplémentaires. Le FMI considère 2 % comme un minimum, qui si nécessaire devrait être porté à 3 %.

Dans les faits, les plans de relance se mettent en place sans coordination convaincante. Le plan de relance du gouvernement français (26 milliards d'euros) représente 1,3 % du PIB français, alors que le « contre-plan » préconisé par le Parti socialiste (50 milliards d'euros) atteindrait 2,5 % du PIB. L'Allemagne de son côté s'y est prise à deux fois, adoptant en novembre 2008 un premier plan (31 milliards d'euros) représentant 1,2 % de son PIB, puis en janvier 2009 un plan complémentaire (50 milliards d'euros) portant le total à 3,1 % de son PIB. Quant au plan de relance de B. Obama, en cours de discussion aux Etats-Unis, serait compris entre 6 et 6,5 % du PIB de ce pays. Le contenu de ces plans est lui-même discutable : les contributions ci-après y reviennent plus en détail

- e. Au total, la crise économique est la plus sévère et la plus générale depuis la seconde guerre mondiale. Les prévisions les plus récentes montrent l'ampleur de la détérioration. Selon les prévisions du FMI en date du 28 janvier, en 2009 la croissance mondiale pourrait être ramenée à 0,5 % seulement⁵ ; et le PIB pourrait reculer de 1,6 % aux Etats-Unis, de 2,5 % en Allemagne, de 1,9 % en France. Il faudrait « supposer que des mesures financières de plus grande envergure et mieux coordonnées soit prises » pour espérer que la « production commence à se redresser vers la fin de 2009 et augmenter d'environ 1 % en 2010 ».

² Rappelons que le taux directeur a été porté par la FED de 1% à 5,25% entre juin 2004 et juin 2006.

³ Le prix du baril a culminé à 147 \$ en juillet 2008, avant de revenir aux alentours de 50 puis 40 \$.

⁴ Analysé par Michel Fried dans le Cahier Lasaire précité et dans sa note Lasaire « la rentrée économique 2008 : vers une panne historique des moteurs de la croissance ? » (octobre 2008). Souligné aussi par ailleurs par R. Boyer et M. Aglietta ainsi que par J. Attali et beaucoup d'autres.

⁵ La croissance mondiale a été de 5,2 % en 2007 et encore de 3,4% en 2008 (source : FMI).

Des appréciations différentes sur le poids relatif des mécanismes à l'œuvre et des dispositions à prendre

- a. Certains considèrent que le dysfonctionnement majeur est celui de la sphère financière, qui au nom du libéralisme s'est affranchie de tout contrôle (prolifération des produits dérivés, titrisation, irresponsabilité des agences de notation, liberté des mouvements de capitaux, sans oublier les paradis fiscaux) et a joué comme un multiplicateur des prises de risque inconsidérés, dans la plus totale opacité⁶. A cela s'ajoute l'effet fortement procyclique de la « *fair value* » dans les nouvelles normes comptables, dès l'origine fortement critiquée par Lasaire⁷. Cette accumulation de dettes s'est effondrée telle une « avalanche⁸ ».

Depuis ce retournement, les prêteurs privés sont tétanisés par les doutes sur la solvabilité des emprunteurs et on assiste à une ruée vers la liquidité qui amplifie encore la chute des cours. Le crédit est grippé, ce qui asphyxie les entreprises dans leur gestion courante et dans l'achèvement de leurs projets en cours d'exécution.

Conclusion : il est primordial, conjoncturellement, de relancer le crédit et, structurellement, de réguler la finance, à l'échelle nationale, mais aussi à l'échelle mondiale. De nombreuses préconisations se sont centrées sur cette priorité. Elles misent tantôt sur la construction d'un système sophistiqué de « *check and balances* » et d'incitations (J. Tirole), tantôt sur une régulation plus politique et normative (A. Gauron⁹, M. Aglietta¹⁰, R. Boyer¹¹). Si la moindre des choses est bien de supprimer les incitations « pousse au crime », il est douteux que cela suffise. Les contributions ci-après resituent l'ampleur de la reconstruction nécessaire du système financier et de l'offre de crédit.

- b. D'autres soulignent que, s'il est nécessaire de relancer l'offre de crédit (à supposer qu'on y parvienne), c'est loin d'être suffisant car la demande de crédits nouveaux est elle aussi largement grippée, les entreprises et les ménages, échaudés et doutant de l'avenir, remettant à plus tard leurs investissements nouveaux et augmentant leur épargne. Dans ce contexte, il faut (nous dit Keynes) que ce fléchissement de la demande des agents économiques privés soit relayé par un renforcement de la demande des agents économiques publics (Etats, collectivités territoriales, sécurité sociale, entreprises publiques). Et comme ce relais risque d'être imparfait et que l'emploi total risque malgré tout de fléchir, il importe d'accorder une attention particulière à l'indemnisation du chômage¹², qui doit être étendue et renforcée, serait-ce au prix d'un déficit des caisses de chômage (pris en charge par l'Etat ou par l'endettement du régime).

⁶ Les asymétries d'information ont joué à fond, ainsi que « l'aléa moral », et le mimétisme (il faut une grande sagesse pour ne pas profiter des « prix qui montent »). Ce libéralisme là est celui de l'arroseur arrosé.

⁷ Voir Cahier Lasaire « La réforme des normes comptables : un débat trop discret » (février 2005), par Michel Fried.

⁸ Cette image est empruntée à J. Attali, op. jam. cit.

⁹ Voir contribution ci-après.

¹⁰ Aglietta M. « La crise, pourquoi en est-on arrivé là ? comment en sortir ? », Ed Michalon, novembre 2008.

¹¹ Boyer R. « Une crise tant attendue. Leçons d'histoire pour économistes », Prisme n° 13, Centre Cournot pour la Recherche Economique, novembre 2008.

¹² Comme l'a justement souligné Jean-Baptiste de Foucauld (« Face à la crise, il faut une assurance-chômage universelle », Le Monde, 7 janvier 2009). Et comme Lasaire y a insisté dès la Biennale des 17-18 septembre 2008 à Saint-Etienne.

Certes, cette nécessité de relance budgétaire pour éviter de tomber de la récession dans la dépression n'est plus contestée aujourd'hui, non sans quelques tergiversations comme on l'a vu en Allemagne. Mais il y a loin de la coupe aux lèvres. Les Etats n'ont pas toujours résisté à la tentation du « passager clandestin » consistant à en faire le moins possible en comptant sur l'effort des autres. Il existe souvent des écarts entre les montants annoncés et les réalisations effectives (notamment en France). Et la coordination tant invoquée reste jusqu'à présent un vœu pieux.

Autre question : comment financer cette relance ? Pour l'essentiel, par l'emprunt, c'est-à-dire par une augmentation du déficit des finances publiques¹³, donc (ce qui va sans dire va encore mieux en le disant) par une augmentation de la dette publique. Ce qui pose le problème du remboursement futur de cette dette, lorsque l'horizon socio-économique se sera éclairci ; et plaide pour un certain discernement dans le choix des points d'application des dépenses publiques. Des considérations d'efficacité militent pour des dépenses améliorant les équipements collectifs et les services publics ; des considérations d'équité pour des dépenses ayant des effets redistributifs.

A souligner ici le déphasage frappant du discours du gouvernement français sur « la continuation des réformes » alors que celles-ci étaient motivées par la recherche d'un retour vers le plein emploi et l'équilibre de marché. Lever les « rigidités » et mettre en place des « incitations au retour vers l'emploi » ou des « formations à l'emploi » alors que c'est l'emploi qui se dérobe ressemble fort à une erreur de diagnostic médical.

- c. D'autres encore doutent que mesures conjoncturelles de soutien budgétaire suffisent à « gommer le cycle » et à retrouver le chemin d'une croissance à peu près équilibrée, parce que la crise financière est en fait le revers d'une seule et même médaille dont l'autre face est la montée des inégalités dans la répartition des revenus et des patrimoines. Cette analyse, qui rejoint celle de Galbraith¹⁴ à propos de la crise 1929, s'appuie sur plusieurs constats, dont celui de l'OIT et de l'OCDE¹⁵. L'enchaînement pourrait se résumer comme suit : la mondialisation (libre circulation des marchandises et des capitaux) a élargi les opportunités de placements financiers en même temps qu'elle mettait en concurrence les travailleurs de tous les pays, pesant ainsi sur les salaires des pays avancés ; la dérégulation financière et les politiques monétaires favorisant l'effet de levier ont concentré les gains et les patrimoines entre les mains des actionnaires ; le partage de la valeur ajoutée s'est déplacé dans les deux tiers des pays¹⁶ en faveur des profits et au détriment des rémunérations salariales (salaire directe plus cotisations sociales) ; en outre, au sein même des salaires, les écarts se sont creusés à la fois par développement du nombre des salariés à bas salaires et par un renforcement des salaires élevés ; on pourrait ajouter que les politiques fiscales et sociales ont réduit les dispositifs redistributifs et que les services publics ont été mis sous pression.

¹³ On passera ici sur le fait que le déficit « ex ante » sera en partie réduit par les « stabilisateurs automatiques », du fait que, grâce à cette politique budgétaire active, le creux conjoncturel sera moins marqué. Il est en effet vraisemblable ladite politique budgétaire comportera un déficit public « ex post ».

¹⁴ Galbraith J.K. « La crise économique de 1929 : anatomie d'une catastrophe financière » (1970), Ed Payot.

¹⁵ Voir ci-après.

¹⁶ La France n'est pas le pays le plus touché par cette déformation du partage de la valeur ajoutée.

Conclusion : instaurer une nouvelle régulation financière est indispensable mais il faut aussi rééquilibrer le pouvoir des actionnaires au sein même des entreprises, en renforçant¹⁷ le pouvoir des syndicats et aussi en assainissant les rapports entre donneurs d'ordre et sous-traitants. Il se pose à cet égard la question des salaires, à laquelle Lasaire prévoit de consacrer une réflexion particulière (une analyse des situations du partage de la valeur ajoutée et des dynamiques à l'œuvre dans les différents pays paraît nécessaire, notamment au sein de la zone euro). Il faut en outre revisiter les politiques fiscales et celles des services « d'intérêt économique général » au regard... de l'intérêt général !

- d. Enfin, « *last but not least* », le caractère mondial de la crise conduit à réfléchir aux grands enjeux planétaires.

Dans le champ économique et monétaire, une question majeure est de savoir comment résorber les déséquilibres colossaux, difficilement soutenables à long terme, qui existent entre les balances des paiements courants des grandes zones et qui ont propagé la crise comme dans un jeu de domino¹⁸. Ce qui soulève le problème des taux de change entre les principales monnaies ; le rapport yuan/ dollar est certainement la variable la plus sensible¹⁹, mais avec des implications importantes sur le yen et l'euro²⁰, sans parler de la livre.

Dans le champ socio-économique, la crise actuelle ne doit pas faire passer (comme toujours) au second plan l'objectif de décollage et de rattrapage économique et social des pays dits « en développement ». Les objectifs du Millénaire, quand on y pense, sont fort modestes au regard de ce que devrait être une vraie équité mondiale, et pourtant on ne prend pas le chemin de les atteindre. Dans le même ordre d'idées, la menace d'une crise alimentaire mondiale est loin d'être écartée.

Enfin, la recherche d'une sortie à la crise mondiale ne peut se faire en ignorant les impératifs du développement durable, dans ses trois dimensions : économique, sociale, mais aussi environnementale²¹. De ce point de vue, la lutte contre le réchauffement climatique est fortement médiatisée et fait l'objet de nombreuses déclarations d'intention en vue tant de limiter les émissions de gaz à effet de serre que de s'adapter au réchauffement déjà inéluctable ; mais elle a du mal à s'inscrire dans les faits, l'attitude la plus répandue consistant à attendre que l'effort soit fait « par les autres » et à refuser tout renchérissement de l'énergie. Cette question a été abordée par Lasaire²², qui a envisagé plusieurs scénarios et a préconisé une réponse « pragmatique-volontariste ». Certes, B. Obama a annoncé un revirement complet d'attitude des Etats-Unis, ce dont il faut se réjouir. Mais l'épreuve de vérité se déroulera à la fin de l'année lors de la Conférence de Copenhague dont l'enjeu est de conclure un accord mondial sur le dispositif qui, à partir de 2013, devra succéder au Protocole de Kyoto.

¹⁷ Comme le fit Roosevelt.

¹⁸ La récession des Etats-Unis et, dans une moindre mesure, celle du Royaume-Uni ont contracté brutalement les exportations de la Chine, puis par ricochet celles du Japon et de l'Allemagne, laquelle entraîne dans sa chute le reste de la zone euro. La France subit en outre l'influence de la récession en Espagne, vers laquelle elle exportait beaucoup.

¹⁹ Voir récentes déclarations de Tim Geithner, Secrétaire au Trésor dans l'Administration Obama (*Le Monde* du 26 janvier 2009).

²⁰ Et sur l'équilibre interne à la zone euro, qui mérite certainement des réflexions approfondies.

²¹ Lasaire ajoute une quatrième dimension : la démocratie.

²² Cahier Lasaire n° 36, octobre 2008, « Lutter contre le réchauffement climatique ? », de Pierre Héritier et Joël Maurice.

Bref aperçu des quatre contributions composant le présent Cahier de Lasaire

- Dans sa contribution « **Les stratégies de sortie de crise et le syndrome japonais** », **Michel Fried** diagnostique que la crise économique ne découle pas de la crise financière par le canal des restrictions de crédit (*credit crunch*), mais que ces deux crises ont une racine commune : l'épuisement d'un modèle de croissance reposant sur un mode de distribution des revenus très inégalitaires et mettant en concurrence les modèles sociaux. La faible progression des revenus bas et moyens a, un temps, été palliée par un recours massif à l'endettement, qui a fini par atteindre ses limites, aboutissant ainsi à un effondrement de la demande privée. Le désendettement des agents privés est un processus particulièrement lent lorsqu'il ne s'appuie pas sur une augmentation des revenus. Le précédent de la crise japonaise, qui s'est étalée de 1990 à 2004, montre que le marasme peut être durable si les politiques ne sont pas suffisamment rapides et massives. La difficulté est accrue dans un contexte où la crise frappe simultanément l'ensemble des pays du monde.
- Dans sa contribution « **Une crise de forte amplitude** », **Jean-Pierre Moussy** situe les causes de la crise dans un gonflement débridé des risques financiers, qui ont échappé à toute maîtrise. La politique monétaire de bas taux d'intérêt a incité à l'endettement et à un usage abusif de « l'effet de levier ». La régulation financière s'est révélée totalement inadéquate et insuffisante : trous dans les règles prudentielles (titrisation, paradis fiscaux) ; caractère pro-cyclique des normes comptables (*fair value*) ; défaillances des agences de notation. Enrayer la crise nécessite de la part des pouvoirs publics des réactions rapides et massives, qui devraient comporter de plus fortes contreparties et être mieux coordonnées. Mais y remédier requiert la mise en place d'une régulation monétaire et financière considérablement élargie et renforcée, à l'échelle mondiale, européenne, nationale. Enfin, au-delà de la régulation, il faut rééquilibrer le pouvoir des actionnaires par celui des *stakeholders*.
- Dans sa contribution « Une crise américaine qui a contaminé le monde entier », **André Gauron** considère que le cœur de la crise, et notamment de son impact sur l'économie, réside dans l'effondrement du crédit. La responsabilité des banques est première, car elles ont délaissé leur fonction de financement de l'économie réelle pour un objectif actionnarial : utilisation de leurs profits pour distribuer des dividendes ou racheter leurs actions plutôt que pour renforcer leurs fonds propres, ce qui eût permis une expansion saine du crédit. Partie des Etats-Unis, la crise s'est propagée à leurs principaux fournisseurs (pays pétroliers, Chine, Allemagne) ; la récession allemande entraîne à son tour celle de la zone euro. Une réduction des inégalités et une meilleure répartition des gains de productivité entre salaires et profits sont évidemment souhaitables, mais cela n'est pas nécessaire à la sortie de la crise actuelle. Le changement de régime d'accumulation et des modes de vie relève d'un autre registre. Il ne faut pas se tromper dans la hiérarchie des urgences. Cette crise s'est nouée sur le crédit et se dénouera par le crédit.

➤ Outre ces trois contributions, ce cahier comporte une note de **Jacques Freyssinet** présentant « **Deux rapports sur les inégalités dans le monde** » :

- d'abord, le « *World of Work Report 2008* » de²³ l'OIT/ ILS, selon lequel entre 1990 et 2005 la part des salaires dans le revenu national a diminué dans 51 des 73 pays étudiés, perdant 9 points en moyenne dans les économies avancées ; sur la période, les inégalités de revenus entre ménages ont augmenté dans 2/3 des pays. Une analyse économétrique conduit à relier ces évolutions à la mondialisation et, dans une moindre mesure, aux nouvelles technologies, et indique que les inégalités sont les plus réduites dans les pays où il existe un « pouvoir des travailleurs organisés » et des politiques redistributives (protection sociale, services publics) ;
- ensuite le rapport « Croissance et inégalités » de l'OCDE(2008). Prenant à bien des égards le contre-pied de sa fameuse « Etude sur l'emploi » (1994), l'OCDE constate que, sur les 20 dernières années, les inégalités de revenus ont partout augmenté (sauf en Espagne, France et Grèce) et que la principale cause d'accroissement des inégalités de salaires se situe sur le marché du travail (creusement de l'écart entre taux de salaires, développement des emplois précaires et atypiques).

Et Jacques Freyssinet de soulever, à la lecture de ces deux rapports, la question suivante : dans quelle mesure le modèle d'accumulation et de répartition des richesses qui triomphe depuis une vingtaine d'années est-il générateur de tendances économiquement, socialement et donc politiquement insoutenables à long terme ?

* *

*

²³ Organisation internationale du travail, *International Institute for labour Studies*.

**LES STRATEGIES DE SORTIE DE CRISE
ET LE SYNDROME JAPONAIS**

Michel Fried

Jusqu'au quatrième trimestre 2008, les stratégies de gestion de la crise financière étaient déterminées par l'idée dominante qu'il fallait, pour éviter une crise économique, solutionner la crise financière avant qu'elle ne contamine l'économie réelle par le canal du resserrement du crédit (« *credit crunch* »). Il convenait donc d'agir à titre principal sur les causes de la crise financière, désormais bien balisées²⁴ : dans un contexte de libéralisation des mouvements de capitaux et d'interdépendance de plus en plus affirmée des acteurs de la finance mondiale, emballement de l'innovation financière et dissémination d'actifs financiers risqués et opaques à l'ensemble du système financier (marchés, établissements de crédit, banques d'affaires), incapacité des différentes instances de régulation des marchés et des établissements de crédit à prendre la mesure de ces nouveaux risques.

La nécessité de réviser les fondements idéologiques, les modes d'action et l'organisation de la régulation financière ne fait pas débat, mais il s'agit d'une action de longue haleine, qui exige un consensus international difficile à obtenir²⁵ car elle heurte bien des intérêts nationaux et suppose une réévaluation des bénéfices de la libéralisation financière ; elle remet notamment en question l'idée que les établissements financiers, en général cotés en bourse, sont des entreprises comme les autres qui peuvent être gérés sur des objectifs de rentabilité maximale des fonds propres de l'ordre de 20 %.

Le diagnostic qui sous-tend les mesures de soutien de la croissance doit être évalué au regard du constat du recul des PIB de la plupart des pays industrialisés depuis le troisième trimestre 2008 ; ce constat invalide le diagnostic sur les causes de la crise, puisque, l'entrée dans une séquence récessive survient alors que les encours de crédit progressent encore à un rythme soutenu. L'antériorité de la crise économique sur la crise du crédit impose donc une révision du diagnostic dominant sur les origines de la crise et un réexamen de sa thérapeutique.

La gestion de la crise : du sauvetage des systèmes financiers à la relance économique

En attendant ces réformes de fonds, dans un premier temps, la gestion de la crise a reposé sur l'action des banques centrales : celles-ci ont réduit leurs taux directeurs qui étaient de 4 à 5 % au début de la crise à un niveau proche de zéro en fin d'année 2008, elles ont accompagné leur action sur les taux par des injections massives et temporaires de liquidités et acceptées que les banques leur offrent des collatéraux de qualité très inférieure à ce qu'elles acceptaient avant la crise. Le gonflement des bilans des banques centrales donne une idée de l'extension de leur rôle de prêteur en dernier ressort : ainsi le bilan de la FED a été multiplié par trois et celui de la BCE par deux en 2008. Mais dès la fin 2008, force était de constater que les capacités de soutien à l'économie des banques centrales avaient atteint leurs limites, les banques centrales multiplient les interventions « non conventionnelles » (notamment en acquérant les billets de trésorerie émis par les entreprises) et envisagent (au moins la FED et la Banque du Japon) de franchir l'ultime frontière, celle de la monétisation des déficits publics (acquisition par la banque centrale des titres émis par les Etats, c'est-à-dire action de la « planche à billet »), intervention interdite par les statuts de la Banque Centrale Européenne.

²⁴ Un précédent Cahier Lasaire n°35 « De la crise des subprimes à la crise financière » (avril 2008) et une note Lasaire n°15 « La rentrée économique 2008 : vers une panne historique des moteurs de la croissance » (octobre 2008) ont décrit les mécanismes de la crise, ce qui nous évite de les reprendre dans cette note.

²⁵ On ne peut oublier, qu'après la crise financière dite asiatique, la réforme de « l'architecture du système financier international » avait été érigée en ardente obligation par les G7 et les organisations internationales, qui avaient recommandé de réfléchir sur les paradis fiscaux, les hedge funds, la volatilité des mouvements de capitaux à court terme, etc. La seule décision concrète a été la création, en 1999, d'une instance internationale ... de réflexion : le Forum de Stabilité financière.

En octobre 2008, les Etats ont donc dû prendre le relais en élaborant des plans de soutien des systèmes financiers, afin d'éviter une crise systémique. Ce faisant ils ont réalisé un véritable tête-à-queue idéologique, leur action portant aussi bien sur l'extension de la garantie publique des dépôts bancaires, la recapitalisation des banques pouvant aller jusqu'à leur nationalisation²⁶, et la garantie de la dette interbancaire. Mais la publication des prévisions de croissance économiques en fin d'année 2008 a remis en cause le paradigme sur lequel reposait depuis un an la gestion de la crise financière : si, au quatrième trimestre 2008, la plupart des PIB nationaux reculent fortement, alors même que les encours de crédit aux agents privés continuent de progresser à un rythme certes ralenti mais encore soutenu²⁷, c'est que la récession qui s'annonce n'est pas (encore) le résultat d'un « *credit crunch* ».

Cette thèse d'une racine commune à la crise économique et à la crise financière devient de moins en moins minoritaire, malgré son origine très hétérodoxe. Le ressort profond et commun à ces deux crises doit être cherché dans l'épuisement d'un modèle de croissance où la consommation progresse plus vite que les salaires, et où les modèles sociaux des pays industrialisés sont en concurrence entre eux et globalement avec ceux des pays émergents. Ainsi aux Etats Unis, les inégalités de revenus ont joué un rôle déterminant (de 2000 à 2007, le revenu moyen des ménages a bien progressé de 2,5% par an, mais leur revenu médian a stagné durant ces 7 ans, et le pouvoir d'achat des salariés les moins qualifiés s'est effondré). En Europe, les inégalités de revenus sont restées presque stables, mais l'envolée du travail précaire a pesé sur les salaires moyens : ainsi en France, de 2000 à 2004, le salaire moyen net annuel s'est accru de 1,4% alors que le PIB augmentait de 8,1% ; mais dans les deux zones, on constate une explosion des très hauts revenus (dans le cas français voir les travaux de Camille Landais), qui accaparent une grande partie des gains de productivité²⁸. Dès lors, l'endettement croissant des ménages a été l'aliment essentiel du soutien de la demande et donc de la croissance durant ces années.

Ces mécanismes de compression des revenus du travail ne peuvent produire d'effets favorables à très long terme sur la croissance, car ils viennent buter, faute de revenus suffisants, sur l'impossibilité de rembourser ces crédits. C'est bien le défaut de solvabilité des ménages américains modestes qui a causé la crise américaine des *subprimes*, à l'origine de la crise financière mondiale. Dès lors, les Etats doivent abandonner un mode de gestion de la crise exclusivement centré sur le sauvetage des systèmes financiers et se préoccuper, selon une logique très keynésienne, de soutenir la demande interne, pour restaurer la croissance. Ces interventions s'inscrivent toutefois dans une logique de gestion d'un creux de court terme et non pas dans une logique de transformation du mode de croissance.

Bien tardivement, à partir du quatrième trimestre 2008, la plupart des Etats, y compris la Chine et les Etats Unis, se résolvent donc à élaborer des plans de relance économique dont l'action est concentrée sur l'année 2009. L'appréciation de ces plans soulève deux questions : Leur ampleur est-elle en rapport avec la profondeur de la crise qui s'annonce et leur durée est-elle en phase avec la durée prévisible de la récession ?

²⁶ Etats Unis : nationalisation de fait de Fanny Mae et Freddie Mac et AIG en septembre 2008 Royaume Uni : Northern Rock en février 2008, Bradford&Bingley en septembre 2008, RBS (à 70%) en novembre 2008, Belgique : Fortis (à 100% mais 75% en principe à rétrocéder à la BNP), France-Belgique : Dexia en septembre 2008, Irlande : AIB (Anglo Irish Bank) en janvier 2009 ; On notera que l'Etat français va détenir virtuellement 20 % de la BNP sans que l'on puisse parler de nationalisation.

²⁷ Ainsi, dans le cas français, en novembre 2008 sur un an, l'encours des crédits aux ménages progressait encore de 6 % et celui des crédits aux entreprises de 11 %

²⁸ Le système financier a également contribué à la déformation du partage salaire-profit : Dans les pays anglo-saxons, le système financier qui emploie 4 % des salariés (3 % en France), captait avant la crise de 30 à 40 % des profits de l'ensemble des entreprises. Comme les très hauts revenus, il a donc joué un rôle important dans la redistribution, au détriment des salariés, des gains de productivité de l'ensemble de l'économie.

Concernant la première question, on doit constater que certains pays étaient réticents à mettre en place des plans de grande ampleur, même si la recherche d'effets d'annonce conduisait les Etats à gonfler les fonds publics effectivement mobilisés. Le cas le plus caricatural est celui de l'Allemagne qui a annoncé en novembre un plan de relance de 32 Md € alors que les mesures nouvelles n'étaient que de 12 Md€. On peut estimer que le montant réel des plans ainsi annoncés par les pays européens ne dépassait pas 0,5 à 1 % des PIB, montant considéré comme très insuffisant par le FMI, qui ne saurait être considéré comme un haut lieu de la pensée keynésienne, et qui préconisait une relance d'au moins 2% des PIB (voire 3 %, cf. interview de Olivier Blanchard dans le Monde du 24/12/08). Il est vrai que l'annonce d'un plan de relance américain de 6 % du PIB (825 Md\$)²⁹ était de nature à susciter des vocations de « passager clandestin » de la part des pays qui souhaitaient bénéficier de l'accroissement de la demande de leurs partenaires commerciaux tout en préservant l'équilibre de leurs finances publiques. Cependant le pessimisme accru sur les perspectives de croissance a conduit l'Allemagne à décider en janvier 2009 de compléter ce premier plan par un plan complémentaire de 50 Md€, soit 1,6 % du PIB réparti sur 2009 et 2010, le Japon devant suivre.

Concernant la seconde question, la concentration des effets de relance sur l'année 2009 et la première moitié 2010 nécessite de s'interroger sur la fiabilité du diagnostic conjoncturel qui justifie cette option. Un consensus très large existe pour rejeter l'hypothèse d'une crise structurelle et considérer que la récession sera de courte durée, la croissance devant se rétablir progressivement au cours du second semestre 2009. Cette analyse n'est toutefois pas cohérente avec la thèse d'une crise résultant de l'épuisement du mode de croissance des années 1990. Si l'on n'est pas en présence d'un simple choc conjoncturel, alors la nature des plans de relance économique, après une brève accalmie de la récession en fin d'année 2009, aggraverait la dépression en 2010. L'exemple du plan français est à cet égard particulièrement révélateur : ce plan est d'un montant affiché de 26 Md€ (1,3% du PIB), mais son montant réel est probablement inférieur, car il est calé sur un budget prévisionnel de rééquilibrage des finances publiques, et sur des prévisions optimistes de surcroît d'investissement des entreprises publiques et des collectivités territoriales (4,3 Md€) ; mais surtout il ne repose pas sur de véritables dépenses nouvelles mais à hauteur de 70 % sur des ressources temporaires de trésorerie au bénéfice des entreprises (notamment retard dans l'appel des recettes fiscales de l'Etat) et sur l'engagement anticipé d'investissement déjà programmés après l'échéance du plan par l'Etat et les entreprises publiques ; les mesures temporaires de soutien de la dépense des ménages ne dépassent pas 3,7 Md€ (prime de 200 €, soutien à l'achat de logement, aides à l'emploi) Si le retour de la croissance n'est pas au rendez vous prévu, les entreprises devront faire face à une demande réduite et des besoins de trésorerie alourdis ... sauf à ce qu'un nouveau plan de relance, plus efficace, lui succède.

Les pays industrialisés n'ont subi au XX^e siècle qu'une crise structurelle majeure : la crise de 1929, dont les effets n'ont été effacés qu'après la seconde guerre mondiale. On peut objecter que cette référence n'est plus vraiment pertinente car les erreurs de la gestion de cette crise ont été admises, notamment concernant l'action des banques centrales (dès 1931, la FED avait accru ses taux directeurs afin de protéger son stock d'or, et réduit ses injections de liquidités) et le défaut de soutien du système financier (700 banques américaines feront faillite, elles détenaient la moitié des dépôts bancaires américains). Dans un contexte plus proche du contexte actuel, une autre crise importante semble mériter d'être méditée : la crise japonaise.

²⁹ Malgré son importance, il est encore jugé insuffisant par des économistes aussi influents que Paul Krugman ou Nouriel Roubini.

La crise japonaise des années 1990

Pour retracer les origines de cette crise, il est nécessaire de partir des accords du Plaza (1985), par lesquels les Etats Unis, dans le but de rétablir leurs comptes extérieurs, ont imposé au Japon une réévaluation du yen de 40 % en quelques mois. En réponse, la banque centrale du Japon, pour soutenir les entreprises exportatrices, a pratiqué jusqu'en 1989 une politique monétaire très expansive ; cette politique a nourri une triple bulle, de l'immobilier, de la Bourse et du crédit. Mais la surchauffe a conduit la BoJ à durcir sa politique monétaire (son taux d'escompte passera de 2,5 % en avril 1989 à 6 % en août 1990), provoquant le dégonflement brutal des bulles immobilières (les prix vont chuter de 80 % en 10 ans) et boursières (les cours vont baisser de 60 % en trois ans), et ouvrant plus d'une décennie de stagnation de la croissance : alors que celle-ci était de 3,7 % par an dans les années 1980, elle sera de moins de 1 % par an de 1992 à 2002, l'économie japonaise connaissant même une franche récession en 1998-1999 ; ces 10 années de stagnation ont été accompagnées d'une baisse continue des prix du PIB.

Le gouvernement japonais a réagi dès que la croissance s'est effondrée par la mise en œuvre d'une politique monétaire expansive : la banque centrale a très vite réduit son taux directeur pratiquement à zéro et réalisé d'importantes injections de liquidités ; la stagnation de la croissance se poursuivant, à partir de 1992, des mesures de relance budgétaire (13 plans successifs) représentant chaque année plus de 2 % du PIB ont été décidées, le gouvernement acceptant de porter la dette publique de 68 % du PIB en 1992 à 100,3 % en 1997 et 150,3 % en 2004.

Le dégonflement des bulles immobilières et boursières avait également fragilisé les banques japonaises en dévalorisant les participations qu'elles détenaient dans les entreprises japonaises (soit 20 % de la capitalisation boursière), et en accroissant le montant des créances douteuses du fait des difficultés de remboursement des ménages et des entreprises, alors même que la valeur des garanties (terrains, immobilier et actifs boursiers) apportées par les débiteurs s'effondrait. Les banques japonaises dans l'incapacité de provisionner leurs créances douteuses, ont choisi de les dissimuler, ce qu'admettait la réglementation bancaire (ce n'est qu'en 1994 qu'elles auront l'obligation de les déclarer, et qu'en 1998, qu'une définition stricte des créances douteuses sera élaborée). L'opacité des comptes bancaires a limité les possibilités de refinancement des banques, amplifiant encore leurs difficultés. La crise bancaire s'est aggravée à partir de 1994 avec les défaillances des établissements de crédit immobilier et est devenue aigüe en 1997 lorsqu'il est apparu que les grandes banques de dépôt (*city bank*) étaient proches du dépôt de bilan. Pour éviter une crise systémique, l'Etat a entrepris de les recapitaliser et de les fusionner (les 9 principales banques seront regroupées en 4 entités) et en 2003 un fonds public de *defeasance* a été créé afin d'y loger les créances douteuses. Ce n'est qu'en 2003 que le système bancaire sera considéré comme assaini, les banques japonaises étant devenues capable de commencer à rembourser les fonds publics dont elles avaient bénéficié.

Il est tentant d'imputer à la crise bancaire la responsabilité principale de la décennie de déflation qu'a traversée l'économie japonaise. Les banques, afin d'économiser des fonds propres insuffisants, auraient réduit leur offre de crédit, neutralisant ainsi les effets expansionnistes de l'assouplissement des politiques monétaires et des plans de relance budgétaires. L'explication est séduisante mais n'est pas validée empiriquement³⁰ : la baisse des crédits bancaires ne résulte pas d'une restriction de l'offre de crédit (la possibilité d'un tel

³⁰ Cet aspect est examiné dans une communication de Marianne Rubinstein lors de la journée d'étude sur la crise financière organisée par le CEPN et le LED le 8/12/08.

comportement des banques n'apparaissant que pour les années 1997 et 1998), mais d'un effondrement de la demande de crédit de la part des agents privés. Le schéma explicatif de la crise de 1929 par la « *debt deflation* » avancé par Irving Fisher et développé en 1983 par B. Bernanke (actuel président de la FED) semble pertinent pour rendre compte de la déflation japonaise : le dégonflement des bulles en provoquant l'effondrement de la richesse des ménages et des entreprises endettées, les a contraint à restreindre leurs dépenses pour restaurer leur solvabilité, évolution qui en retour a amplifié les difficultés du système financier. Cette analyse explique en particulier que la crise économique ait précédé la crise financière et permet de comprendre sa durée : le désendettement des agents privés est un processus particulièrement difficile et lent lorsqu'il ne s'appuie pas sur une augmentation de leurs revenus, ce qui a été le cas du Japon, soucieux de préserver sa compétitivité à l'exportation.

Sommes nous dans une situation « à la japonaise » ?

Les similitudes entre la crise japonaise et la crise actuelle sont frappantes, mais cette dernière n'est pas son décalque complet :

■ *Les aspects communs des deux crises*

- Les causes immédiates de la crise sont identiques : l'éclatement de bulles d'origine financière accompagnées d'un fort endettement des agents privés, des ménages en particulier, ce que permettait une politique monétaire expansive.
- Le gonflement des bulles a été favorisé par un arbitrage implicite des politiques économiques et sociales en faveur de la hausse de cet endettement au détriment d'une amélioration du pouvoir d'achat³¹.
- La gestion des crises vient buter sur un phénomène de trappe à liquidité qui amoindrit fortement les effets expansifs de l'assouplissement des politiques monétaires engagées en réponse à la crise.
- L'espoir que le retour à une meilleure santé du système financier permettrait une relance de l'offre de crédit sans relance de la demande, et suffirait alors à impulser une augmentation de la demande de crédit a été déçu au Japon, cet espoir semble bien incertain concernant la crise actuelle.

■ *Les principales différences entre les deux crises*

- Les pays industrialisés ont entrepris très rapidement le sauvetage de leur système financier, alors que le Japon a attendu trois ans avant de s'en préoccuper sérieusement. Or la crise du système financier, si elle n'est pas la cause en dernière instance de la crise économique, l'aggrave. Au Japon, la dévalorisation des actifs bancaires provoquée par le dégonflement des bulles financières s'est conjuguée avec la montée des créances douteuses provoquée par la stagnation de la croissance. Est-on bien certain que, dans la crise actuelle, la même spirale perverse ne se concrétisera pas ?
- Alors que les Pouvoirs Publics japonais avaient sous-dimensionné leurs plans de relance économique, les Etats Unis semblent décidés à lancer un plan de relance important en

³¹ Si l'endettement des ménages français n'est pas le plus élevé, sa hausse est néanmoins significative : leur taux d'endettement est passé de 50,9% de leur revenu disponible brut en 1998 à 71,8% en 2007, l'endettement des entreprises passant de 99,1% de leur valeur ajoutée à 118% sur la même période. Il est paradoxal de constater que durant cette période les décideurs politiques ne se soient préoccupés que de contenir la hausse de l'endettement public, qui ne représentait pourtant que 35% de la dette totale en 2006.

2009. Rien ne garantit pourtant que celui-ci soit suffisant, car les pays européens, de leur côté, semblent enclins à reproduire l'erreur japonaise de l'émiettement dans le temps de leur effort de relance.

- Le fait que la crise actuelle soit mondiale et qu'elle affecte aussi bien les exportations des pays émergents que les pays industrialisés, ne permet pas, comme ce fut le cas pour le Japon, de trouver une échappatoire dans la croissance des exportations. La gestion d'une telle crise exige donc une gestion coordonnée non seulement de la régulation financière (comme envisagée lors du dernier G20), mais aussi des systèmes sociaux ; leur mise en concurrence est un facteur de blocage des efforts de relance.
- Enfin la mondialisation de la crise rend particulièrement délicate le financement de la « montagne » de dette publique qu'elle va susciter en substitution à l'endettement des agents privés. L'épargne des pays émergents, jusqu'alors captée pour près de la moitié par les seuls Etats Unis, va s'amenuiser, et la tension résultante pourrait provoquer la hausse des taux d'intérêt à long terme³², rendant encore plus difficile la reprise économique. Le Japon, en revanche, avait bénéficié, de 1992 à 2004, d'une baisse continue de ses taux longs qui sont passés de 5,33 % à 1,49 % durant cette période. La réflexion sur un véritable nouveau Bretton Woods garantissant le financement de la croissance mondiale devient une nécessité.

Conclusion

La crise actuelle est cousine de la crise japonaise, et en conséquence, il convient d'en tirer les enseignements. La problématique de cette crise, rapidement esquissée dans cette note, reçoit aujourd'hui une adhésion de plus en plus large : ses racines profondes ne doivent pas être recherchées exclusivement dans les défaillances de la finance, mais d'abord dans l'inadéquation du partage des revenus dans les pays industrialisés, comme l'expose Wouter Bos, ministre des finances hollandais, qui, après avoir noté qu'il n'a pas toujours pensé ainsi, déclare « Nous ne devrions pas penser que nous allons sortir du système seulement en ayant plus de régulation du profit et une meilleure supervision ... la société capitaliste a besoin d'une discussion sur un nouvel équilibre entre des gains excessifs pour quelques uns et un énorme déficit pour les masses »³³.

Il faut souhaiter que ce consensus trouve enfin sa traduction dans l'action des Etats. L'exemple japonais montre que le scénario d'une crise de longue durée est tout à fait envisageable ; si ce scénario se vérifiait, la question se poserait d'une réinterprétation des critères de Maastricht plus permissive que ne semble prête à l'accepter, au moins actuellement, la Commission européenne. Il est vrai que le manque d'allant de la Commission Européenne reflète non seulement les dissensus de l'approche de la crise entre les pays européens, mais aussi l'inexistence, au niveau européen, d'instruments de gestion économique, et donc l'impossibilité d'une véritable gestion coordonnée de celle-ci³⁴.

³² Dans une période où le marché des obligations publiques bénéficie du report des investisseurs qui délaissent le marché des actions sinistrés, l'Allemagne n'a pu en janvier 2009 placer la totalité de sa dernière émission obligataire, d'un montant pourtant limité (6 Md€) ... La hausse des taux longs semble donc inéluctable.

³³ Intervention lors du colloque organisé le 8/1/09 par le Secrétariat d'Etat à la Prospective, colloque intitulé « Nouveau monde, nouveau capitalisme »

³⁴ L'OFCE a calculé que l'effet de soutien de la croissance par l'investissement public (multiplicateur) serait multiplié par deux, en cas d'action collective des Etats.

UNE CRISE DE FORTE AMPLITUDE

Jean-Pierre Moussy

La crise qui se déroule sous nos yeux est profonde et vraisemblablement durable : deux – trois ans ou plus. Venue des Etats-Unis, au cours de l'été 2007, d'un segment du crédit immobilier elle s'est ensuite propagée à l'ensemble des actifs et maintenant à la plupart des pays et régions de la planète (Etats-Unis – Europe – Asie). Cette crise révèle, dans une large mesure, les travers d'une globalisation financière qui, s'est déroulée jusqu'alors sans de véritables gardes fous. Essayons, de clarifier : 1) les causes de cette crise puis 2) d'en examiner les probables conséquences et enfin 3) de faire le point sur les remèdes.

I. LES CAUSES DE LA CRISE

En tout premier lieu il faut évoquer l'insuffisante maîtrise des risques financiers : cet aspect se décline sur plusieurs niveaux :

A : les prêts accordés aux ménages l'ont été dans des conditions tout à fait discutables : prêts à taux variables (les charges étaient allégées au départ pour attirer l'emprunteur), rechargeables (la valeur du bien était prise en compte pour pouvoir se ré-endetter) gagés sur une hypothèque (l'idée étant que les prix de l'immobilier ne pouvaient que grimper !!). A cela il faut ajouter les pratiques d'intermédiaires et de courtiers peu scrupuleux, les changements de politique monétaire, les retournements du marché immobilier : de nombreux ménages se sont alors retrouvés à la rue. Si, entre 1994 et 2003 neuf millions d'américains sont devenus propriétaires de leur résidence principale il semble bien que ce rêve américain de « tous propriétaires » se soit brisé pour un bon moment.

B : la titrisation : l'utilisation de cette technique financière permet de comprendre — à l'autre bout de la chaîne — comment cette crise s'est propagée. La titrisation consiste à transformer des crédits distribués par une banque en titres de créances (des obligations) qu'un investisseur peut alors acheter ou vendre à tout moment.

Cette technique comporte des avantages :

- la banque n'a pas à porter les crédits : elle les sort de son bilan puisque des sociétés spécifiques sont créées à cet effet comme les *Special Purpose Vehicle* tandis que les risques pris par la banque sont diffusés sur un plus grand nombre ;
- l'investisseur espère de son côté un rendement important.

Cependant ce système s'est avéré particulièrement pervers car :

- la titrisation a dilué l'identification du risque : la vigilance des banques à l'égard des risques s'est dégradée ;
- la titrisation s'est déroulée de manière opaque : les banques d'affaires ont constitué des « paquets de crédits » en mélangeant les *subprimes*³⁵ avec d'autres crédits hypothécaires ou encore d'autres crédits de financement tant est si bien que les différents crédits mis en paquets n'étaient pas indépendants mais liés les uns aux autres : bons et mauvais risques étaient ensemble.

Cette technique financière de « transformation bancaire » a ainsi démontré avec la crise qu'elle comportait de sérieux handicaps.

³⁵ Les crédits *subprimes* désignent les crédits hypothécaires accordés à des emprunteurs à risque. Il y a une dizaine d'années le marché *subprime* était considéré comme une niche mais entre 2001 et 2006 les montants ont été multipliés par 7 pour passer de 94 à 685 milliards de \$. Les emprunteurs *subprime* ne représentaient que 9 % des emprunteurs immobiliers en 2000 ce pourcentage monte à 20 % en 2006 (rapport CAE – 2008)

La politique monétaire

La crise actuelle conduit à réévaluer l'appréciation portée sur la politique monétaire menée par A. GREENSPAN de 1987 à janvier 2006. Celle-ci s'est illustrée essentiellement par une politique de bas taux d'intérêt : le taux directeur de la FED est ainsi passé de 6,50 % en mai 2000 à 1 % en juin 2003. Ce taux aura baissé 11 fois en 2001 (il remontera ensuite légèrement). Cette politique de bas taux d'intérêt a manifestement facilité un endettement excessif des ménages. Du point de vue américain cette politique de bas taux d'intérêt peut se comprendre après l'éclatement de la bulle Internet en 2000, après les attentats du 11 septembre 2001, après la faillite d'ENRON et la chute d'ANDERSEN en 2001 et après une croissance du PIB de seulement 0,8 % encore en 2001 : l'objectif central était alors de tout faire pour favoriser la relance économique. Mais il faut noter que cette politique monétaire n'aurait pas dû s'exonérer de règles prudentielles rigoureuses. De plus une coordination monétaire mondiale aurait évidemment été souhaitable comme le montre à l'évidence la situation actuelle.

L'endettement des ménages

	USA	France
Taux d'épargne	1 % (2000)	15,8 % (2007) (13,8 % dans la zone euro)
Endettement (en % du revenu disponible)	140 % (2007)	68,4 % (2006) (2)

(2) En France l'ensemble des ménages endettés représente 50,9 % de la population et la part des « ménages fragiles » 4,4 % (données 2006) (Source : « Observatoire de l'endettement des ménages »)

Les structures d'épargne et d'endettement des ménages font apparaître (même avec des périodes différentes prises en compte faute de mieux) des comportements forts typés qui tiennent notamment à des différences en matière de consommation, d'endettement, de protection sociale. Cela étant il est clair que les initiatives des responsables politiques vantant ici et là les vertus de l'accès à la propriété pour tous doivent être, dans ses conditions, fortement tempérées. De même que les institutions financières proposant des crédits avec des niveaux d'endettement excessifs doivent retrouver également le sens des responsabilités.

Une régulation insuffisante

La crise actuelle n'est pas seulement une crise du crédit, une crise de la titrisation, une crise de la liquidité bancaire c'est aussi une crise de la régulation.

Les insuffisances de la régulation sont flagrantes : elles touchent à la fois :

- les intermédiaires à statut non bancaire donc non soumis à des contrôles prudentiels ;
- le rôle des agences de notation (présentes à toutes les étapes du processus de titrisation – objet de conflits d'intérêt – avec des modèles d'évaluation des risques discutés) ;
- l'impact des normes comptables et prudentielles ;
- les dispositifs insuffisants des modèles de contrôle interne (voir les « accidents » de CAYLON, de la SG, des Caisses d'Epargne) et des modes rémunérations « hors normes »
- l'organisation inadéquate — dans un système globalisé — des différents organes chargés de la régulation (par métiers – par pays)

Un système économique plus équilibré doit revoir rapidement ces différents aspects.

II. LES CONSEQUENCES

Quatre conséquences peuvent — à ce stade — être identifiées : sociétales, économiques, sociales, bancaires.

Les conséquences sociétales

La crise pose un certain nombre de questions de substance dont plusieurs font l'objet de débats politiques. Elles ne trouveront sans doute pas de réponse claire et définitive dans les prochains mois. Il s'agit de :

- la plus classique est celle du rôle de la puissance publique ;
- la redistribution éventuelle des cartes entre les pays développés (USA – UE – Japon) et les pays émergents (Chine – Inde – Brésil) sans oublier une zone dont on parle peu l'Afrique ;
- la mise en cause d'un modèle de développement basé sur des critères de développement axés essentiellement sur le court terme, s'appuyant sur l'endettement et des effets de levier démesurés ;
- la place des valeurs éthiques dans la gestion financière.

Ces débats sont sains, ils doivent être approfondis et poursuivis car ils engagent l'avenir du « vivre ensemble ».

Les conséquences économiques

Deux angles d'approche :

- les — sombres — perspectives de croissance économique ;
- la question des déficits publics.

■ **Les prévisions de croissance économique ne sont pas bonnes elles annoncent pour la plupart un recul de la croissance voir dans nombre de pays la récession**

Pays ou zone économique	2009 (en %)	2008 (en %)
Monde	+ 0,5	+ 3,4
Chine	+ 6,7	+ 9,6
Inde	+ 5,1	+ 7,3
Russie	- 0,7	+ 6,5
USA	- 1,6	+ 1,1
Zone Euro	- 2,0	+ 1,6
France	- 1,9	+ 0,8

Source : Prévisions du FMI janvier 2009

La crise financière se transmet dans l'économie réelle : les répercussions se font crument sentir dans certains secteurs d'activité : automobile – bâtiment – vente par correspondance – PME.

■ Les déficits publics

Le projet de loi de finances prévoit une dette publique qui représenterait 65,30 % du PIB en 2008; 66 % en 2009 et 61,8 % en 2012. Il n'est pas du tout sûr que les intentions du gouvernement de « revenir dans les clous » des critères européens en 2012 soient tenables compte tenu des hypothèses de croissance pessimistes et des annonces nombreuses faites par le Président de la République : plan d'aides aux PME ; plan de soutien aux banques ; plan de soutien à l'agriculture, lancement d'un « fonds souverain à la française ».

Cette progression de l'endettement est pour l'avenir préoccupante même si, évidemment, les critères de Maastricht/Amsterdam doivent — devraient — intégrer une plus grande souplesse pour mieux tenir compte de la situation économique.

Les conséquences sociales

Cette crise a bien évidemment des répercussions au plan social.

- aux Etats-Unis, c'est l'expulsion de plusieurs milliers de personnes de leur logement touchant en priorité les minorités ethniques ;
- en France : l'augmentation du chômage est d'ores et déjà visible dans les statistiques. Les répercussions de la crise notamment en termes d'emplois se font sentir dans un certain nombre de secteurs avec l'annonce importante de plans sociaux dans : la finance, l'automobile, l'immobilier, l'intérim ...

Le BIT (dans un document de fin octobre) estime d'ailleurs que « la crise financière pourrait voir quelque 20 Millions d'hommes et de femmes venir grossir les rangs du chômage mondial ; le nombre de chômeurs pouvant alors (selon M. Juan SOMAVIA Directeur Général du BIT) passer de 190 millions en 2007 à 210 fin 2009 ;

- l'augmentation de la précarité et de la pauvreté — toujours selon le BIT — va également s'aggraver : « le nombre de travailleurs pauvres vivant avec moins de 1 dollar par jour pourrait augmenter de 40 millions et celui des personnes disposant de 2 \$ par jour de 100 millions ».

L'épargne des salariés placée dans les fonds de retraite ou/ et en épargne salariale va fondre et montre dans cette crise la fragilité des systèmes de retraite fondé sur la capitalisation. La situation sociale n'est donc pas réjouissante et va très vraisemblablement s'aggraver dans les prochains mois. Cela montre une nouvelle fois que les éléments économiques, financiers, sociaux sont étroitement liés tout au long de la chaîne. Cela pose une nouvelle fois la question de savoir qui va assurer — et selon quelles modalités — la charge humaine des mutations. La responsabilité des acteurs publics (Etat – Commission Européenne) économiques (entreprises et territoires) sociaux (syndicats) est évidemment particulièrement dans cette période cruciale.

Les reconfigurations bancaires

La crise actuelle va conduire à un certain nombre de repositionnements stratégiques : envisageons certains d'entre eux.

- Un certain type de modèle financier est à l'épreuve : il s'agit de celui basé sur une séparation des activités financières avec des établissements financiers spécialisés (banques d'investissement) fondé sur des « effets de levier » et des rentabilités élevées : ce type de « modèle bancaire » est aujourd'hui mal en point, il est fondamentalement remis en cause.

Il n'est pas dit, pour autant que le modèle « de banque universelle » à la française appuyé essentiellement sur les dépôts des particuliers soit à l'abri de toutes les turpitudes (les banques françaises ont aussi mis le doigt dans la confiture des produits toxiques!) mais la course aux rendements des activités financières devrait normalement être remise en cause.

- Les sorties du secteur public auront le moment venu des conséquences en termes de restructuration du secteur bancaire et ce aussi bien aux USA, en Europe ou en France avec DEXIA. Nul doute qu'au niveau des états-majors des banques cette situation est d'ores et déjà étudiée.
- Des reconfigurations/concentrations sont en mouvement actuellement et posent problème dans le contexte actuel : la privatisation de la Poste mise dernièrement sur les rails semble pour l'heure mise entre parenthèses (?); l'alliance Caisses d'Epargne/Banques populaire pourrait — devrait — (?) être temporairement (?) stoppée sous le double effet de la crise financière et des pertes de plus de 750 millions à la Caisse d'Epargne.
- Le rôle de la CDC mériterait d'être redéfini : cet établissement est en effet mis sous pression de la part du Président de la République par de nombreuses annonces : plan de soutien aux PME ; plan de soutien aux collectivités locales ; rachat de logements sociaux ; soutien à DEXIA plus la création d'un fonds souverain logé à la CDC (?).
- La prise de contrôle de FORTIS — contestée par les actionnaires minoritaires — par BNPPARIBAS.

Ce mouvement de « reconfigurations » n'est pas terminé : on assiste simplement à ses prémices : la crise va redistribuer les cartes et les classements dans le monde bancaire et financier mondial sont d'ores et déjà modifiés.

Les banques françaises dans ce contexte ne vont pas si mal : en 2007 (Rapport CB/Juin 2008) elles ont fait globalement près de 27 milliards d'euros de résultat net³⁶.

Cependant elles sont comme dans les autres pays exposées à la crise par :

- leurs expositions directes sur les ménages américains de la catégorie *subprime* ou par leurs expositions indirectes via des portefeuilles d'instruments structurés (RMBS ou CDO) ;
- des expositions sur des véhicules de titrisation (conduits ou SIV) ;
- au travers d'expositions sur des actifs repris de véhicules de titrisation, voire d'OPCVM ;
- sur leurs expositions sur les rehausseurs de crédit dits « *monolines* » qui garantissaient certains produits ;
- sur les risques LBO.

En résumé (provisoire) sur ce point : la situation des banques françaises est certes moins fragile que dans certains pays (Suisse – Allemagne – Royaume Uni) mais elle doit être (à notre avis) mise « sous surveillance » compte –tenu que :

- a) les accidents dans le domaine de la gestion financière ont tendance à se multiplier (CAYLON – NATIXIS – S.G. – Caisses d'Epargne) ;
- b) les banques françaises sont aussi exposées dans la crise.

³⁶ Avec un ratio de solvabilité sur fonds propres de base « Tier 1 » de 7,1% atteint fin 2007 en moyenne pour les trois grands groupes.

Une réflexion d'ensemble sur le secteur est, à nouveau nécessaire, comme cela a été fait précédemment dans diverses instances (Sénat – CES – Assemblée Nationale – Comité Consultatif du Secteur Financier).

La crise actuelle ne remettra pas en cause la globalisation financière mais elle peut permettre d'en revoir les modalités, aboutir à des redéfinitions de modèles et des stratégies de développement : à voir.

III. LES REMEDES

Dans un premier temps les pouvoirs publics ont réagi au coup par coup mésestimant l'ampleur de la crise et ce aussi bien aux Etats-Unis, en France, Royaume-Uni, qu'en Allemagne puis, la nécessité s'est fait sentir de disposer de réponses plus globales. Dès lors concernant les remèdes il faut distinguer les réponses de court et moyen terme des réponses de long terme. Les plans globaux s'inscrivent dans la perspective temporelle du court et moyen terme.

Les réponses de court et moyen terme

Les plans PAULSON (1, 2 et 3 !), les plans européen et français s'inscrivent dans cette perspective de court et moyen terme. En France ce plan s'appuie — comme dans la plupart des autres pays européens — sur une diversité de mesures complémentaires :

- le soutien au secteur bancaire à hauteur au départ de 40 milliards d'euros (renforcement des fonds propres) sous forme d'obligations sans droits de vote-);
- une garantie de l'Etat pour aider les banques à trouver des ressources à long terme afin de relancer le financement de l'économie (garantie annoncée dans un premier temps à hauteur globalement de 320 milliards d'euros) ;
- l'augmentation de la garantie des dépôts pour les particuliers.

Ces mesures sont utiles mais, on peut cependant regretter qu'elles aient été consenties aux banques sans contreparties (participation aux organes de gouvernance des banques par exemple) ce qui fait que l'on a l'impression que les pouvoirs publics courent, après coup, après des résultats en faisant pression de l'extérieur avec la désignation d'un médiateur du crédit ou encore avec la publication annoncée d'un baromètre de distribution des crédits à l'économie.

De plus on peut craindre comme il existe entre les différents plans européens des nuances et en l'absence d'une coordination européenne suffisante que certains pays s'engagent dans une surenchère aux fonds propres visant à favoriser d'abord leur propre système bancaire.

Les réponses de long terme

Les questions de régulation rentrent dans cette perspective de long terme. Pour autant il ne faut pas tarder à prendre les décisions qui s'imposent afin de les inscrire le plus rapidement possible dans la réalité.

A vrai dire la régulation est un terme polymorphe, utilisé dorénavant par beaucoup de monde d'horizons divers.

- Le Conseil Economique et Social³⁷ définit la régulation comme : « la gestion publique d'une activité ou d'un domaine donnés visant à faire prévaloir l'intérêt général dans le respect de la pluralité, de la spécificité et de l'autonomie des acteurs ». Une telle définition mérite d'être rappelée car la crise actuelle peut s'analyser comme la juxtaposition, l'accumulation, l'exacerbation d'intérêts particuliers sans souci de l'intérêt général.
- Les acteurs de la régulation : trois aspects doivent être examinés.

■ Les acteurs de l'entreprise

A ce niveau plusieurs problèmes doivent être posés :

- l'amélioration de la gouvernance des entreprises passe par l'implication des différentes « parties prenantes » (y compris par la participation de représentants des salariés dans les Conseils d'Administration et de Surveillance) : cela doit être compris non comme un obstacle au bon fonctionnement de l'entreprise mais comme un atout dans sa gouvernance ;
- la revalorisation de la fonction «contrôle des risques» : l'entreprise évolue en fonction de ses priorités stratégiques du moment mais il semble bien à la lumière des «accidents» de marché récents dans le secteur bancaire (CAYLON – NATIXIS – SG – Caisses d'Epargne) que la fonction «contrôle des risques» ait été négligée ;
- la rémunération des dirigeants : le sujet fait polémique. Il est particulièrement sensible dans une société où, à la fois, l'argent est, semble-t-il, devenue une «valeur» assumée mais aussi dans une société où les inégalités demeurent criantes. Les dispositions actuelles (loi de modernisation de l'économie de juillet 2005 — loi TEPA : «Travail, emploi, pouvoir d'achat» du 21 août 2007 — recommandations AFEP et MEDEF d'octobre 2008) sont notoirement insuffisantes.

■ Les acteurs de marché

La crise actuelle a montré les insuffisances de la régulation. Les appels à une plus grande transparence (comme l'atteste quelque peu paradoxalement la « *fair value* ») ne suffiront pas à répondre à cette insuffisance de régulation. Manifestement il faut :

- revoir, ajuster les réglementations prudentielles et comptables internationales ;
- revoir la conception de certains produits — «dérivés», «structurés» —, recadrer la titrisation et limiter les opérations «hors bilan» qui n'ont souvent pour but final que de détourner la réglementation ;
- revoir les missions (afin d'éviter les conflits d'intérêt) des agences de notation et contrôler publiquement leurs activités ;
- s'attaquer aux «paradis fiscaux» : à commencer par ceux actifs au sein de l'U.E.

■ Les institutions chargées de la mise en œuvre de la régulation

L'efficacité de la régulation suppose des «autorités» (ou «agences») légitimes et disposant de moyens suffisants. La légitimité s'apprécie à partir de la représentativité des institutions, des compétences mises en œuvre et des résultats obtenus au regard des missions.

³⁷ Rapport du CES (Janvier 2003 – J.P. MOUSSY – « Des autorités de régulation financières et de concurrence : pour quoi, comment ? »

Dès lors plusieurs questions se posent :

- au plan international : les missions, moyens, répartition des tâches entre le FMI, le Forum de Stabilité Financière, la Banque Mondiale, la BRI notamment ;
- au plan européen : les missions, prérogatives, moyens de la BCE, les Comités «LAMFALUSSY» en lien avec les organes européens Commission et Parlement Européen notamment.

Une bonne régulation suppose — à notre avis — également de :

- clarifier la cohabitation de structures distinctes selon les métiers et les pays (choisir entre : coordination /mise en réseaux ; subsidiarité ; centralisation) ;
- d'élargir les approches fondées jusqu'alors trop exclusivement sur les disciplines du droit et de l'économie : au temps du «développement durable» et de la «responsabilité sociale des entreprises» d'autres approches intégrant le «social» et «l'environnemental» sont nécessaires ;
- de disposer d'outils de «veille» permettant d'anticiper les conséquences des innovations et des risques.

Quoiqu'il en soit, au moment où la crise permet de remettre en chantier la question de la régulation celle-ci devrait apporter des améliorations sur chacun de ces points : entreprise – marché – institutions car les trois aspects sont liés étroitement.

La crise économique et financière qui se déroule depuis 2007 est grave : son caractère systémique est avéré. Certes dans le système économique qui est le nôtre les crises ne sont pas nouvelles : elles ont fait l'objet d'études historiques (Charles Kindleberger) ou de typologies approfondies (Bruno Amable) mais celle qui se déroule actuellement est particulièrement grave par son intensité ainsi que par sa concomitance avec d'autres crises également tout aussi importantes comme la crise alimentaire (Chalmain) et la crise énergétique et climatique.

Bien des choses ne sont pas fixées, arrêtées, décidées à l'heure où sont écrites ces lignes (janvier 2009) parmi celles-ci citons notamment :

- la question de la durée et de la sortie de crise : à la japonaise (voir sur ce point la note de Michel Fried) ou dans une durée plus communément admise : deux/trois ans (?) : bien malin qui sait répondre à cette question ?
- l'effet des plans de relance économique qui existe désormais dans la plupart des zones économiques (USA – Chine – Europe) : on observe que ceux-ci sont d'importance variables, différents dans leurs composantes et de plus que leur mise en place se fait sans grande coordination : il y a là sous jacents de graves problèmes en devenir ;
- le chantier de la régulation : on ne sait pas non plus à ce sujet si la volonté politique et la coordination internationale seront suffisantes pour modifier substantiellement les pratiques d'une « finance folle » fonctionnant sur l'endettement et des produits risqués hors bilan.

Toutes les organisations internationales tirent actuellement le signal d'alarme (FMI – BIT – OMS) afin de préciser l'ampleur de la crise et d'en souligner le caractère multidimensionnel. Les pouvoirs publics français ont-ils pris la mesure de ce diagnostic (?) : cela n'est pas sûr du tout à juger l'ampleur limitée du plan de relance de l'économie française.

Quoiqu'il en soit si cette crise n'est pas trop vite oubliée (?) elle apportera des changements en profondeur : il vaut mieux dès lors se préparer à en maîtriser les divers contours.

Annexe I

Les plans français de financement et de relance de l'économie

1. « Le plan pour assurer le financement de l'économie et restaurer la confiance » (Octobre 2008) ou le plan de soutien aux banques
2. « Le plan de relance de l'économie française » (décembre 2008/janvier 2009)

« Plan français de sauvetage et de soutien au financement de l'économie »

Plan de soutien aux banques

Moyens	Modalités
Garantie/Liquidité	
<p>L'Etat apporte sa garantie aux emprunts dont les banques ont besoin afin que celles-ci puissent financer ménages et entreprises</p> <p style="text-align: center;">L'encours global initial est de 320 milliards d'euros</p> <p>La Commission Européenne autorisera (le 31 octobre 08) la SFEF à lever des fonds jusqu'à 265 milliards d'euros d'ici fin 2009</p>	<p>La « société française de financement de l'économie » est créée à cet effet : la SFEF est une société de droit privé dont l'Etat détient 34 % et les banques 66 %</p> <p>Cette société est présidée par Michel CAMDESSUS (ancien Gouverneur de la BDF) et Thierry COSTE : directeur général</p>
Fonds propres/Solvabilité	
<p>Le but est de consolider les banques par la fourniture de fonds propres</p> <p>Le plafond est fixé initialement à 40 milliards d'euros</p> <p>Il a été ramené par la Commission Européenne (le 8.12.08) à 21 milliards d'euros</p>	<p>La « Société de prise de participations publiques » (SPPE) est créée : l'Etat en est l'unique actionnaire</p> <p>Les fonds seront levés avec la garantie de l'Etat qui sera rémunéré pour son apport. Cette société a souscrit (en octobre) pour un montant de 10,5 milliards d'euros à des émissions de dette subordonnée. Ceci a permis l'injection de fonds propres à hauteur de 3 milliards pour le Crédit Agricole ; 2,55 pour BNPP ; 1,70 pour la SG ; 1,20 pour le Crédit Mutuel ; 1,10 pour les Caisses d'Epargne ; 0,95 pour les Banques populaires.</p> <p>Selon la presse (janvier 2009) une nouvelle tranche de 10,5 milliards pourrait être débloquée avant le mois de mars</p>

Nos commentaires sur « le plan français de sauvetage et de soutien au financement de l'économie » / plan de soutien aux banques (Octobre 2008)

- Un plan inévitable : un tel plan était inévitable pour « rétablir la confiance » et ce même si globalement (hormis la filiale commune aux banques populaires et aux Caisses d'Epargne : Natixis) le système bancaire français est sain (contrairement en Europe à la Suisse, la Grande – Bretagne, l'Allemagne)
- **Des questions importantes restent cependant posées :**
 - a. les contreparties demandées aux banques (accroître les encours de crédits à l'économie de 3 – 4% l'an) semblent faibles : la mission du « médiateur du crédit » (mis en place fin octobre 2008) est une réponse partielle, ex-post, à la question posée qui est celle de l'engagement permanent des banques au soutien de l'activité économique ;
 - b. la question des rémunérations/incitations « hors normes » doit être posée : les affichages, codes ne sont manifestement pas des moyens suffisants au regard des excès (comme le révèle encore une enquête récente du Cabinet Hewit Assiated) ;
 - c. l'adéquation de ce plan (comme ceux des autres pays) aux règles européennes (« aides d'Etat) est posée : pour l'heure la réaction européenne sur le plan français s'est surtout portée sur la durée du plan et celle de la rémunération jugée trop faible mais cette approche est insuffisante d'ailleurs cette réglementation fait actuellement l'objet d'une consultation de la Commission afin d'être aménagée ;
 - d. une coordination européenne plus approfondie des différents plans nationaux est manifestement nécessaire même si bien évidemment des différences entre pays existent et subsisteront normalement ;
 - e. la question de la régulation de l'activité bancaire et financière est évidemment posée qu'il s'agisse des normes prudentielles et comptables ; de l'activité des agences de notation ; de la réglementation des paradis fiscaux ; du recadrage de la titrisation ou encore d'améliorer la coordination internationale et européenne.

Bref les mesures conjoncturelles sont nécessaires mais il faut dans le même temps faire le bon diagnostic et tirer les enseignements adéquats de cette crise en ce qui concerne la nécessité de mesures structurelles de moyen et long terme à prendre concernant notamment la régulation.

« Plan de relance de l'économie française » (décembre 2008)

Chiffres clés

➤ **26 Milliards d'euros (soit 1,3 point de PIB) dont :**

- Investissements :	10,5
- Soutien à la trésorerie des entreprises :	11,4
- Aides pour créer ou sauvegarder des emplois :	2,0
- Renforcement des politiques actives de l'emploi et, - incitation à l'embauche :	1,2
- Prime de solidarité active :	0,8

25,9

➤ **Impact attendu sur la croissance du PIB** **0,8 %**

(Il est toutefois difficile de s'y retrouver dans les prévisions faites puisque le même document de la Présidence de la République (du 4 décembre 2008) parle aussi d'un impact de 0,6 point de PIB voir plus loin de 1 point : à trop vouloir prouver ?

➤ **Augmentation du déficit en 2009** **0,8 %**

➤ **La dette publique augmenterait de plus de** **20 Milliards**

NB : Il y a trop d'imprécisions dans ces chiffres d'ailleurs lors de l'examen du projet de loi de finances rectificative : le Sénat estime que le montant du plan n'est pas de 26 milliards mais au mieux de 23 milliards.

Les mesures phares

➤ **Mesures structurelles :**

- soutien à l'investissement des grandes entreprises publiques (4 milliards) ; investissements directs de l'Etat dans les domaines stratégiques (4 milliards) ; investissements des collectivités locales (2,5 milliards) ; supplément au plan PME (du 4 Octobre 2008 : 200 millions) ; soutien à la filière automobile
- création d'un « fonds de lutte contre l'habitat indigne et les dépenses d'énergie » (pour aider au financement des travaux de rénovation)
- création d'un fonds d'investissement sectoriel (créé par Renault et PSA) pour la filière automobile abondé par le fonds stratégique d'investissement afin de faire émerger de grands sous traitants

➤ **Logement :** doublement du prêt à taux 0 pour l'achat de logements neufs en 2009

➤ **Automobile :** prime de 1000 euros accordée pour l'achat d'un véhicule émettant moins de 160g de CO2 accompagné de la mise à la casse d'un véhicule de plus de 10 ans

➤ **Solidarité :** prime exceptionnelle de solidarité active de 200 euros dans l'attente de la mise en place du RSA le 1^{er} juin 2009 ; aide à la cuve du fioul portée de 150 à 200 euros

Nos commentaires sur « le plan de relance de l'économie française » :

- L'ampleur, suffisance ou insuffisance du plan : est évidemment la première question à se poser : pour une large part ceci renvoie à l'appréciation, le diagnostic porté sur la situation et en particulier sur la durée de la crise : ce plan paraît en tout cas nettement insuffisant et sous estime –à notre avis- l'ampleur, la profondeur et la durée de la crise.
- Ce plan est « illisible » : les impacts macro-économiques en termes de croissance, de déficits paraissent fort approximatifs.
- Ce plan semble être largement d'abord « un plan de communication politique », il manque de transparence : les 26 milliards annoncés sont contestés ; sur cette somme 11,5 représentent des remboursements de dettes anticipées de l'Etat aux entreprises ; tandis que plusieurs mesures sont des anticipations ou des accélérations de mesures engagées ou dans les « tuyaux ».
- Ce plan ne manque pas de cohérence mais celle-ci est discutable : la relance par l'investissement (entreprises, collectivités locales, logement) n'est pas en soi critiquable mais par contre ce qui l'est c'est le déséquilibre des mesures par rapport aux ménages, à la consommation, au social (la prime de solidarité – l'aide à la cuve – sont loin d'être des réponses suffisantes pour faire face à la dégradation de l'emploi et à l'augmentation de la précarité).
- Ce plan n'est pas un plan démocratique : le Parlement est saisi après les annonces présidentielles ; le Parlement aura eu à débattre en quelques mois de trois lois de finances rectificatives (!!!) quant aux « corps intermédiaires » et aux syndicats ils sont également bousculés sans avoir la possibilité d'être pris réellement en considération et d'intervenir suffisamment à temps sur les contenus.

Annexe 2

Plan européen de relance économique (*)

Montants	En % du PIB de l'U.E.
200 Milliards d'euros dont 170 relevant des Etats dont 30 relevant du budget U.E. et de la BEI	1,5 % du PIB de l'U.E. Soit 1,2 % du PIB de l'U.E. Soit 0,3 % du PIB de l'U.E.

(*) Sources : Propositions de la Commission du 26 Novembre – Décisions du Conseil Européen des 11 et 12 décembre 2008

Les principales mesures relevant de l'U.E. :

- augmentation des interventions annuelles de la BEI de l'ordre de 15 milliards d'euros.
- développer les investissements intelligents : initiative européenne en faveur des voitures vertes ; initiative en faveur des bâtiments pour les économies d'énergie.
- remanier le fonds européen d'ajustement à la mondialisation.
- simplifier les critères de soutien du FSE.

Par ailleurs le 28 janvier la Commission européenne a proposé un investissement supplémentaire de 5 milliards d'euros dans les secteurs de l'énergie et de l'infrastructure à large bande en 2009 – 2010 : cette proposition doit maintenant être acceptée ou modifiée par le Conseil et le Parlement Européen.

Nos commentaires :

- Comme sur les plans nationaux il est difficile de faire la distinction entre mesures nouvelles et mesures dont la mise en œuvre est accélérée.
- Cependant il est aussi difficile de faire le reproche à l'U.E. de n'être pas plus entreprenante tant ses moyens budgétaires ont été régulièrement limités par les Etats dont la France.

Le plan d'action du G20 du 15 novembre 2008

➤ Orientations générales :

- Coopérer pour restaurer la croissance mondiale
- Stabiliser le système financier
- Reconnaître l'importance du soutien de la politique monétaire
- Utiliser des mesures budgétaires pour stimuler la demande interne
- Aider les économies émergentes
- Encourager la Banque Mondiale et les autres banques multilatérales d'utiliser leurs pleines capacités de soutien
- Faire en sorte que le FMI et la Banque Mondiale disposent de ressources suffisantes

➤ Principes communs de réformes des marchés financiers :

- Renforcer la transparence des marchés
- Favoriser une régulation saine
- Renforcer la protection des investisseurs et des déposants
- Renforcer la coopération internationale des régulateurs
- Réformer les institutions internationales

➤ Instructions aux Ministres et aux experts :

- Atténuation de la procyclicité dans les politiques de régulation
- Harmonisation des normes comptables –en particulier pour les titres complexes
- Réduction des risques systémiques sur les marchés de produits dérivés — y compris pour les marchés de gré à gré —
- Révision des pratiques en matière de rémunération en ce qui concerne les incitations à la prise de risque
- Révision du mandat, de la gouvernance et des besoins en ressources des institutions financières internationales

Sur chacun des points évoqués ci-dessus un calendrier est fixé qui distingue ce qui doit faire l'objet :

- d'actions immédiates d'ici au 31 mars 2009
- d'actions à moyen terme.

Nos commentaires sur le G20 :

- Cette réunion (même située dans une période intermédiaire concernant l'administration américaine) était, dans le contexte aigu de crise, tout à fait majeure : on peut même se risquer et extrapoler qu'elle peut être la base d'une refondation bienvenue du système financier international
- Le premier test qui validera (ou invalidera) cette hypothèse à priori optimiste sera le prochain sommet de Londres le 2 avril qui prendra acte des réalisations et des actions à poursuivre ou à entreprendre. : à suivre de près.

**UNE CRISE AMERICAINE QUI A CONTAMINE
LE MONDE ENTIER**

André Gauron

Que la crise actuelle revête une dimension mondiale, l'effondrement général des bourses et le ralentissement général de la croissance en atteste. Pour autant, parler de crise « globale » ou « mondiale » conduit à gommer la responsabilité proprement américaine de la crise — qui ne se résume pas seulement à la cupidité de quelques uns — et les problèmes spécifiques induits par ses vecteurs de propagation à l'échelle de la planète. Par ailleurs, le regard que l'on peut porter sur cette crise conduit aussi à s'interroger sur les caractéristiques du régime d'accumulation des trente dernières années et à repenser les analyses développées en son temps par les théoriciens de la régulation.

On peut caractériser cette crise comme une crise financière d'origine américaine à dimension mondiale à raison du degré d'intégration des systèmes financiers nationaux dans la finance américaine. Le cœur de cette crise, et notamment son impact sur l'économie, réside dans l'effondrement du système de crédit tel qu'il fonctionne aux Etats-Unis. La possibilité qu'ont les ménages américains d'augmenter leur endettement avec l'augmentation de la valeur de leurs actifs financiers et immobiliers s'est brusquement retournée avec la double chute du marché immobilier et de Wall Street. Compte tenu de la stagnation des salaires, cet effet richesse a été un facteur majeur de la croissance de la consommation des ménages et son retournement provoque aujourd'hui sa contraction.

Le point de départ réside dans la désintermédiation du crédit aux ménages (immobilier, cartes de crédit, crédits à la consommation, prêts étudiants...) : en titrisant leurs prêts, les banques se sont déliées de l'obligation qui leur avait été imposée de respecter un ratio de solvabilité liant le montant des crédits accordés à celui de leurs fonds propres. Les crédits ont pu croître sans aucune limite autre que le placement des produits adossés à ces prêts et sans considération de risque, les prêts hypothécaires étant aux Etats-Unis fonction de la valeur du bien et non du revenu des ménages. Piégés par le système de taux progressif — avec souvent un différé de premier paiement — qui leur a fait miroiter la possibilité de devenir propriétaire, un nombre croissant de ménages à faibles revenus sont devenus insolvable et ont dû abandonner leur maison ou appartement dont la vente par les banques a provoqué le retournement du marché immobilier américain.

Ce retournement du marché immobilier américain a eu deux conséquences. En premier lieu, il a directement affecté les ménages américains dont la capacité d'emprunt dépend très directement de la valeur de leurs biens et de leur liquidité. Le retournement du marché a réduit l'un et l'autre. En second lieu, la titrisation des prêts hypothécaires a propagé les défauts de paiement à toute la chaîne de la revente de ces titres qui était aussi une chaîne de revente du risque. Mais le revendre ce n'est pas le faire disparaître poussé par une irrésistible obsession de la liquidité. Comme l'a montré Keynes, si tout le monde veut être liquide, le marché disparaît. C'est exactement ce qui s'est produit. Du coup, la paralysie a saisi les opérateurs et le marché interbancaire s'est ainsi brusquement trouvé asséché bien avant la faillite de Lehman Brothers. L'effet de levier de l'endettement s'est alors brusquement retourné : contraint par les échéances de remboursement et d'appel de marges de trouver de la liquidité. Celle-ci ayant disparu, les opérateurs (banques, fonds et autres « investisseurs ») ont dû brader leurs actifs et ont mis le feu à la plaine (pour une analyse détaillée, voir M. Aglietta, *La crise* et F. Lordon, *Jusqu'à quand ?*)

La responsabilité des banques est grande, et même première puisqu'elles sont à l'origine de toute la chaîne. Elles sont en effet tenues par des obligations de solvabilité qui leur fixent des ratios liant les prêts accordés à leurs fonds propres (Bâle 1 et 2). Le respect de cette obligation entraînait soit une augmentation des fonds propres soit une limitation de leur activité de crédits avec dans ce cas comme conséquence un frein à la croissance économique.

La titrisation leur a permis d'échapper à ce dilemme et d'augmenter les prêts accordés sans augmenter leurs fonds propres. Faut-il en conclure que le ratio prudentiel était trop rigoureux et de nature à brider crédit et croissance ? En réalité, le contournement du ratio a répondu à une motivation de valorisation boursière et donc à un objectif actionnarial. Pendant toutes ces années, les banques ont engrangé de confortables bénéfices qu'elles auraient dû consacrer à augmenter leurs fonds propres pour accompagner leur activité de crédit. Mais un tel choix revenait à diluer les actionnaires et aurait pesé sur les cours de bourse — et donc aussi sur la valeur des stock-options —. Les banques ont donc préféré mettre en place des programmes de rachat d'actions et détruit du capital conduisant à toujours plus de titrisation. En outre, aux Etats-Unis, une part importante des crédits était distribuée par des établissements financiers qui ne disposent pas ou peu de dépôts et donc se finançaient directement sur le marché monétaire. Ceux-ci ont été pris au piège de la disparition du marché interbancaire.

A partir de l'été 2007, les banques se sont trouvées confrontées à une double crise de solvabilité et de liquidité due à la dépréciation des actifs financiers d'un côté et au renchérissement du coût puis à l'assèchement du crédit interbancaire de l'autre. Les banques se trouvaient en effet prises au piège de la comptabilisation de leurs actifs en valeur de marché. Alors que leur accès au crédit dépendait directement du respect du seuil réglementaire du ratio de capital, celui-ci se dégradait avec la dépréciation de la valeur de leurs actifs. De plus, les banques qui finançaient leurs prêts en empruntant directement sur le marché monétaire ont été directement confrontées à un assèchement brutal de leurs ressources — cas de Bear Stearns et de Lehman Brothers —.

Avant même de venir au secours de la croissance, gouvernements et banques centrales durent ainsi inventer dans l'urgence, à l'automne 2008, les moyens d'éviter un effondrement généralisé des banques et la paralysie du crédit. A chacun sa tâche : aux gouvernements de renforcer la solvabilité par apports de fonds propres, voire nationalisation pure et simple, et délestage des actifs « pourris » c'est-à-dire sans valeur; aux banques centrales de suppléer la disparition du marché interbancaire en leur ouvrant un guichet de financement direct. Si les capitaux apportés, parfois en complément de ceux que les banques avaient réussi à lever à temps sur le marché, ont permis plus ou moins de couvrir les pertes subies et de restaurer les ratios de solvabilité, le marché interbancaire reste paralysé par l'aversion au risque des banques à se prêter entre elles générant des comportements de thésaurisation. Or, du retour à un fonctionnement normal du crédit dépend en partie le succès des plans de relance de la croissance économique.

L'urgence n'a guère laissé de place aux débats idéologiques. Ils ne sont pourtant pas absents de choix qui ont présidé aux premières initiatives, l'un, le plan Paulson de rachat par le Trésor des actifs « toxiques » se veut fidèle au credo libéral de non intervention dans la gestion, l'autre, celui de Gordon Brown de nationalisation des banques ne s'embarrasse pas de telles considérations. Mais le credo libéral s'est heurté aux réalités du marché, ou plutôt dans le cas présent à la disparition des marchés des produits titrisés ne permettant plus de leur donner une valeur de rachat. Entre effet d'aubaine, si le prix est trop élevé, et spoliation, s'il est trop bas, le credo libéral ne permet pas de trancher. D'où finalement le ralliement des gouvernements à la solution de Gordon Brown d'apports de capitaux publics avec toutefois des degrés divers de prise de contrôle et d'intervention publique dans les décisions stratégiques, et en premier lieu en matière de rémunération des dirigeants et des actionnaires. Si le credo libéral a reculé, il ne faudrait pas conclure des apports de capitaux publics à une brusque conversion aux nationalisations version socialiste. L'intervention de l'Etat pare à l'urgence et se veut toute provisoire. Pour l'occasion on a même eu droit à une première corde de rappel libéral avec l'idée que finalement elle pourrait se révéler rentable pour le contribuable grâce aux intérêts versés pour les fonds prêtés !

Si les problèmes de solvabilité et de liquidité bancaires se posent dans des termes analogues de part et d'autre de l'Atlantique, en revanche, les solutions interviennent dans des contextes financiers différents. Des deux côtés, les apports de capitaux sont financés par des emprunts publics massifs auxquels s'ajouteront ceux destinés à financer les déficits budgétaires générés par les plans de relance mais aussi par les baisses de recettes fiscales dues à la récession. Pour ce faire, l'Europe compte sur sa propre épargne qui reste à un niveau élevé, les Etats-Unis se reposent, au contraire, sur un financement extérieur, principalement chinois et japonais, voire allemand. Jusqu'où et à quel taux, ces pays sont-ils prêts à souscrire des bons du trésor américain ? La Chine présente l'avantage d'un taux de change quasi fixe avec le dollar et donc un risque de change limité. Mais portera-t-elle l'essentiel du fardeau américain ? Pour le Japon et l'Allemagne, au risque de taux s'ajoute un risque de change qui ne peut que les conduire à souhaiter une remise à plat du système monétaire international. Si le système de changes flottants n'est pas à ce jour menacé, il est probable que l'Allemagne, la Chine et le Japon exigeront un certain droit de regard sous la forme d'un conseil de sécurité économique qui disposerait de pouvoirs réels dont le G7 des ministres des finances a toujours été privé. La Chine serait forcément associée. Pour la zone euro se posera la question de savoir comment doit-elle être représentée : par quelques Etats comme aujourd'hui qui y défendent d'abord leurs intérêts et leurs conceptions monétaires ou par une représentation unique ? Dans ce cas, la crise des marchés financiers aurait accouché d'une avancée majeure, non pas d'un retour à Bretton Woods, mais vers une organisation multipolaire dont il reste à démontrer la viabilité.

Toutefois, ce sont les plans de relance qui devraient porter le plus la marque de la dissymétrie de la crise. La propagation de la crise financière à l'économie mondiale ressemble à une chute de dominos : la disparition de l'effet de richesse aux Etats-Unis condamne les ménages américains à un fort désendettement qui freine leur consommation, laquelle se répercute sur la croissance de l'économie chinoise qui se voit contrainte de réduire ses investissements, donc ses importations de biens d'équipement dont les exportateurs allemands subissent directement les conséquences ; enfin le ralentissement allemand se propage à l'ensemble de l'économie européenne. Pour contre cette propagation, les mesures de politique économique sont différentes. Le président Obama ne peut espérer réduire le risque d'un ralentissement durable que s'il parvient soit à accélérer le désendettement des ménages par les baisses d'impôts programmées soit à relancer les marchés financiers et immobiliers à la hausse. La Chine ne peut limiter l'impact du ralentissement américain qu'en modifiant son modèle de développement en augmentant la consommation intérieure. Mais sauf à réduire sa compétitivité, elle est contrainte d'emprunter la voie détournée du développement d'infrastructures. Quant à l'Allemagne, elle ne peut amortir le ralentissement de l'économie chinoise qu'en misant sur un redéploiement de ses exportations vers d'autres pays, ce qui suppose une baisse du taux de change de l'euro par rapport au dollar. Quant à la France, elle arrive en queue de peloton.

Cette crise remet-elle en cause le régime de croissance des 30 dernières années et au-delà du régime de croissance, le régime d'accumulation lui-même ? Pour le dire autrement, le fordisme que l'on a enterré après la crise des années 70 est-il mort ?

Dans la version standard de la régulation, le fordisme caractérise moins un régime d'accumulation qu'un régime de croissance qui se caractérise par des formes institutionnelles spécifiques qui assurent l'articulation entre progrès de productivité et évolution des salaires (changement technique et distribution des revenus (M. Juillard dans *Théorie de la régulation, état des savoirs*, 1995) au sein d'espaces nationaux où se manifeste la contrainte monétaire dans le cadre de modalités nationales d'adhésion au régime international de Bretton Woods (je passe ici sur les autres formes : prix, concurrence, Etat).

Cette analyse a conduit à qualifier la crise des années 70 de crise du fordisme avec des contenus différents selon les auteurs mais pour point commun la crise de productivité débouchant sur une remise en cause du rapport salarial (fordiste). Puisque crise il y avait du régime de croissance fordiste, certains en ont déduit qu'elle ouvrait une période dite post-fordiste. Mais en quoi fordiste et post-fordiste étaient-ils différents ? Peut-on encore aujourd'hui adopter une telle analyse ?

Deux éléments me semblent devoir être rediscutés.

- le « *régime international* » : que vise-t-on par ce concept : le sous-bassement monétaire qui assure la circulation internationale des marchandises et capitaux, ou les seules institutions mises en place pour garantir cette circulation.

L'analyse standard du fordisme est marquée par le protectionnisme monétaire et commercial qui a prévalu jusqu'à la fin des années 60. Ni les marchandises ni les capitaux ne circulent alors totalement librement entre les pays : les droits de douane sont élevés jusqu'en 1967 même si les barrières physiques sont pour la plupart démantelées à la fin des années 50 ; les grandes monnaies sont convertibles dès les années 50 mais il faudra attendre 1991 et les débats sur la monnaie européenne pour que la liberté des mouvements de capitaux soit acquise en Europe. Sur longue période, le régime de Bretton Woods apparaît avoir été exceptionnel, une parenthèse dans le libre-échange des marchandises et des capitaux entre le régime de l'étalon or³⁸ d'avant la première guerre mondiale et celui de l'étalon dollar né en 1971.

On a cependant deux régimes monétaires internationaux différents qui tous deux assurent l'unité des échanges internationaux :

- un régime de parité or avant 1932 (stable jusqu'en 1914) qui combine des espaces monétaires nationaux adossés à une norme unique, l'or, qui assure le clearing des échanges : ce régime se traduit par une *contrainte monétaire nationale* forte ;
- un régime de changes flottants entre grandes monnaies assis sur l'hégémonie du dollar (monnaie de clearing) articulé à des espaces de monnaies non convertibles entretenant des parités fixes avec le dollar (Amérique Latine, Asie) ou avec l'euro (Afrique francophone) : il a pour objet de *déliier les Etats* dominants, en premier lieu des USA, *de toute contrainte monétaire nationale* en laissant au marché monétaire le soin d'ajuster le taux de change à la capacité de remboursement du pays.

Le régime international qui caractérise la période dite « fordiste » apparaît donc comme un *régime transitoire* qui prolonge la contrainte monétaire nationale du régime or et oblige les Etats, y compris les USA, à brider le développement du crédit. Il est remarquable que dans la crise actuelle, nul ne réclame son retour. Le régime des changes flottants a d'ailleurs fort bien résisté à la crise financière, même si certaines (grandes) monnaies sont malmenées (Livre sterling). Parler à cet égard de nouveau Bretton Woods est un non sens car cette réforme a déjà eu lieu en 1973, à la Jamaïque — il y a donc 35 ans — lorsque les accords de Bretton Woods ont été enterrés dans l'indifférence générale.

³⁸ ce qui n'exclut pas à la fin du XIX^e siècle des politiques protectionnistes de type mercantile de certains pays, dont la France et l'Allemagne.

➤ **la relation entre consommation et production** et le rapport salarial qui lui est lié

L'analyse standard du fordisme déduit la relation consommation-production de la spécificité du rapport salarial. Mon analyse a toujours été inverse : c'est l'investissement de la consommation par le marché capitaliste qui rend nécessaire un certain rapport salarial assurant une stabilité du revenu des salariés nécessaire à la régularité de leur consommation. En outre, cette stabilité doit s'accompagner de l'élargissement de la monnaie de crédit à la consommation — ce qui a pour effet de transformer l'épargne préalable à l'achat de biens d'équipement en une dépense courante —. Le fordisme représente ainsi une rupture avec le régime d'accumulation « primitive » où la consommation reste issue d'une production domestique (notamment liée à l'auto-production agricole et artisanale), situation qui caractérise le développement du capitalisme dans des pays comme la Chine ou l'Inde.

A cet égard, je ne vois aucune différence entre la période dite fordiste et la période qui serait post-fordiste. Entre l'automobile des années 30 et l'électronique d'aujourd'hui, il n'existe pas de différence de nature. Ce à quoi nous assistons depuis la fin des années 60, c'est la poursuite de l'extension de la sphère marchande à la production domestique qui fut naturellement la première à être investie (notamment dans le domaine de la préparation alimentaire) et à des domaines qui ne relevaient pas de la production domestique : communication, loisirs, santé, création intellectuelle... sont au cœur de cette extension. Sans elle, la crise des années 60 n'aurait pas pu être dépassée et la croissance des trente dernières années aurait été beaucoup plus faible (j'ai développé cette thèse dans *L'empire de l'argent*, Ed. Desclée de Brouwer, 2002).

Qu'est-ce qui rend possible cette articulation ? La réponse a été un rapport salarial qui assure le partage des gains de productivité de façon à permettre une croissance plus ou moins harmonieuse. Mais il y avait aussi une prothèse pour ceux qui sont exclus du travail et auxquels il faut maintenir un revenu pour les maintenir dans le processus de consommation capitaliste (à l'origine, le *welfare state* a uniquement un système de distribution de revenus de remplacement, le financement des soins étant assurés directement par l'Etat, les collectivités locales ou les congrégations). On a cru de l'observation du passé, qu'un lien quasi fixe était nécessaire entre productivité et salaire. La réalité a cependant été différente et malgré l'existence de conventions collectives, les pratiques salariales sont restées très diverses : ainsi en France la généralisation de la mensualisation dans l'industrie n'a été obtenue qu'après mai 68.

Ce qui caractérise la période récente, ce n'est pas la remise en cause du lien entre consommation et production mais l'affaiblissement du lien entre productivité et salaire lié à une modification du partage de la valeur ajoutée et à la précarisation d'une partie des emplois. C'est aussi le changement d'échelle de la confrontation entre consommation et production, de l'espace national à l'espace mondial. Mais dans le même temps, la généralisation et l'extension du recours au crédit à la consommation en ont en partie atténué les conséquences. Ce phénomène a été particulièrement marqué dans les pays anglo-saxons où la croissance de l'endettement des ménages a compensé l'insuffisance des salaires en niveau et en évolution.

Apparaissent ainsi deux régimes de croissance que l'on peut définir par l'intensité de la relation productivité-salaire ou par celle des inégalités (voir Krugman, « L'Amérique que nous voulons »). L'un et l'autre s'appuient sur la monnaie de crédit. Toutefois, le régime est différent selon qu'il existe ou non une contrainte monétaire nationale qui bride ou non le développement du crédit.

Dans un régime international totalement ouvert, toute régulation nationale du crédit tend à disparaître puisque par définition l'équilibre entre prêteurs et emprunteurs s'effectue au seul niveau international (le choix d'une croissance extravertie de la Chine et des pays d'Asie a joué ici un rôle fondamental).

Une réduction des inégalités et une meilleure répartition des gains de productivité au profit des salaires sont évidemment souhaitables, mais elle n'est pas indispensable à la sortie de la crise actuelle. Cette crise, même si on peut le regretter, n'est absolument pas une crise du modèle marchand de consommation. Il nous faut à cet égard tirer la leçon de la crise des années 70 où on avait déjà cru à une crise du modèle marchand de consommation. Le résultat a été, à l'inverse, une croissance sans précédent de la consommation marchande. Alors que nous pensions à la CFDT que la réduction du temps de travail permettrait d'impulser un autre mode de vie, moins dépendant du marché, la RTT a eu l'effet exactement inverse. Ou plus exactement, elle a été d'autant plus populaire, notamment dans les classes moyennes, que l'extension de la consommation marchande exigeait davantage de temps libre.

On peut bien sûr le regretter : la crise ne va pas changer les habitudes de consommation. Comme disait Marcuse (*L'homme unidimensionnel*), la monnaie « est ce lien entre les causes du danger et l'organisation de la société qui entretient le danger tout en rendant ce monde plus riche, plus vaste, plus agréable ». La consommation est d'ailleurs au cœur de toutes les mesures de relance — même le président Sarkozy y vient progressivement — parce qu'elle est vue comme le meilleur rempart à l'effondrement de la production donc à la destruction d'emplois. Peu importe d'ailleurs que la relance de la consommation bénéficie d'abord aux chinois et autres pays à bas salaires. Si ces pays produisent, ils achètent des biens d'équipement aux pays comme l'Allemagne et si son économie redémarre, c'est toute l'économie européenne qui repart. Là encore, c'est bien l'équilibre mondial qu'il faut penser. De plus, le commerce est aussi un grand pourvoyeur d'emplois et est le premier sensible au repli de la consommation. Encore faut-il que le crédit soit lui-même disponible.

Conclusion

Pas plus que la crise des années 70, cette crise n'est pas une crise du régime d'accumulation fordiste au sens d'une remise en cause de ce régime. Ce n'est même pas une remise en cause du rôle de coordination dévolue au marché. Le débat entre plan et marché qui fit les délices des années 70 est bien derrière nous et le retour de l'Etat ne prend pas la forme d'un retour de la planification, fut-elle à la française. L'idéologie libérale du marché a donc encore de beaux jours. Son hégémonie est atteinte, mais elle n'a pas été balayée par la tempête financière. Il faudrait une très longue dépression pour que la contrainte monétaire qui pèserait alors sur les ménages puisse modifier fortement les habitudes de consommation et permettre de repenser le couple consommation- production. Ce n'est ni la prime à la casse ni la promotion de la voiture verte (car une voiture reste une voiture et même propre elle n'est pas un transport en commun) qui annonce un quelconque changement. Il existe une sortie de crise au sein de ce régime d'accumulation fordiste. Le changement de régime d'accumulation et de mode de vie relève d'un autre registre dont il n'est pas sûr que la crise le fasse prospérer (question de hiérarchie des urgences). A nous de montrer qu'en réalité les deux sont liés mais sans rabattre une crise sur l'autre.

**DEUX RAPPORTS SUR LES INEGALITES
DANS LE MONDE**

Jacques Freyssinet

Décembre 2008

L'intérêt avec lequel sont suivis les soubresauts quotidiens de la crise semble avoir détourné l'attention de l'analyse des tendances longues. Ainsi, deux rapports qui viennent d'être publiés presque simultanément par le BIT et par l'OCDE³⁹ sont passés relativement inaperçus alors qu'ils fournissent pour la première fois une information systématique sur l'approfondissement des inégalités observé depuis une vingtaine d'années à l'échelle mondiale.

Venant du BIT, une telle préoccupation n'est pas surprenante et le rapport établi par cette organisation prolonge et approfondit des travaux qu'elle avait menés antérieurement. En revanche, le fait que l'OCDE choisisse de mettre l'accent sur le thème des inégalités et de la pauvreté est inattendu. Il mérite réflexion. Nous prendrons comme point de départ le rapport du BIT qui couvre un échantillon de pays plus large que celui de l'OCDE et qui pousse plus loin l'analyse des facteurs explicatifs. Nous verrons ensuite quels compléments peuvent être tirés du rapport de l'OCDE et quelle signification lui accorder.

I. LE RAPPORT DU BIT

Les données

L'analyse porte sur la période 1990-2005 et couvre 73 pays pour lesquels des informations statistiques ont pu être recueillies. Ces pays sont répartis en sept zones géographiques : économies avancées⁴⁰, Europe centrale et orientale (PECO), Asie et Pacifique, Amérique latine et Caraïbes, Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afrique sub-saharienne.

La méthode

L'apport méthodologique le plus original est la construction d'un modèle économétrique qui met en relation la variable à expliquer, c'est-à-dire le niveau des inégalités, et différentes variables explicatives que propose la théorie économique⁴¹.

Le niveau des inégalités est mesuré par le coefficient de Gini qui indique l'écart entre la répartition des revenus observée et une répartition rigoureusement égalitaire⁴².

Les variables explicatives potentielles sont réparties en trois groupes principaux.

- Variables mesurant la globalisation :
 - échanges extérieurs commerciaux (poids dans le PIB et tarifs douaniers),
 - flux financiers (poids des investissements directs étrangers et degré de contrôle sur les capitaux).

³⁹ *International Labour Organization, International Institute for Labour Studies, "World of Work Report 2008. Income Inequalities in an Age of Financial Globalization"*, Genève, 2008 ; OCDE, « *Croissance et inégalités. Distribution des revenus et pauvreté dans les pays de l'OCDE* », Paris, 2008.

⁴⁰ Cette zone géographique correspond approximativement aux pays de l'OCDE qui sont couverts par le deuxième rapport (voir ci-après).

⁴¹ Du fait de la limitation des données statistiques disponibles le modèle n'a pu être appliqué que sur 51 pays pour la période 1989-2005.

⁴² Alternativement, on utilise le rapport D9/D1 où D9 est la frontière inférieure des revenus des 10 % les plus riches et D1 la frontière supérieure des 10 % les plus pauvres.

- Autres variables économiques :
 - degré de développement du marché du crédit,
 - part des nouvelles technologies⁴³ dans les investissements,
 - niveau de formation de la population adulte.
- Variables caractérisant les « institutions du travail » :
 - le taux de syndicalisation,
 - la structure de la négociation collective (degré de coordination),
 - la législation du travail (mesurée par la ratification et le respect des conventions internationales de l'OIT).

Les résultats

Un premier résultat important est que les variables explicatives pertinentes ne sont pas les mêmes selon qu'il s'agit de rendre compte des évolutions dans le temps ou des différences de niveau entre pays pour une période donnée.

■ Évolutions dans le temps

La part des salaires dans le revenu national diminue dans 51 des 73 pays étudiés ; par exemple, elle perd 9 points en moyenne dans les économies avancées. L'inégalité des revenus entre ménages augmente dans deux tiers des pays.

Pour les 51 pays couverts par le modèle économétrique, les évolutions des « institutions du travail » ne sont pas liées significativement⁴⁴ à celles des inégalités. Donc les changements dans la force syndicale ou la législation du travail n'expliquent pas l'évolution des inégalités depuis 25 ans⁴⁵. En revanche, deux corrélations positives apparaissent entre les inégalités et les variables économiques.

- La corrélation la plus forte et la plus robuste s'observe avec l'accroissement du poids des investissements directs étrangers. On peut expliquer une telle liaison soit par l'hypothèse que ces investissements élargissent un secteur relativement privilégié au sein de l'économie nationale, soit par l'hypothèse que la volonté d'attirer ces investissements engendre des politiques budgétaires et fiscales amplificatrices des inégalités internes⁴⁶.
- Une seconde corrélation apparaît entre les inégalités et la part des nouvelles technologies dans les investissements. L'hypothèse explicative est que la croissance des inégalités est ici provoquée par celle de la demande d'une main-d'œuvre qualifiée relativement rare et mieux rémunérée.

⁴³ Technologies de l'information et de la communication (TIC).

⁴⁴ C'est-à-dire que la liaison mesurée n'est pas significative (ou fiable) au sens statistique du terme.

⁴⁵ La seule exception est la corrélation qui existe pour les seuls PECO entre baisse du taux de syndicalisation et croissance des inégalités.

⁴⁶ Avantages fiscaux sur la rémunération des investissements, réduction des ressources budgétaires pour des politiques de redistribution, etc.

Dans la limite des informations statistiques disponibles et de la pertinence des méthodes économétriques utilisées, la conclusion est donc que la croissance des inégalités à l'échelle mondiale n'est pas liée à l'évolution des institutions qui assurent la régulation du rapport salarial, mais aux interactions entre un phénomène principal de globalisation (ou mondialisation, ou internationalisation) des investissements et un phénomène complémentaire d'élargissement de la place des nouvelles technologies.

■ Comparaisons entre pays

Si l'on compare pour une période donnée le niveau des inégalités entre pays, alors les « institutions du travail » deviennent les seules variables explicatives au travers principalement du taux de syndicalisation et, de manière complémentaire mais moins robuste, du degré de coordination des négociations collectives (les deux coefficients de corrélation sont négatifs)⁴⁷. En fait, ces indicateurs ne sont que des représentations partielles d'un phénomène global que les auteurs appellent *power of organized labour* (le pouvoir des travailleurs organisés). Une autre manifestation en est fournie par le poids du *welfare state* qui peut être mesuré par l'importance des dépenses publiques : on observe aussi une forte corrélation négative avec les inégalités.

Cependant, si ces variables ont une forte valeur explicative aussi bien pour les périodes 1978-1989 que 1990-2002, leur efficacité pour réduire les inégalités diminue sensiblement entre la première et la seconde période⁴⁸. L'hypothèse proposée par les auteurs est que les syndicats, qui sont de plus en plus fortement soumis aux pressions du marché, ont vu se réduire leur capacité ou leur volonté d'introduire dans les négociations collectives des objectifs de réduction des inégalités. Pour l'Europe, ils soulignent que les « pactes sociaux » conclus dans de nombreux pays au cours des années 1990 étaient dominés par des objectifs de compétitivité internationale (réduction du coût salarial et des déficits budgétaires). L'influence syndicale sur la réduction des inégalités ne se manifesterait plus désormais dans la négociation des salaires directs, mais seulement dans leur capacité de défendre des politiques publiques redistributives, principalement dans le domaine de la protection sociale.

■ Remarque finale

Le rapport constate l'absence de lien entre le taux de création d'emplois et l'évolution des inégalités dans les différents pays. Il émet l'hypothèse que l'effet potentiellement positif de la création d'emplois sur la réduction des inégalités a été compensé par l'effet contraire exercé par la croissance de la part des emplois atypiques. L'absence de statistiques internationalement comparables a empêché l'introduction de cette variable dans le modèle explicatif.

⁴⁷ De manière additionnelle, les chercheurs ont introduit un indicateur d' « *illiberal government* » au sens politique du terme et par opposition à gouvernement démocratique ; cet indicateur est positivement corrélé au niveau des inégalités. En revanche, le poids des partis de gauche au Parlement n'est pas une variable significative.

⁴⁸ L'analyse est ici limitée à seize « économies avancées » pour lesquelles l'information statistique est disponible.

II. LE RAPPORT DE L'OCDE

Si, par les résultats qu'il apporte, le rapport de l'OCDE constitue d'abord un complément utile à celui du BIT, son intérêt principal réside dans le message qu'il contient et auquel l'OCDE ne nous avait pas habitués.

Des résultats complémentaires

D'une certaine façon, le rapport de l'OCDE est plus limité que celui du BIT :

- il ne couvre que les pays membres c'est-à-dire principalement les économies capitalistes avancées⁴⁹,
- il ne présente que des résultats de statistique descriptive alors que l'OCDE est usuellement friande d'économétrie.

En revanche, pour les pays membres, l'OCDE dispose d'une information statistique comparable beaucoup plus riche (30 pays entre le milieu des années 1980 et le milieu des années 2000) que celle qu'a pu rassembler l'OIT à l'échelle mondiale. L'analyse des interdépendances entre les différentes manifestations des inégalités et de la pauvreté est donc plus poussée :

- au cours des 20 dernières années, les inégalités de revenu ont partout augmenté, sauf dans trois pays (Espagne, France, Grèce).
- la principale cause d'accroissement des inégalités de salaire se situe sur le marché du travail. Elle est liée aussi bien au creusement de l'écart entre les taux de salaire en équivalent plein temps qu'à la croissance des emplois précaires, atypiques ou informels. Pour l'essentiel, les inégalités se sont creusées entre, d'une part, les très hauts salaires et, d'autre part, les salaires moyens ou faibles.
- la correspondance entre inégalités de salaire et pauvreté est complexe car elle dépend de plusieurs facteurs, notamment du nombre d'apporteurs de revenu dans un ménage. Les situations sont, sur ce point, très différentes selon les pays.
- les inégalités sont amplifiées lorsqu'on prend en compte les revenus du travail indépendant et, surtout, les revenus du patrimoine qui, comme les patrimoines eux-mêmes, sont répartis de manière beaucoup plus inégalitaire.
- les prestations sociales et, plus encore, les services publics sont des moyens efficaces de réduction des inégalités de conditions de vie.
- la persistance dans la pauvreté⁵⁰ est la plus forte dans les pays où la pauvreté est la plus grande. De même, la probabilité pour un descendant d'avoir un revenu plus élevé que son ascendant est plus faible dans les pays où l'inégalité est la plus forte : il y a transmission intergénérationnelle des inégalités⁵¹.

⁴⁹ L'OCDE ne réunissait à l'origine que ces pays, mais elle a plus récemment accepté d'autres adhésions. Ainsi le rapport couvre-t-il d'une part certains pays émergents (Corée, Mexique, Turquie), d'autres parts certains PECO (Hongrie, Pologne, République tchèque, Slovaquie)

⁵⁰ La persistance dans la pauvreté est la probabilité de rester pauvre au cours d'une période si on l'était déjà au cours de la période précédente.

⁵¹ Ces résultats invalident un dogme de l'idéologie libérale selon lequel les Etats-Unis, pays aux très fortes inégalités seraient aussi celui où les possibilités de progresser, au cours de la vie active ou d'une génération à l'autre, seraient les plus grandes. D'après l'OCDE, c'est le contraire que l'on observe.

Un message surprenant

Où peut-on lire les phrases suivantes ?

« *La seule façon durable de réduire les inégalités est de mettre fin à la tendance sous-jacente au creusement des écarts sur le plan des salaires et des revenus du capital* »

« *Rien ne garantit que plus d'emplois diminue le nombre de pauvres* »

« *L'impact de la fiscalité et des prestations, sur la pauvreté comme sur les inégalités, s'est réduit, au cours des dix dernières années, dans de nombreux pays de l'OCDE* »

« *On est amené à penser que les pays les plus inégaux tendent à créer un « sous-prolétariat » qui connaît la pauvreté pendant de longues périodes, de même qu'ensuite ses enfants* »

Ne cherchez pas dans les écrits de Besancenot : c'est dans le rapport de l'OCDE. Pourquoi ?

■ **Un retour en arrière**

En 1994, l'OCDE publie *L'étude sur l'emploi* (ou *Jobs Study*) qui rassemble les résultats de volumineux travaux et se conclut avec 9 recommandations adressées à ses membres. Sur cette base, l'OCDE définit une *Stratégie pour l'emploi* qu'elle décline en préconisations détaillées adressées pendant une vingtaine d'années à chacun des pays dans les *Etudes économiques* qu'elle leur consacre régulièrement. Le noyau de ces recommandations porte sur le rétablissement de marchés pleinement concurrentiels, tout particulièrement les marchés du travail. L'OCDE préconise la flexibilisation du temps de travail et des formes d'emploi, la fixation des salaires en fonction des performances, la décentralisation de la négociation collective et/ou son remplacement par l'accord individuel des parties au contrat de travail.

Lorsqu'elle écrit aujourd'hui dans son rapport sur les inégalités : « *C'est sur le marché du travail qu'il faut chercher la principale cause des variations de revenu* » et lorsqu'elle détaille les mécanismes d'accroissement des inégalités (selon le taux de salaire, la durée du travail, la précarité de l'emploi...) l'OCDE ne fait que constater, sans les reconnaître, les résultats de la politique qu'elle a durablement et vigoureusement préconisée. Il reste à interpréter ce changement d'attitude. Deux niveaux d'explication peuvent être mobilisés de manière complémentaire.

■ **Une explication interne**

Lors de la préparation de *L'étude sur l'emploi*, la direction de l'OCDE chargée de l'emploi, du travail et des affaires sociales (DELSA) est délibérément écartée au bénéfice du département des affaires économiques⁵². C'est aussi ce dernier qui a la responsabilité des *Etudes économiques* chargées d'adapter la doctrine aux spécificités de chaque pays. Le triomphe de l'économie orthodoxe est ainsi garanti malgré des avis contraires qui s'étaient exprimés à l'occasion des travaux préparatoires.

⁵² Ce processus a été analysé en détail par Niklos Noaksson et Kerstin Jacobsson, *The Production of Ideas and Expert Knowledge in OECD. The OECD Jobs Strategy in contrast with the EU Employment Strategy*, Score Rapportserie 2003.7, Stockholm.

Initialement vaincu, DELSA accumule patiemment les matériaux de la contre-attaque. Dans sa publication annuelle, *Perspectives de l'emploi*, elle montre successivement :

- que la législation protectrice de l'emploi n'a aucune influence sur les résultats nationaux globaux en matière d'emploi et de chômage⁵³ ;
- que les pays à système de négociation collective centralisée ou coordonnée sont ceux qui obtiennent les meilleures performances en matière de chômage et d'inflation ;
- que le salaire minimum peut être un instrument positif de la politique de l'emploi s'il est fixé à un niveau pertinent.

Tout cela entre en contradiction implicite avec le catéchisme officiel. L'aboutissement de ce long travail de sappe⁵⁴ se trouve dans la « réévaluation » de la stratégie pour l'emploi qu'adopte l'OCDE en 2006⁵⁵. Elle reconnaît qu'il n'existe pas une *one best way*, mais des solutions variées pour atteindre les objectifs d'emploi et que les pays scandinaves obtiennent d'aussi bons résultats en ce domaine que les pays anglo-saxons avec moins d'inégalités, mais au prix de prélèvements obligatoires plus lourds.

On pourrait donc considérer que l'OCDE a honnêtement corrigé son diagnostic des années 1990 pour tenir compte des arguments techniques qui lui étaient apportés de l'intérieur comme de l'extérieur. Ce serait ignorer le caractère éminemment politique du discours officiel de l'OCDE et négliger le fait que le rapport sur les inégalités est présenté par le premier personnage de l'organisation, son Secrétaire général, qui affirme en introduction « *qu'il fera date dans les travaux de l'OCDE* ».

■ Une explication politique

D'entrée l'OCDE explique pourquoi, à ses yeux, « *l'inégalité est un enjeu essentiel* » : « *Politiquement, elle peut alimenter des revendications populistes et protectionnistes. De plus, une société où il existe une véritable fracture entre les riches et les pauvres court le danger d'un accaparement du pouvoir politique entre les mains d'un petit nombre de citoyens fortunés. Une inégalité croissante des revenus a également un prix économique : le gaspillage des ressources humaines avec l'exclusion d'une forte proportion de la population...* ». Remarquons que le BIT avance dans son rapport le même type d'argumentation⁵⁶, mais il le faisait sans succès depuis de longues années face au bloc quasi homogène OCDE-FMI-Banque mondiale.

⁵³ En revanche, elle en a une sur le volume et la composition des flux entre l'emploi et le chômage.

⁵⁴ Il a aussi été rendu possible de manière déterminante par une suite de travaux d'économistes hétérodoxes qui, en choisissant de se placer sur le terrain de la statistique et de l'économétrie privilégié par leurs adversaires, ont démontré l'échec des tentatives de validation de la quasi-totalité de leurs affirmations centrales. On peut consulter comme illustration de cette démarche : David R. Howell, Dean Baker, Andrew Glyn, John Schmitt, « Are Protective Labor Market Institutions at the Root of Unemployment ? A Critical Review of the Evidence », *Capitalism and Society*, Issue 1, 2007.

⁵⁵ OCDE, *Perspectives de l'emploi de l'OCDE. Stimuler l'emploi et les revenus*, Paris, 2006 et OCDE, *Stimuler l'emploi et les revenus. Les leçons à tirer de la réévaluation de la stratégie de l'OCDE pour l'emploi*, Paris, 2006.

⁵⁶ « *Rising income inequality can be a good thing to the extent that it is crucial to reward work effort, talent and innovation (...). However, there are instances where income inequality reaches excessive levels, in that it represents a danger to social stability while also going against economic efficiency considerations* » (La croissance de l'égalité des revenus peut être une bonne chose dans la mesure où il est essentiel de rémunérer l'effort au travail, le talent et l'innovation. Cependant, il est des circonstances où l'inégalité des revenus atteint des niveaux excessifs en ce qu'elle constitue un danger pour la stabilité sociale tout en allant aussi à l'encontre de l'efficacité économique).

On trouve une autre modalité de la « prise de conscience sociale » de l'OCDE dans la « Réévaluation de la stratégie pour l'emploi » opérée en 2006. Sous le titre « L'économie politique des réformes », l'OCDE remarque que certains groupes sociaux se retrouvent « *plus mal lotis* » après la mise en œuvre de la libéralisation des marchés qu'elle préconise et elle conclut : « *Cette hétérogénéité de la répartition des avantages et des coûts signifie que la viabilité politique* (c'est nous qui soulignons) *d'une réforme dépend de l'influence politique relative des gagnants et des perdants potentiels* ».

À une argumentation qui était tout entière construite sur la rationalité ou l'efficacité économique et qui y trouvait la source suffisante de sa légitimité se juxtapose ou se superpose une réflexion sur les conditions politiques et sociales d'acceptation de réformes qui font des gagnants et des perdants.

Observation finale

Dans un premier temps, l'analyse de la crise s'est focalisée sur ses aspects les plus évidents et les plus spectaculaires : l'éclatement d'un système financier qui avait été présenté par le discours orthodoxe comme la démonstration la plus sophistiquée de l'efficacité des marchés libérés, mondialisés et autorégulés. On peut espérer que la prise de conscience soit suivie de mesures autres que de replâtrage.

Puis l'attention s'est portée sur les mécanismes de transmission de la crise depuis la sphère financière vers la sphère « réelle » (la production et la consommation de biens et services, l'investissement et l'emploi...). La nécessité d'une intervention publique sur la régulation macroéconomique a été redécouverte après un long purgatoire.

Les deux rapports que nous avons présentés peuvent, parmi d'autres recherches, alimenter un troisième niveau de réflexion. Dans quelle mesure le modèle d'accumulation et de répartition des richesses qui triomphe depuis une vingtaine d'années est-il générateur de tendances économiquement, socialement, donc politiquement insoutenables à long terme ?

Cahiers Lasaire déjà parus

1	CONCURRENCE DES PAYS A BAS SALAIRES ET EMPLOIS	J. MAURICE
2	SERVICES DE PROXIMITE ET NOUVELLE CROISSANCE	G. CETTE, P. HERITIER, V. SINGER
3	LES NEGOCIATIONS SUR LE TEMPS DE TRAVAIL : UNE CHANCE A SAISIR POUR LA CROISSANCE ET L'EMPLOI	J. MAURICE, D. TADDEI
4	QUELS EMPLOIS POUR LES JEUNES NON QUALIFIES	A-M. GROZELIER
5	SALAIRES ET EMPLOIS	D. TADDEI
6	INSTRUMENTATION DE GESTION ET EMPLOI : LES REDUCTIONS D'EMPLOIS DANS LES ENTREPRISES : PERFORMANCE ECONOMIQUE OU DETERMINISME GESTIONNAIRE ?	H. BERTRAND
7	L'EMPLOI DANS LA NOUVELLE ARCHITECTURE DE L'EUROPE	D. TADDEI, B. TRENTIN
8	LA MONNAIE UNIQUE	A. GAURON, D. PLIHON
9	LES ENTREPRISES SONT-ELLES RICHES OU PAUVRES ?	M. FRIED, D. PLIHON, M. SABORD
10	INEGALITES DES REVENUS	P. MICHEL
11	LES POLITIQUES DE L'EMPLOI EN FRANCE	J. FREYSSINET
12	REDUIRE LA DUREE DU TRAVAIL POUR FAIRE RECULER LE CHOMAGE : DE LA MACRO A LA MICRO ECONOMIE, TENIR LES DEUX BOUTS DE LA CHAINE	H. BERTRAND, J. MAURICE
13	LES ENJEUX DE LA NEGOCIATION D'ENTREPRISES SUR LA REDUCTION DU TEMPS DE TRAVAIL	D. TADDEI
14	QUELLES MARGES DE MANCEUVRES POUR LES ENTREPRISES SELON LEUR TAILLE ?	M. SABORD
15	DEVELOPPER LES SERVICES DE PROXIMITE OU L'EMERGENCE D'UN SECTEUR DE LA QUALITE DE LA VIE	P. HERITIER
16	LA DIMENSION DU DEBAT : RETRAITE PAR REPARTITION - RETRAITE PAR CAPITALISATION	M. FRIED
17	NEGOCIATIONS SUR LE TEMPS DE TRAVAIL : ACCROITRE L'EMPLOI OU LES HEURES SUPPLEMENTAIRES ? UNE EXPLORATION DES ASPECTS ECONOMIQUES ET FINANCIERS	J. MAURICE, M. BECHET
18	LE MODELE DE CROISSANCE NORD-AMERICAIN ET LA MONTEE DES INEGALITES SOCIALES	B. BLUESTONE
19	L'AVENIR DES SERVICES PUBLICS. UNE VISION PROSPECTIVE DE SYNDICALISTES	M. BECHET
20	QUELLE REFORME POUR LES RETRAITES ?	M. FRIED
21	L'EPARGNE SALARIALE : CONTRIBUTION AU DEBAT SUR LE PROJET DE LOI	J. MAURICE
22	LES CHANGEMENTS DANS L'EMPLOI ET DANS LES RELATIONS DU TRAVAIL	DEBATS DU COLLOQUE
23	VALEUR ACTIONNARIALE ET NOUVELLES FORMES DE GOUVERNANCE DES ENTREPRISES	M. FRIED, J.P. MOUSSY, D. PLIHON
24	LES INEGALITES DE SANTE : UNE REALITE MECONNUE ET UN DEFI POUR FONDER ENFIN UNE POLITIQUE DE SANTE EN FRANCE ?	J-M. RODRIGUES, B. GARROS
25	RESTRUCTURATIONS INDUSTRIELLES ET LEURS CONSEQUENCES SOCIALES	M.FRIED, J. EYREVELADE, J.P. AUBERT, D. BACHET
26	EUROPE -EMPLOI-ELARGISSEMENT APPROFONDISSEMENT	7 ^e RENCONTRE BIENNALE EUROPE-TRAVAIL-EMPLOI
27	RETRAITE: LA REFORME FILLON, UNE REFORME QUI NE GARANTIT PAS L'AVENIR	MICHEL FRIED
28	SANTE ET ASSURANCE MALADIE: QUELLE REFORME POUR UNE SOLIDARITE DURABLE?	LASAIRE ECO AVEC LE CONCOURS D'ANDRE GAURON
29	POUR SORTIR DU CHOMAGE DE MASSE, JALONS POUR UNE STRATEGIE	JOËL MAURICE ET JEAN-LOUIS DAYAN
30	LA REFORME DES NORMES COMPTABLES Un débat trop discret	MICHEL FRIED
31	EUROPE, TRAVAIL, EMPLOI. L'EUROPE ELARGIE ET LA MONDIALISATION	MICHEL AGLIETTA, MARIO DEHOVE, JACQUES FREYSSINET, PIERRE HERITIER, JOËL MAURICE
32	LE RETOUR DES POLITIQUES INDUSTRIELLES	S. IDIR, P. POMMIER, M. FRIED, A. THOLONIAT, K. BOUABDALLAH, J-L. GIBOU, P. HERITIER
33	EUROPE ET MONDIALISATION : QUEL DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE ET QUELS EMPLOIS ?	ACTES DU SEMINAIRE DE ST ETIENNE DU 20-10- 2006
34	SEGREGATION URBAINE, CRISE DES BANLIEUES	JOËL MAURICE
35	DE LA CRISE DES SUBPRIMES A LA CRISE FINANCIERE	MICHEL FRIED
36	LUTTER CONTRE LE RECHAUFFEMENT CLIMATIQUE ?	JOËL MAURICE

Disponibles sur abonnement : 112 € par an (abonnement à la Lettre inclus) et séparément sur demande