

NACHO | ALVAREZ ET  
BIBIANA | MEDIALDEA ★

# FINANCIARISATION ET CRISE ÉCONOMIQUE

DU REDRESSEMENT DE LA PROFITABILITÉ À LA FINANCIARISATION,

MISE EN PLACE D'UNE CHAÎNE MONDIALISÉE AVEC SES MAILLONS FAIBLES

21

« ...L'espérance pure réside premièrement et mystérieusement dans la capacité de qualifier l'intolérable comme tel. »  
(John Berger)

les convulsions qu'ont connues les marchés financiers internationaux durant les derniers mois de 2008 ont placé l'économie mondiale au bord de l'effondrement. Dans cette contribution, nous tentons d'analyser la crise économique actuelle en partant d'une étude des conditions qui ont engendré son éclosion. Comme nous l'expliquerons, le processus de financiarisation de l'activité économique auquel ont conduit les politiques néolibérales est un élément central dans la genèse de cette crise.

## LE CAPITAL FACE À LA CRISE DE LA RENTABILITÉ

Une caractéristique centrale du développement capitaliste des trente dernières années est l'éclatement récurrent de crises économiques d'origine financière, dont le

dernier épisode est la crise présente : crise de la dette extérieure dans les années 1980, crise financière au Mexique (1994), dans le Sud-Est asiatique (1997), en Russie (1998), au Brésil (1999) et en Argentine (2000), crise boursière en relation au secteur des firmes TIC (technologies de l'information et de la communication) (2001), etc. L'analyse de la situation actuelle rend nécessaire par conséquent d'élargir le champ de vision.

Pour caractériser l'économie mondiale contemporaine, il faut partir de la crise de la rentabilité qui affleure entre la fin des années 1960 et le début des années 1970 [1]. Comme on le voit sur le graphique 1 (voir p. 23), le taux de profit qu'obtient le capital par rapport à son investissement commence à se détériorer sérieusement au cours de ces années. Cette situation affecta gravement la dynamique économique – qui dans une économie capitaliste dépend de l'obtention par le capital privé d'un taux de profit « suffisant » pour qu'il continue à investir –, ce qui conduira au déclenchement de ce qui a été qualifié d'offensive néolibérale. En fait, la contre-révolution conservatrice (Thatcher, Reagan, Kohl) imposa, au début des années 1980, toute une batterie de mesures qui allaient être par la suite assumées également par les sociaux-démocrates et les travaillistes : les gouverne-

\* Nacho Alvarez et Bibiana Medialdea sont chercheurs au Département d'économie appliquée I de l'Université Complutense de Madrid. Cet article a été publié dans la revue *Viento Sur*, n° 100, janvier 2009. Pour illustrer le propos, nous avons ajouté des graphiques portant sur divers pays développés et avons supprimé certains graphiques plus particuliers à l'Etat espagnol. De plus, nous avons réduit la conclusion de l'article.

[1] Pour approfondir la question, nous recommandons Duménil et Lévy (2004) et Palazuelos (1990).

ments de Mitterrand, Felipe González, Blair, Schröder, Jospin, etc. Ces mesures – privatisation, ouverture des économies, libéralisation et déréglementation des marchés – jointes à l'offensive patronale proprement dite au sein des entreprises réussirent à partir des années 1980 à restaurer la rentabilité pour le capital, comme on peut le voir de même sur le graphique 1.

La mise en application du paquet néolibéral, connu ensuite sous le nom de *Consensus de Washington*, rendit possible la restauration du taux de profit par deux voies : l'augmentation des profits que s'approprie le capital dans des activités qui étaient déjà rentables et la réinsertion dans la logique de marché d'espaces qui en étaient protégés jusqu'alors, suite à des conquêtes syndicales et sociales historiques (systèmes de santé, logements publics, retraites, services sociaux, systèmes financiers publics, etc.) [2]. En outre, la libéralisation et la déréglementation des marchés du travail ouvrirent la porte à la multiplication des types de contrats de travail, à l'accroissement de la précarité du travail et à l'effondrement de la capacité revendicative des salarié-e-s.

C'est ainsi que les contre-réformes néolibérales déployées durant les trente dernières années face à la crise de la rentabilité de la fin des années 1960 ont dynamité l'« Etat social » surgi des luttes de la période de l'entre-deux-guerres et de l'après-guerre, et fait retomber le poids de l'ajustement sur les travailleurs. La congélation salariale, en lien avec le chômage, la dégradation des conditions de travail et les coupes dans les services publics témoignent de cette offensive contre les conditions de vie de la majorité de la population. Le graphique 2 nous

fournit un aperçu synthétique du processus de recul salarial : même dans les pays développés, la part des salaires dans le total du PIB national n'a fait que diminuer [3].

### FINANCIARISATION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE ET BULLES SPÉCULATIVES

Dans ce contexte de réaction face aux problèmes de profitabilité dans la sphère productive, l'offensive néolibérale met l'accent sur la libéralisation et la déréglementation du domaine financier. C'est ainsi que, après que le système de Breton Woods (1971) a été liquidé et qu'un système de taux de changes soumis au marché (1973) a été institué, les gouvernements de pratiquement tous les pays passent durant les années 1980 et 1990 à l'abolition de la réglementation des opérations de crédit, à la libéralisation des mouvements internationaux de capitaux et à la déréglementation des marchés des actions (qui se relie entre eux). De plus prennent un essor impressionnant des marchés tels que ceux de la dette publique, des devises, des obligations et des nouveaux produits financiers comme les dérivés (des titres financiers qui ne représentent plus des actifs réels mais qui s'appuient sur d'autres actifs financiers). Enfin, certains pays sous-développés (lesdits « marchés émergents » : Brésil, Chine, Russie, Inde, etc.) s'incorporent à la dynamique mondiale de la finance de marché, en se constituant en nouveaux espaces de placement pour le capital financier international.

C'est de cette manière qu'a volé en éclats le « corset keynésien » qui, durant les décennies antérieures, avait maintenu les

finances comme une activité subordonnée aux nécessités de l'activité productive. Les marchés financiers se transforment eux-mêmes en une source apparemment illimitée de profits. Effectivement, on assiste à une croissance colossale des « échanges financiers » qui se déconnectent peu à peu de la dynamique de l'économie productive. Par exemple, si le PIB mondial, en prix courants, a doublé entre 1990 et 2005, durant la même période le volume des transactions sur le marché des devises a été multiplié par 3,5, celui de la dette publique et des dérivés par 4 et celui des actions par 9.

Certains auteurs recourent au concept de *financiarisation* pour parler de cette nouvelle et croissante importance des finances au sein de l'activité économique [4]. Il s'agit de désigner ainsi d'une manière synthétique l'existence, à partir de 1980, d'un nouveau « modèle d'accumulation dans lequel la réalisation de profits a principalement lieu au travers des canaux financiers, en lieu et place des échanges de biens et de la production de marchandises » (Krippner, 2005 : 174). Effectivement, la restauration du taux de profit que nous observons sur le graphique 1 correspond fondamentalement à la récupération du taux de profit du capital financier, dans la mesure où la rentabilité des sociétés non financières connaît une évolution beaucoup plus apathique, comme le graphique 3 nous le montre.

C'est de cette manière que le capital financier a récupéré la capacité à se valoriser dans un circuit autocentré, en créant d'énormes poches de capital fictif qui ne financent pas l'activité productive, ce qui a stimulé la tendance intrinsèque du capitalisme à la formation de bulles spéculatives [5]. La nature fictive des actifs financiers se manifeste dans le fait que les flux des marchés financiers dépassent la valeur des variables économiques fondamentales (l'expression de la richesse réelle produite) comme le sont le PIB, l'investissement des entreprises, le commerce international ou le niveau des réserves mondiales.

Le marché des devises en est un bon exemple : le volume des devises négociées en un jour au cours de l'année 2006 fut bien supérieur à la valeur journalière des principales variables de l'économie réelle : 15 fois supérieur au PIB mondial, 60 fois supérieur au commerce mondial et 800 fois supérieur au total mondial de l'investissement direct extérieur (IDE). Les

## UNE POMPE ASPIRANTE

« En 1980, les profits captés par le secteur financier américain faisaient 10 % du total des profits des sociétés privées, mais 40 % en 2007. Ce dernier chiffre se compare à un rapport de 5 % d'emplois salariés dans les sociétés privées et de 15 % de la valeur ajoutée. La finance a donc joué le rôle d'une pompe aspirante de la valeur créée dans l'économie, valeur dissipée dans les rémunérations exorbitantes du *trading* et dans les commissions léonines des opérations de restructuration du capital, de titrisation et de gestion d'actifs. La capitalisation boursière du secteur financier s'est donc effondrée en 2008, d'autant plus qu'elle avait gonflé sans retenue. Cette capitalisation ayant sextuplé, la part du secteur financier a passé de 6 % en 1980 à 19 % en 2007. Le revers de la médaille dans cette course folle à l'expansion des actifs a été l'explosion du levier d'endettement. La dette du secteur financier qui faisait 10 % de celle du secteur non financier en 1980 a atteint 50 % en 2007. » (Michel Aglietta et Sandra Rigot, *Crise et rénovation de la finance*, Odile Jacob, 2009, p. 19)

Bourses ont aussi été un lieu privilégié pour la formation de ces bulles spéculatives. Alors que l'activité productive réelle croissait au niveau mondial d'environ 3-4 % par année entre 2002 et 2007, la Bourse, elle, a connu des croissances de 15-20 % par année.

Cependant, une telle dynamique d'accumulation de capital fictif déconnectée des véritables fondements de l'activité productive a des limites évidentes, comme l'avaient signalé aussi bien Marx que Keynes (et comme le suggère d'ailleurs le sens commun). Les profits tirés de l'achat-vente spéculatif d'actifs (devises, actions, immeubles, etc.) finissent par se dégonfler au moment où les acteurs qui achètent à des prix gonflés perçoivent que la déconnexion avec la valeur réelle est telle qu'il ne sera plus possible de continuer à vendre à des prix spéculatifs, ce qui est la condition pour tirer un profit de l'opération [6]. A partir de ce moment, il se révèle impossible pour l'économie réelle d'honorer toutes les dettes que les investisseurs financiers ont contractées (de là le concept de « capital fictif »). C'est la raison pour laquelle, tôt ou tard, toutes les bulles spéculatives éclatent, les prix recommencent à se rattacher à la valeur réelle qu'incorporent toutes les marchandises qui font l'objet de ladite spéculation et les valeurs spéculatives disparaissent comme si elles n'avaient été que fumée.

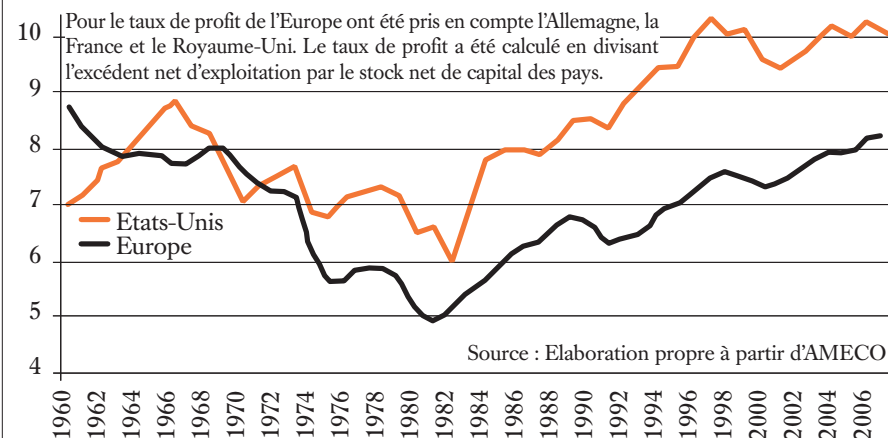
Ainsi, comme l'illustre clairement le graphique 3, nous voyons que la rentabilité que l'offensive néolibérale réussit à restaurer n'est pas tant celle qui correspond à la dynamique productive que celle associée à l'activité financière. Mais cette dernière, de son côté, comme nous venons de l'expliquer, s'appuie sur le processus de formation de bulles spéculatives. C'est pour cela que l'offensive néolibérale contre les conquêtes du mouvement ouvrier, d'un côté, doit sans relâche fonctionner comme une sorte d'« ajustement permanent », sans pouvoir restaurer sous une forme durable le processus de valorisation du capital, nonobstant les sacrifices croissants exigés des salariés en termes de conditions de vie ; de l'autre côté, elle s'accompagne de la prolifération de crises financières découlant chaque fois de l'éclatement de bulles spéculatives.

### EFFONDREMENT DE L'IMMOBILIER, DU CRÉDIT ET COURT-CIRCUIT PRODUCTIF

La bulle boursière de 2000-2001 avait été gonflée sous l'impulsion de gourous qui se faisaient les prophètes de la « nouvelle économie », dorénavant sans cycles et dotée d'une productivité croissante, fruit

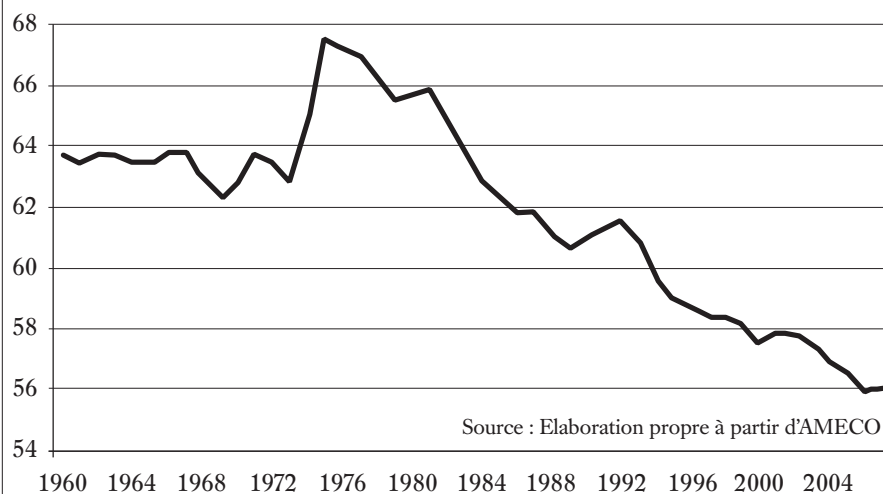


**GRAPHIQUE 1. ÉVOLUTION DU TAUX DE PROFIT, ÉTATS-UNIS ET EUROPE, 1960-2007**

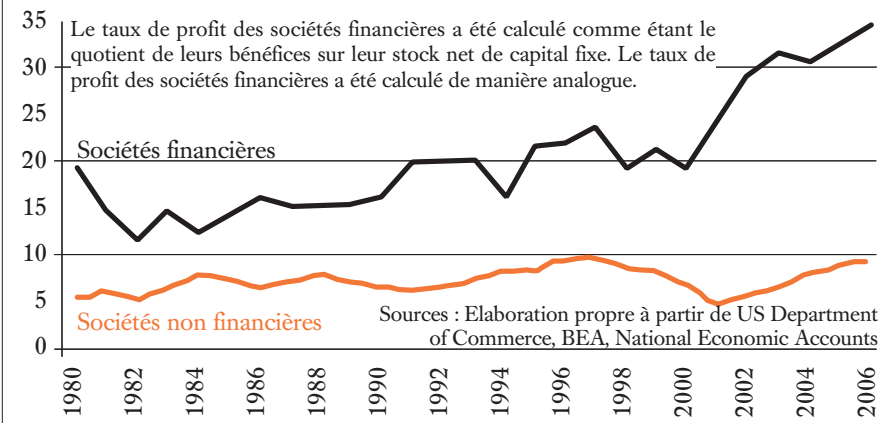


23

**GRAPHIQUE 2. PART DES SALARIÉS DANS LE PIB (EN %) POUR L'ENSEMBLE DES PAYS DE L'OCDE (1960-2007)**



**GRAPHIQUE 3. TAUX DE PROFIT DES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES ET NON FINANCIÈRES AUX ÉTATS-UNIS**



[2] On peut trouver une analyse de classe de la réponse néolibérale à la crise chez Onaran (2005), Duménil et Lévy (2000) et dans Alvarez *et al.* (2008).

[3] Les effets destructeurs sur les travailleurs des politiques néolibérales, tant dans les pays développés que sous-développés, sont amplement documentés dans la littérature spécialisée. Le plus significatif, c'est peut-être que récemment même les organismes emblématiques du capital (FMI, BRI, OCDE) signalent le recul de la part salariale par rapport au profit comme un « processus structural ». Cf. FMI (2007), OCDE (2007) et Ellis et Smith (2007).

[4] Voir Bellamy Foster (2008), Brunhoff *et al.* (2006), Epstein (2005), Husson (2008), Krippner (2005), Palley (2007) et Stockhammer (2007).

[5] Selon certains auteurs, l'économie mondiale contemporaine présente une situation similaire dans un certain sens à celle du début du XX<sup>e</sup> siècle : puissante hégémonie du capital financier international, prédominance de dynamiques spéculatives et atonie de la croissance économique.

[6] A propos de la dynamique de formation et d'éclatement des bulles spéculatives, voir Kindleberger (1991).

des nouvelles technologies de l'information et de la communication. Son éclatement eut pour conséquence qu'une part importante des investisseurs ont commencé à chercher du côté de l'immobilier des valeurs refuges. A cela s'est combiné l'énorme excès de liquidités à la recherche de profit qui a caractérisé l'économie mondiale durant ces dernières décennies et qui s'est traduit, dès 2001, dans la forte propension des banques à accorder sans difficulté des crédits aux ménages et aux entreprises. La baisse des taux d'intérêt entre 2000 et 2004 par la Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed) et par la Banque centrale européenne (BCE) pour tenter de surmonter la crise de 2001 a fini par accentuer encore la dynamique spéculative des investisseurs et le surendettement des ménages de salarié-e-s sur le marché immobilier, cela particulièrement aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Espagne.

C'est ainsi que suite à l'éclatement de la bulle boursière de 2000-2001 s'est formée une nouvelle bulle spéculative, de dimension à nouveau internationale, fondée

cette fois sur la spéculation sur un bien de première nécessité : le logement. Tandis que l'activité productive croissait entre 2002 et 2006, dans le meilleur des cas, à des taux annuels de 3-4 %, les prix des logements, eux, croissaient par année de 15-20 % aux Etats-Unis et dans plusieurs pays européens, comme on peut le constater sur le graphique 4.

Aux Etats-Unis, la bulle immobilière et la dynamique de surendettement des ménages ont atteint une dimension spectaculaire : les banques ont déversé leurs excès de liquidités dans l'attribution massive de crédits, dont des crédits hypothécaires à des ménages avec peu de revenus et dénués d'actifs. Ces hypothèques de haut risque, dites hypothèques *subprime*, étaient garanties par la valeur des immeubles achetés qui n'arrêtaient pas d'augmenter en valeur sous la pression spéculative régnant sur le marché immobilier. Cette augmentation de la valeur de l'immeuble permettait elle-même la renégociation des hypothèques à la hausse, pratique habituelle aux Etats-Unis. Dès lors, les familles pouvaient utiliser ces hypo-

thèques renégociées pour obtenir des crédits additionnels afin de financer toutes sortes de dépenses de consommation : voiture, santé, études universitaires des enfants, etc. En l'an 2000, les hypothèques de haut risque constituaient environ 10 % des nouveaux crédits accordés par les banques états-uniennes ; en 2006, ce pourcentage avait doublé.

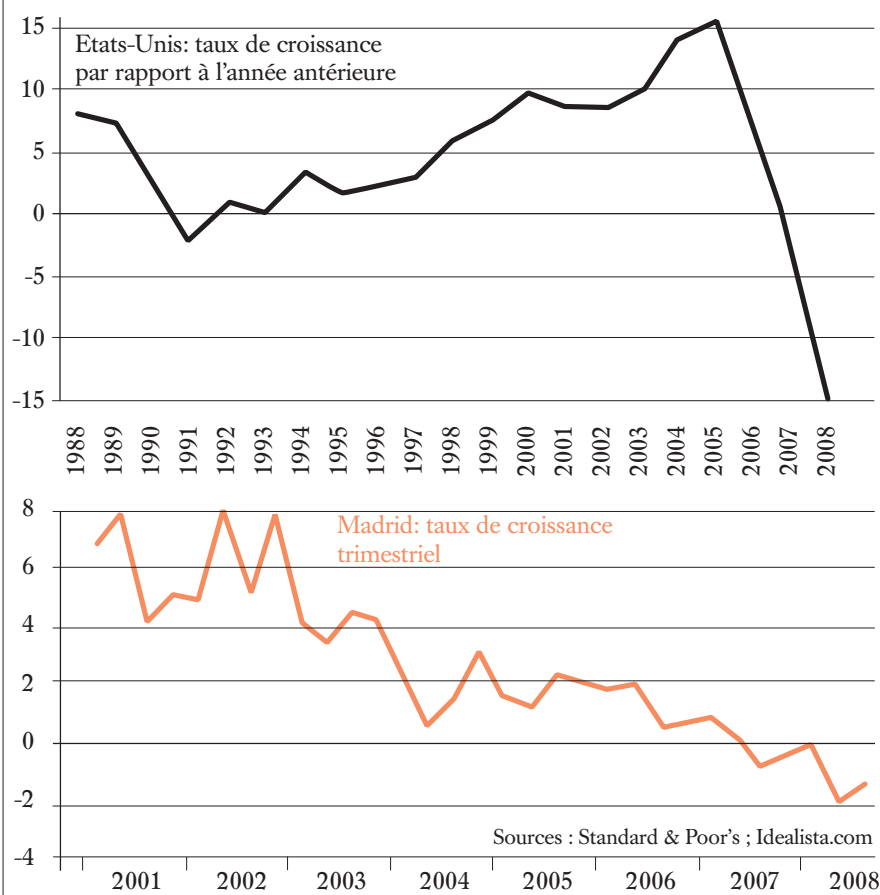
Le début de la chute des prix de l'immobilier – une fois que les investisseurs et les ménages eurent finalement perçu la déconnexion insoutenable entre ces prix et la réelle valeur des actifs –, combiné à l'augmentation notable des taux d'intérêt entre 2004 et 2007, brisa la spirale de surendettement et provoqua l'apparition d'un taux élevé de défauts de paiement, particulièrement chez les ménages les plus pauvres aux Etats-Unis. Le processus d'endettement des ménages, à des degrés divers, est généralisé, comme cela peut se constater sur le graphique 5.

Cependant, les conséquences de l'éclatement de la bulle immobilière, à partir d'août 2007, ne restèrent pas circonscrites à une correction des prix immobiliers et au ralentissement consécutif de l'activité de la construction aux Etats-Unis. Cela a déclenché une véritable hécatombe sur les marchés financiers internationaux.

La réaction en chaîne qui a mené à la faillite des institutions financières, aux Etats-Unis et en Europe, non directement liées elles-mêmes au crédit hypothécaire, participe du processus même de financiarisation décrit auparavant. Car ce dernier a créé un entrelacs complexe de capital fictif qui s'est volatilisé aux premiers signes de la crise.

Les banques qui aux Etats-Unis ont accordé des crédits hypothécaires ne les ont pas gardés dans leurs portefeuilles en attendant qu'ils soient remboursés progressivement. Elles les ont vendus à d'autres intermédiaires financiers, fondamentalement aux banques d'investissement de Wall Street. Celles-ci à leur tour – c'est-à-dire des grandes banques telles que Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns, etc. – ont entrepris de titriser [7] ces crédits hypothécaires : ils furent « emballés » dans des ensembles, selon divers niveaux de risque, pour permettre l'émission de titres obligataires, lesdites CDO, acronyme de *Collateralized Debt Obligation*. [8]

GRAPHIQUE 4. ÉVOLUTION DU PRIX DES LOGEMENTS AUX ÉTATS-UNIS ET EN ESPAGNE





De cette manière, les titres CDO, qui furent lancés sur le marché sous l'apparence de produits financiers sophistiqués, rentables et sûrs, ne sont en réalité rien d'autre que des hypothèques de haut risque mélangées à d'autres de plus bas risque, considérées comme garantie. Le rendement de ces titres dépend, en dernière instance, de la capacité par des millions de ménages états-uniens d'assurer le service mensuel, entre autres, de leur dette hypothécaire, sans rembourser le principal.

Mais la pyramide de titrisations et de spéculations reposant sur les hypothèques n'en est pas restée là. La vente des titres CDO a gonflé à son tour un processus de spéculation sur les marchés de produits dérivés : les investisseurs financiers (fonds de pension, fonds d'investissement, banques internationales, etc.) ont acheté les CDO avec un important effet de levier (*leverage*) pour augmenter leurs profits, c'est-à-dire qu'ils se sont endettés pour acheter ces titres. Et pour se protéger contre les risques, ils ont à leur tour émis des titres dérivés basés sur les CDO, par

25

[7] La titrisation est un mécanisme qui doit permettre à une banque ou une institution financière de transférer à des investisseurs des actifs financiers tels que des prêts hypothécaires ou des créances. Ces actifs sont transformés en titres négociables sur les marchés financiers via une société *ad hoc* créée à cet effet. Cette société achète ces actifs et finance cette acquisition en émettant des titres négociables qui sont souscrits par des investisseurs. La titrisation a permis aux établissements financiers de transférer à des tiers (d'autres banques aussi !) le risque qu'ils ont pris en distribuant des crédits. L'encours de titrisation, en 2008, représente plus de 10'000 milliards de dollars aux Etats-Unis et environ 2500 milliards en Europe. (Réd.)

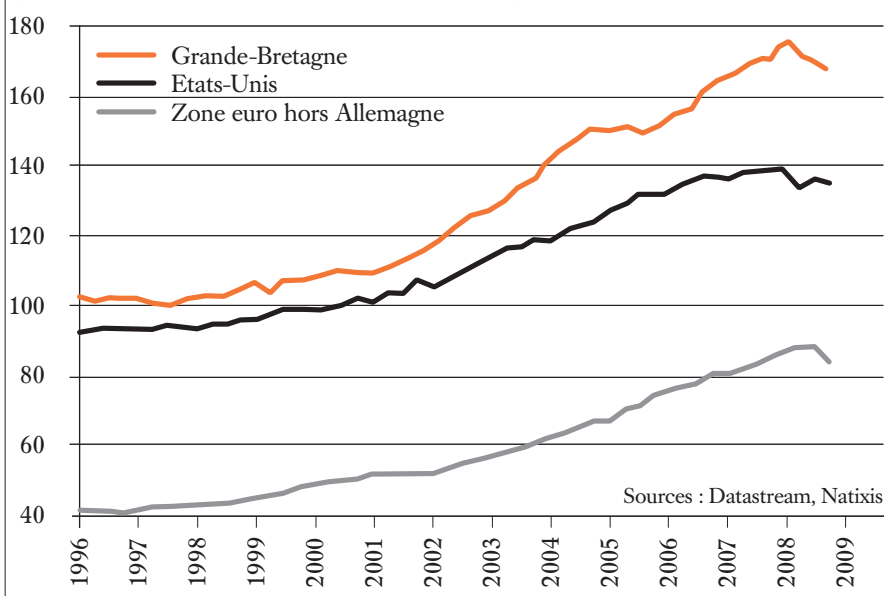
[8] Les CDO sont des obligations dites sécurisées par un ensemble d'actifs de natures diverses, notamment des crédits de type *subprime*. Ces obligations regroupent le plus souvent de l'ordre de 100 à 250 actifs différents et sont émises par une société de titrisation qui achète et détient en contrepartie des prêts bancaires ou des obligations émises par des banques, des institutions financières ou des entreprises. Ce mécanisme permet de repackager et de revendre à des investisseurs le risque de crédit initialement pris par les banques. Les CDO qui comprenaient des crédits de type *subprime* ont été particulièrement touchés par la crise de ce marché depuis l'été 2007. Les produits financiers issus de la titrisation entrent dans la catégorie des produits dérivés de « seconde génération ». Cela dans la mesure où ils ont un sous-jacent constitué de toutes sortes de crédits : crédits hypothécaires, crédits à la consommation, cartes bancaires, crédits automobiles, crédits pour les études, etc. (Réd.)

## CDS (CREDIT DEFAULT SWAP)

Le CDS est un contrat financier, assimilable à un contrat d'assurance, qui vise à protéger contre la faillite d'un emprunteur. L'acheteur d'un CDS paie une prime annuelle en contrepartie de laquelle le vendeur s'engage à compenser la perte de valeur d'un actif ou le cas de défaut d'un emprunteur. Mais, contrairement à un assureur classique, le vendeur de CDS n'est pas tenu de mobiliser *ex ante* les fonds nécessaires pour couvrir la dépréciation possible. Les assureurs de crédit – qualifiés de *monolines* – jouaient le rôle de rehausseur de la qualité des tranches supérieures (*seniors*) des crédits titrisés. Ce qui devait accroître la confiance des investisseurs qui achetaient ces titres : non seulement ils étaient notés AAA par les agences de notation, mais étaient censés être aussi sûrs que les assurances. Toutefois, face à la multiplication des défauts et à l'attaque massive des tranches *seniors* des crédits titrisés – sous les coups de la chute durable des prix de l'immobilier – les assureurs ont été mis sous pression d'honorer leurs garanties. Leur solvabilité a dès lors été mise en doute. Dès janvier 2008, la crise atteint ce secteur, ce qui a contraint le Trésor américain (Paulson) à intervenir.

Or, les assurances *monolines* jouaient aussi un rôle clé dans l'assurance des CDS sur les crédits aux entreprises. « Leur difficulté dans le crédit titrisé a aussi affecté leur capacité d'assurer le crédit pour les CDS qu'elles garantissaient. Or, les CDS sont des instruments du transfert du risque de crédit des entreprises. C'est pourquoi le prix des CDS est la référence dans la détermination du coût du crédit. Une forte augmentation des primes payées pour couvrir le risque de crédit grâce à la protection des CDS se répercute sur le coût du crédit et a donc un effet négatif sur l'ensemble de l'économie en rendant plus cher le financement du secteur privé. » (Michel Aglietta et Sandra Rigot, *Crise et rénovation de la finance*, Odile Jacob, 2009, p. 67) Des assureurs *monolines* la contagion a touché le plus grand assureur du monde : la compagnie AIG (American International Group Inc.). Cette dernière, pour augmenter ses profits, avait acheté massivement des produits financiers (CDO, CDS) en utilisant au maximum le levier de dettes (apport de capital le plus bas possible et dette élevée). En septembre 2008, pour éviter une faillite d'AIG aux effets dévastateurs, le Trésor états-unien doit la nationaliser. (Réd.)

GRAPHIQUE 5. DETTES DES MÉNAGES  
(EN % DU REVENU DISPONIBLE BRUT)



exemple les CDS (*Credit Default Swaps*), c'est-à-dire des assurances financières qui permettaient aux investisseurs d'échanger et de disséminer les risques.

Au moment où la bulle immobilière éclate et que le taux de défauts augmente, la chaîne casse en son chaînon le plus faible : les ménages les plus pauvres commencent à ne plus pouvoir honorer leurs crédits hypothécaires. Bien que les agences internationales de notation (Moody's, Standard & Poor's, Fitch) eussent certifié les titres CDO de la meilleure note (AAA), ces titres perdent alors rapidement de la valeur. Les institutions financières qui les détenaient ou qui avaient réalisé avec eux des transactions sur le marché de produits dérivés ont commencé à avoir de graves problèmes de liquidités et y compris de solvabilité (Northern Rock, Lehman Brothers, Freddie Mac, Fannie Mae, Fortis, Hypo Real Estate, l'assurance AIG, etc.). En quelques semaines, au cours de l'automne 2008, le château de cartes s'est écroulé.

La dimension de l'effondrement financier est énorme : n'oublions pas que ce sont des grandes banques du système financier mondial qui ont fait faillite, quelque chose

qui est sans précédent. Et si les autres banques n'ont pas fait banqueroute, ce n'est dû qu'à leur sauvetage par les gouvernements. La Banque d'Angleterre a chiffré à presque 3000 milliards de dollars les pertes financières. La magnitude du choc est telle que la crise n'a pas tardé à dépasser les frontières financières pour frapper durement l'économie réelle des puissances mondiales. L'effondrement du secteur immobilier, à lui tout seul, a déjà un fort impact sur certaines économies, comme celle de l'Espagne.

Cependant, à cela s'est ajouté un facteur encore plus important. Les problèmes de liquidité des institutions financières et spécialement le fait que celles-ci ignorent l'ampleur des pertes (actifs toxiques) nichées dans les bilans des autres institutions ont provoqué un resserrement drastique du crédit. Les banques consacrent leurs liquidités à boucher les trous de leurs propres bilans et celles qui connaissent une situation de solvabilité ne se risquent pas à prêter à d'autres banques sur le marché interbancaire, ni aux entreprises, ni aux consommateurs. Le graphique 6 illustre le tassement brutal des crédits bancaires aux ménages en

Grande-Bretagne, aux Etats-Unis et dans la zone euro (hors Allemagne).

L'effondrement du crédit – une marchandise clé pour le fonctionnement de la dynamique productive – a alors commencé à bloquer le commerce, l'investissement des entreprises et la consommation, court-circuitant par là même la production économique. C'est la raison pour laquelle les secteurs économiques qui, en plus de dépendre du crédit pour leur fonctionnement, en dépendent aussi pour alimenter la demande de leurs produits, se sont vus spécialement affectés. C'est le cas du secteur automobile qui occupe une position clé au sein de la structure industrielle espagnole et qui connaît une chute spectaculaire des ventes (-40 % en octobre 2008 par rapport à octobre 2007). L'effondrement abrupt de la croissance de l'économie espagnole ressort bien du graphique 7. En plus d'être soudains et accentués, les effets sur l'activité économique promettent d'être durables.

La conséquence la plus directe du court-circuit productif réside dans l'augmentation substantielle et très rapide du chômage (voir graphiques 8 et 9), qui

## BIBLIOGRAPHIE

Álvarez, I., Buendía, L., Mateo, J.P., Medialdea, B., Molero, R., Montanyà, M., Paz, M. J. et Sanabria, A. (2008) *Ajuste y salario. Las consecuencias del neoliberalismo en América Latina y Estados Unidos*. Madrid : Fondo de Cultura Económica.

Bellamy Foster, J. (2008) « The Financialization of Capital and the Crisis », *Monthly Review*. Avril ; 59 (11). New York.

De Brunhoff, S., Chesnais, F., Duménil, G., Lévy, D. et Husson, M. (2006) *La finance capitaliste*. Paris : Séminaire d'Études Marxistes-Actuel Marx, PUF.

Chesnais, F. (dir.) (2004) *La finance mondialisée. Racines sociales et politiques, configuration, conséquences*. Paris : La Découverte.

Duménil, G. et Lévy, D. (2004) *Capital Resurgent. Roots of the Neoliberal Revolution*. Massachusetts : Harvard University Press.

Duménil, G. et Lévy, D. (2000) « Capital Financiero y Neoliberalismo : un análisis de clase », en Guerrero, D. (2000) *Macroeconomía y Crisis Mundial*. Madrid : Trotta.

Ellis, L. et Smith, K. (2007) « The Global Upward Trend in the Profit Share », BIS Working Papers n° 231.

Epstein, G. A. (2005) *Financialization and the World Economy*. New York : Edgar Elgar.

FMI (2007) « The Globalization of Labor » in *World Economic Outlook 2007*, Washington D.C.

Husson, M. (2008) *Un pur capitalisme*, Lausanne : Editions Page Deux.

Husson, M. (2008) « La subida tendencial de la tasa de explotación », [www.vientosur.info](http://www.vientosur.info)

Kindleberger, C. P. (1991) *Manías, pánicos y cracs : historia de las crisis financieras*. Barcelona : Ariel.

Krippner, G. R. (2005) « The Financialization of the American Economy », *Socio-Economic Review*, (2005) 3, Oxford.

OCDE (2007) : « Globalization, Jobs and Wages » in *Policy Brief-OECD Observer*, juin 2007, Paris.

Onaran, Ö. (2005) « Life alter Crises for Labor and Capital in the Era of Neoliberal

Globalization », *Working Papers Series : Growth and Employment in Europe : Sustainability and Competitiveness*, n° 43. Vienne : University of Economics and Business Administration.

Palazuelos, E. (coord.) (1990) *Dinámica Capitalista y Crisis Actual*. Madrid : Akal.

Palley, T. I. (2007) « Financialization : What it is and Why it Matters », *Working Paper Series* No. 525. New York : The Levy Economics Institute.

Samuelson, P. A. (2008) « Adiós al capitalismo de Friedman y Hayek », *El País Negocios*, 26.10.2008, Madrid.

Séminaire Européen (2008) *Spéculation et crises, ça suffit !*, Université de Paris 1 Panthéon-Sorbonne, juin 2008, [www.stop-finance.org](http://www.stop-finance.org)

Stockhammer, E. (2007) « Some Stylized Facts on the Finance-Dominated Accumulation Regime », *Working Paper Series* n° 142, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst.

atteindra des niveaux encore plus élevés au cours des prochaines années.

Fin mars 2009, Eurostat indique que le taux de chômage en Espagne s'élève, pour le mois de février, à 15,5% de la population active (taux corrigé des variations saisonnières). Pour comparaison, il se situait à 9,3% en février 2008 et à 13,1% en octobre 2008.

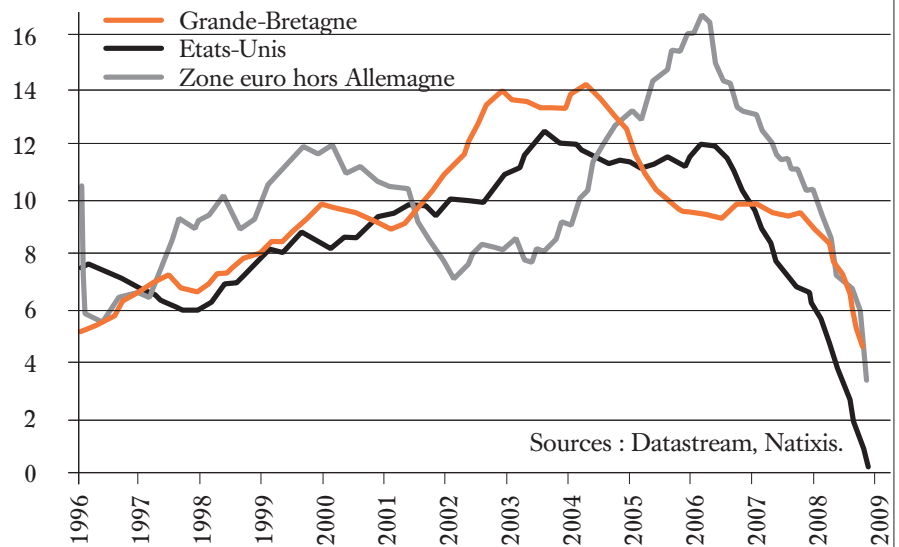
De fait, c'est la diminution de la masse salariale qui est la variable utilisée dans les « ajustements » par lesquels les entreprises commencent à affronter la crise. Le nombre d'entreprises qui licencient la totalité ou une fraction de leurs salarié.e.s selon des procédures exceptionnelles ne fait qu'augmenter. Il en résulte une hausse du chômage et, à coup sûr, un futur gel des salaires pour les travailleurs qui conservent leur emploi ; s'y ajoutera un renforcement de la distribution inégale des revenus.

D'un autre côté, les dirigeants des grandes institutions financières, qui se sont enrichis spectaculairement et dont la gestion a conduit au désastre financier actuel, maintiennent leurs revenus blindés contre la crise. En Espagne, les salaires des membres des conseils d'administration des quinze plus grandes banques, en 2008, représentent au total la somme de 115,7 millions d'euros (175 millions de CHF) [9]. Le 75 % des entreprises incluses dans l'index IBEX-35 (Bourse de Madrid) ont une équipe dirigeante « blindée », c'est-à-dire que 284 hauts dirigeants jouissent de contrats qui prévoient qu'en cas de licenciement ils toucheront entre deux et cinq ans de salaire [10].

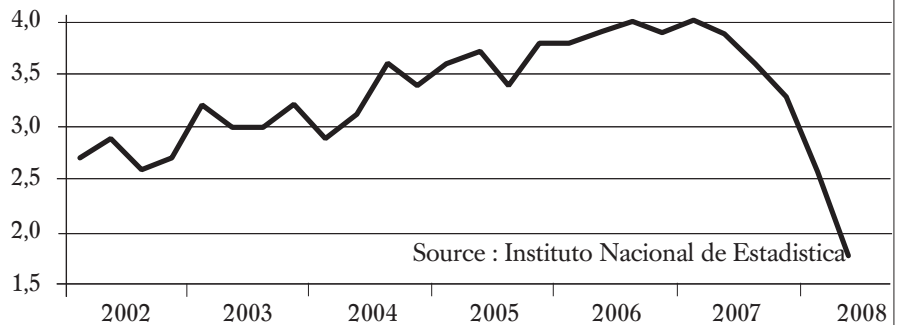
Le capital révèle face à la crise actuelle sa grande capacité de pragmatisme en se débarrassant à toute vitesse de la rhétorique néolibérale qu'il a utilisée durant des décennies pour légitimer les attaques contre le travail. C'est l'intervention de l'Etat, décriée et combattue quand elle sert à promouvoir les services sociaux ou les biens publics, qui est aujourd'hui formidablement mise en œuvre pour sauver ces institutions financières qui se sont enrichies spectaculairement durant la bulle spéculative. [...] \*

27

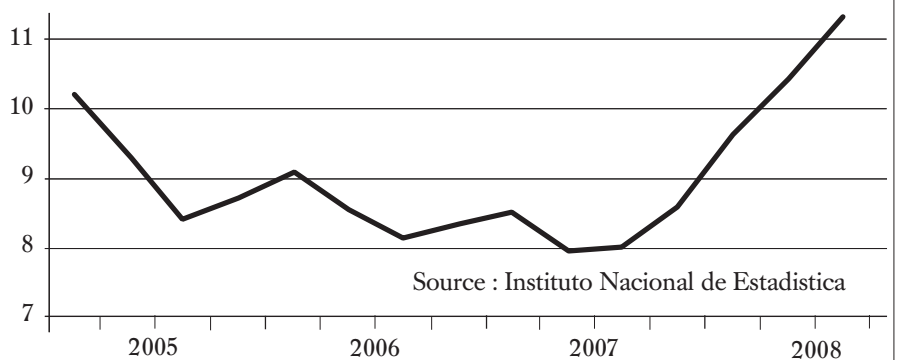
**GRAPHIQUE 6. CRÉDITS BANCAIRES AUX MÉNAGES (GLISSEMENT ANNUEL EN %)**



**GRAPHIQUE 7. ESPAGNE: TAUX DE CROISSANCE DU PIB (EN % PAR RAPPORT À L'ANNÉE ANTÉRIEURE)**

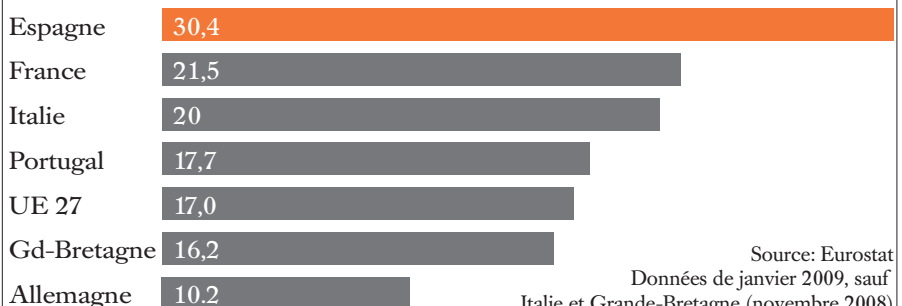


**GRAPHIQUE 8. TAUX DE CHÔMAGE EN ESPAGNE (EN %)**



**GRAPHIQUE 9. CHÔMAGE DES JEUNES (JANVIER 2009)**

En % de la population active de moins de 25 ans



[9] *El País*, 19 octobre 2008, p. 26.

[10] *El Economista.es*, 22 septembre 2008.