

# Extraits de JOURNAL DE CRISE

## Août 2007 – Décembre 2008 : Des subprimes à Détroit

Henri REGNAULT ([henri.regnault@univ-pau.fr](mailto:henri.regnault@univ-pau.fr))

### LA CRISE N°1, Septembre 2007 : TOUS AUX ABRIS

**La crise actuelle n'est pas un banal accident de parcours** causé par des courtiers en prêts hypothécaires indéliçats et des montages financiers astucieux visant à exonérer les banques d'assumer les risques liés à ces prêts. **Elle n'est pas conjoncturelle mais structurelle** et n'a donc rien à voir avec les petites crises décennales antérieures (crise boursière de 87, crise asiatique de 97). La référence à 1929, suggérée par les files de clients devant les agences de la Northern Rock à Londres, est à la fois juste et fausse : juste dans le sens où il s'agit d'un processus majeur qui va se dérouler sur une période de temps longue ... Fausse dans la mesure où le monde actuel est très différent de l'entre deux guerres aussi bien en matière de degré d'interconnexion internationale des économies réelles comme des circuits financiers, de niveau de sophistication des instruments financiers ... Et surtout il ne s'agit pas d'une crise purement financière et économique mais d'une **phase paroxystique de cristallisation d'une nouvelle donne géopolitique.**

### LA CRISE N°2, Décembre 2007 : AVIS DE TEMPÊTES

Jusqu'à présent, ces derniers mois, le monde des experts de la chose financière considérait que le problème principal du système bancaire international était un problème de liquidité... que les banques centrales étaient parfaitement en état de maîtriser, en injectant de la liquidité dans les banques de second rang qui elles mêmes pourraient ainsi maintenir le crédit à l'économie... certes dans des conditions un peu plus regardantes quant aux capacités de remboursement des emprunteurs. Cette analyse est aujourd'hui révolue dans les milieux les plus lucides, mêmes si les banques centrales continuent à déverser des tombereaux de liquidités sur toutes les banques de second rang qui en veulent bien (et elles sont nombreuses... pour retarder des échéances...hélas inéluctables). L'inefficacité des injections de liquidités est illustrée par le maintien des taux des prêts interbancaires à des niveaux très élevés, bien au dessus des taux directeurs des banques centrales. Les banques de second rang ne se font toujours pas confiance entre elles, car elles savent depuis longtemps que **le vrai problème n'est pas celui de la liquidité mais bien celui de la solvabilité.** Les pertes accumulées par bien des opérateurs sont vertigineuses – mais encore bien cachées par des artifices comptables - et peuvent dépasser leurs capitaux propres (capital des actionnaires + réserves, base ultime de leur capacité à rembourser leurs propres dettes) et c'est bien pour ça que les banques ne veulent plus se prêter entre elles, faute de connaître la situation exacte de leurs confrères. Ce passage de la liquidité à la solvabilité change tout dans l'appréciation de la situation. **Il faut dès lors considérer que des faillites sont inéluctables** ... sauf à ce que tous les établissements concernés trouvent un bon prince arabe ou chinois intéressé à les recapitaliser !

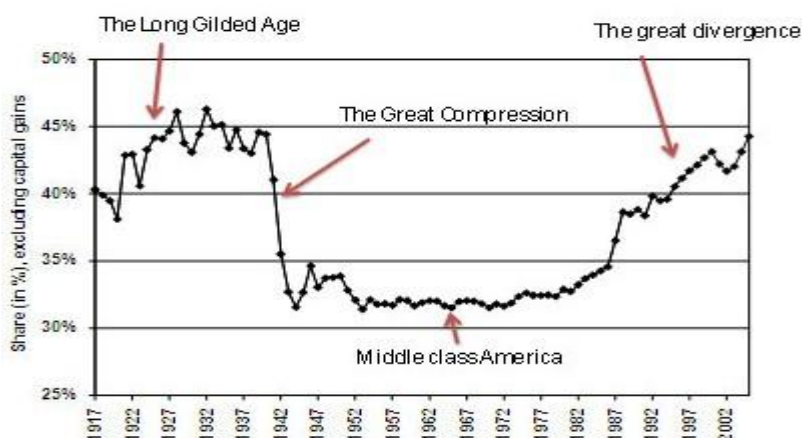
### LA CRISE N°3, Mai 2008 : DANSE SUR UN VOLCAN

On semble découvrir l'inflation. Mais on parle de quoi, on mesure quoi ? On mesure l'évolution des prix des biens et services : ils étaient sages, ils augmentent maintenant un peu ou un peu beaucoup, tirés par les prix des grandes matières premières faisant l'objet de marchés à terme (les commodities) amplifiant les variations de prix par des spéculations anticipatives. L'inflation existait avant, mais elle s'appliquait aux actifs (immobiliers, valeurs mobilières) et on ne la mesurait par aucun indice... si ce

n'est le CAC 40, le Dow Jones ou le Case-Shiller... Or aujourd'hui on est dans une inversion de situation : début de déflation sur les actifs et inflation sans doute provisoire sur les commodities et autres biens et services par contagion. Pourquoi provisoire ? : parce que la récession va transformer la baisse des prix des actifs en krach retentissant qui inaugurerait un nouvel « âge glaciaire » de l'économie mondiale... ce qui devrait calmer les prix des commodities, à des degrés divers suivant l'état des raretés relues à l'aune d'une baisse de la consommation. Pourquoi le krach : parce que le ralentissement économique va se traduire par une très forte diminution des profits ; à cours boursiers stables cette diminution se traduit par une forte augmentation des ratios cours / bénéfices, et au moment où le marché en prend conscience, les investisseurs se retrouvent dans la position du coyote de la bande dessinée qui marche dans le vide au milieu du ravin jusqu'à ce qu'il s'en rende compte... et boum par terre, en chute libre! Ce n'est pas plus compliqué que ça et ça va arriver demain, après demain ou un peu plus tard, dans d'indescriptibles mouvements de panique. L'économie mondiale sera au fond du trou et il faudra commencer à remonter la pente... très escarpée. Donc, ce n'est pas inflation ou déflation, c'est inflation puis déflation ».

### LA CRISE N°4, Septembre 2008 : THE BIG ONE

#### Inégalités et crises



USA, part du revenu national détenue par les 10% les plus riches

Pikety et Saez, adapté par Paul Krugman, [http://contreinfo.info/article.php3?id\\_article=1261](http://contreinfo.info/article.php3?id_article=1261)

La théorie économique libérale depuis Adam Smith insiste sur le fait qu'il ne faut pas interférer dans les mécanismes économiques et qu'à trop vouloir redistribuer pour réduire les inégalités on ne provoque que la misère de l'ensemble du corps social. Mais le graphique ci-dessus doit faire réfléchir : la courbe représente l'évolution dans le temps de la part du revenu national reçue par les 10% les plus riches de la population américaine : de l'ordre de 45% avant la crise des années 30 ; la sortie de crise va de pair avec une diminution vers 30% ; cette part se maintient pendant les 30 Glorieuses ; cette part augmente à nouveau dans les années 80, comme par hasard sous l'ère Reagan, pour atteindre au début des années 2000 le même niveau que dans années 1920. De là à induire que l'histoire se répète... Et les masses américaines, faute de revenus, n'ont pu maintenir leur niveau de consommation dans les 20 dernières années qu'au prix d'un endettement considérable dont on voit aujourd'hui le résultat dans l'effondrement de la bulle de crédits.

Une moindre inégalité dans la répartition des revenus ne relève sans doute pas tant d'une exigence morale ou d'un a priori idéologique que d'un principe utilitariste : pour vivre heureux vivons moins inégaux !

## LA CRISE N°5, Décembre 2008 : L'ENGRENAGE

**SMI, le grand chantier : entre espoir et catastrophe.** Jusqu'en 1971 le Système Monétaire International (SMI) a un juge arbitre incontestable. Même s'il s'est progressivement éloigné du terrain de jeu, il reste en arrière plan une référence incontournable. Il s'agit de l'or. Dans le SMI défini à Bretton Woods en 1944, seul le dollar est convertible en or..., théoriquement au moins. Les autres monnaies sont rattachées à l'or indirectement, via leur parité avec le dollar. Nixon met fin à cette convertibilité or du dollar en 1971. Les déficits américains qui iront croissant au fil des décennies n'ouvrent donc plus un droit de tirage sur l'or de Fort Knox, ils donnent lieu à l'accumulation de créances en dollars de la part des pays excédentaires vis-à-vis des Etats-Unis. Ces derniers achètent le monde en réglant avec leur propre monnaie qui revient aux Etats-Unis sous forme de prêts... et les excédents japonais, chinois ou du Golfe finiront par être prêtés aux citoyens américains pour acheter leurs maisons à crédit ou alimenter leurs cartes de crédit, sachant que le taux d'épargne des ménages américains est très faible! Les taux de change des grandes monnaies entre elles sont flottants, les parités étant fixées sur le marché des changes. Les prix internationaux des grands produits de l'échange international sont fixés en dollars. Le dollar est la monnaie de facturation internationale par excellence. On avait donc un SMI très asymétrique, ayant pour étalon de fait la monnaie d'un pays particulier : ce qui faisait dire aux américains « le dollar est notre monnaie...il est votre problème ». Ce monde là est fini.

L'affaiblissement des Etats-Unis et du Dollar, la montée en puissance de l'Europe et de sa monnaie, le poids croissant de l'Asie dans l'économie mondiale dessinent de plus en plus un monde multipolaire (ou apolaire) en contradiction avec un SMI mono polaire. Les causes profondes de la Crise ne sont pas à chercher ailleurs que dans ce désajustement majeur entre la réalité de l'économie mondiale et un SMI qui ne lui correspond plus. La sortie de crise va supposer de remettre à plat les règles du jeu monétaire international : c'est le grand chantier du début de 21<sup>ème</sup> siècle. Un bras de fer gigantesque va s'engager dès 2009, avec des tensions diplomatiques très fortes (notamment entre l'Europe et les Etats-Unis) autour de la définition de nouvelles règles du jeu : les Etats-Unis vont s'accrocher à leur privilège insensé et ne capituleront (dans combien de temps ?) que forcés et contraints par le désengagement de leurs créanciers qui refuseront de continuer à alimenter leur pompe à finance et/ou par la menace d'un rapprochement stratégique entre l'Europe et la Russie qui leur fera craindre un isolement géopolitique.

Comment reconstruire un SMI en adéquation à la multipolarité du monde ? Le retour à une référence à l'or est inenvisageable : trop rigide, impossible de gérer la liquidité de l'économie mondiale en relation à la quantité physique d'un métal, au demeurant très inégalement réparti. La construction d'un étalon multidevises (au prorata des parts des pays dans le commerce mondial) semble la seule voie réaliste, avec une unité ajustable dans le temps en fonction de l'évolution des positions des grands pôles de l'économie mondiale. C'est techniquement sans problème insurmontable, c'est politiquement un chantier énorme. Qu'il réussisse et l'économie mondiale pourra repartir sereinement dans son architecture mondialisée et largement libre-échangiste (sous réserve de partager les mêmes normes environnementales pour éviter les distorsions de concurrence). Qu'il échoue et l'économie mondiale se fragmentera en grandes zones régionales très peu ouvertes, autour d'une monnaie dominante dans chacune d'elle. Si certains appellent de leurs vœux cette dernière solution (pas moi), qu'ils sachent que ce sera au détriment des niveaux de vie de tous : le commerce international n'est pas un jeu à somme nulle.