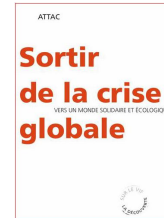


La finance et l'économie réelle

Michel Husson, novembre 2008*

La crise actuelle est née dans la sphère financière et, manifestement, elle n'y restera pas cantonnée. Ce constat pose deux questions. Une question d'ordre théorique : comment analyser les rapports entre finance et économie réelle ? Et une question plus pratique : quels sont les canaux de transmission de l'une à l'autre ?



Quelle articulation entre finance et économie réelle ?

Très schématiquement, on peut dire que deux thèses s'opposent sur ce point, selon que l'on considère la finance comme parasitaire ou fonctionnelle. Pour mieux discuter ces deux positions, on peut partir d'un trait essentiel du capitalisme contemporain. Depuis le tournant néo-libéral du début des années 1980, le taux de profit s'est considérablement rétabli, mais cela n'a pas conduit à une augmentation du taux d'accumulation. Autrement dit, les profits supplémentaires ont été utilisés à autre chose qu'à l'investissement. Manifestement, le « théorème de Schmidt » énoncé par le chancelier allemand Helmut Schmidt au début des années 1980 (« les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain ») n'a pas fonctionné. Ce comportement, inédit dans l'histoire du capitalisme, est établi et souligné par de nombreux analystes, et il constitue un élément-clé de notre critique du capitalisme financiarisé.

Une partie croissante des richesses produites est donc captée par les profits bancaires et les dividendes. La première explication de ce phénomène consiste à dire que la finance pompe les profits réalisés par les entreprises du secteur productif. On parle alors d'une finance parasitaire ou prédatrice, dont les exigences de rentabilité iraient croissant et exerceraient une pression toujours plus forte sur la gestion des entreprises et notamment sur l'emploi.

Cette interprétation contient une part de vérité mais elle risque d'exonérer le capitalisme productif. Il y aurait en somme un « bon » capitalisme qui serait empêché de fonctionner correctement par la ponction opérée par la finance. Une telle grille de lecture implique logiquement que l'horizon d'un

* Chapitre 2 du livre d'Attac, *Sortir de la crise globale*, La Découverte, 2009 [plateau rebaptisé « le relation entre finance et production »].

projet alternatif pourrait se limiter à la régulation du capitalisme : en le soulageant de cette pression financière dont viennent tous les maux, on pourrait lui redonner les moyens de fonctionner normalement.

Cette approche n'est pas satisfaisante car elle ne peut rendre compte des mutations du capitalisme depuis son entrée dans la phase néo-libérale. Les transformations du système financier doivent être analysées à partir de deux tendances essentielles à l'œuvre depuis le début des années 1980. La première est la baisse continue de la part des richesses produites qui revient aux salariés, à peu près partout dans le monde. Même le FMI ou la Commission européenne en font aujourd'hui le constat.

C'est cette baisse de la part salariale qui a permis un rétablissement spectaculaire du taux de profit à partir du milieu des années 1980. Mais ce surcroît de profit n'a pas été utilisé pour investir plus (voir encadré 1).

La masse croissante de profits non investis a été principalement distribuée sous forme de revenus financiers, et c'est là que se trouve la source du processus de financiarisation. La différence entre le taux de profit et le taux d'investissement est d'ailleurs un bon indicateur du degré de financiarisation. On peut aussi vérifier que la montée du chômage et de la précarité va de pair avec la croissance de la sphère financière. Là encore, la raison est simple : la finance a réussi à capter la majeure partie des gains de productivités au détriment des salariés, en modérant les salaires et en ne réduisant pas suffisamment, voire en augmentant, la durée du travail.

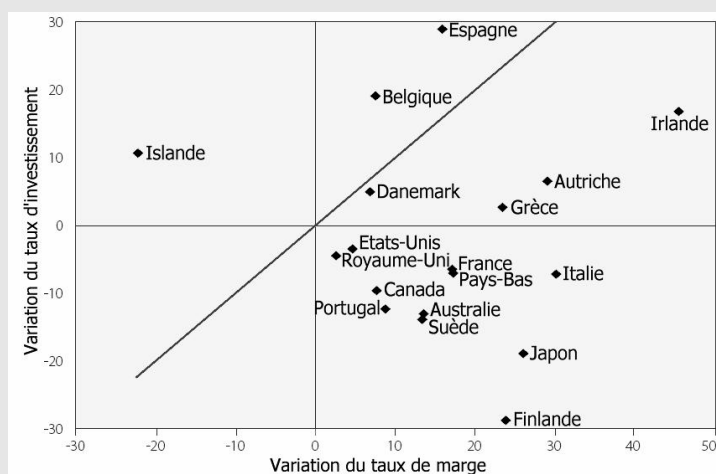
Les rapports entre capital productif et capital financier se sont donc profondément modifiés. Mais c'est plutôt dans le sens d'une imbrication croissante : on est passé d'une économie d'endettement, où c'est le crédit bancaire qui assure le financement des entreprises à une économie financiarisée où les entreprises ont développé leurs propres activités financières. L'exigence de la finance d'une rentabilité très élevée vient, par un effet en retour, peser sur les conditions de l'exploitation des travailleurs. On ne peut pas pour autant dissocier artificiellement le rôle de la finance et celui du conflit entre capital et travail pour le partage de la valeur ajoutée. Ce n'est pas la montée de la finance qui fait baisser les salaires mais c'est, à l'inverse, la montée des profits non investis qui nourrit la finance.

Encadré 1

Les profits augmentent mais pas l'investissement

Le graphique ci-dessous compare les variations en pourcentage du taux de marge (la part du profit dans le PIB) et du taux d'investissement (en proportion du PIB) entre les périodes 2000-2006 et 1980-1990. Voici ce qu'il montre :

- ✓ le taux de marge a augmenté d'une période à l'autre dans tous les pays (sauf l'Islande !).
- ✓ l'augmentation du taux de marge a conduit à une moindre augmentation du taux d'investissement sauf en Islande, en Belgique et en Espagne : tous les autres pays sont en dessous de la diagonale qui correspond à une répercussion proportionnelle du profit vers l'investissement.
- ✓ dans un grand nombre de pays (en bas à droite), le taux d'investissement a même baissé en dépit de l'amélioration du taux de marge. C'est le cas des Etats-Unis, du Canada, du Japon de l'Australie, et en Europe de la France, du Royaume-Uni et de l'Italie. L'Allemagne ne figure pas dans le graphique à cause de la réunification mais elle ne fait pas exception à cette règle sur la période ultérieure.



Source : ONU, [World Economic and Social Survey 2008](#), Figure II.8

Si l'on raisonne en termes de circuit économique, on se trouve alors face au problème suivant. La part des salaires baisse et celle de l'investissement stagne : dans ces conditions, qui va acheter une production qui continue à croître ? La solution à cette difficulté repose sur le recyclage des profits non investis, qui s'effectue à travers la redistribution opérée par la finance.

La financiarisation n'est donc pas un facteur autonome et elle apparaît comme la contrepartie logique de la baisse de la part salariale et de la raréfaction des occasions d'investissement suffisamment rentables. C'est pourquoi la montée des inégalités sociales (à l'intérieur de chaque pays et entre zones de l'économie mondiale) est un trait constitutif du fonctionnement du capitalisme contemporain.

Cette approche de la finance se renforce avec la prise en compte de la mondialisation. Dans la constitution progressive d'un marché mondial, la finance joue son rôle qui consiste à abolir, autant que faire se peut, les délimitations des espaces de valorisation. La grande force du capital financier est en effet d'ignorer les frontières géographiques ou sectorielles, parce qu'il s'est donné les moyens de passer très rapidement d'une zone économique à l'autre, d'un secteur à l'autre : les mouvements de capitaux peuvent désormais se déployer à une échelle considérablement élargie. La fonction de la finance est ici de durcir les lois de la concurrence en fluidifiant les déplacements du capital (voir encadré 2).

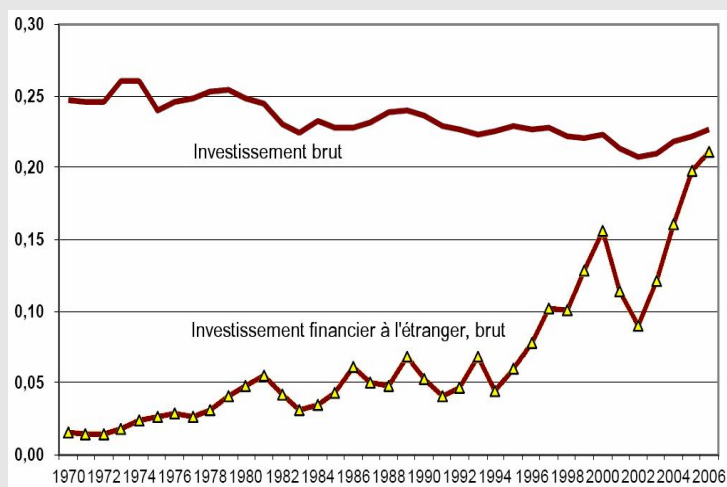
La configuration actuelle de l'économie mondiale renforce ce mécanisme. Elle est en effet fondamentalement déséquilibrée puisque le déficit des Etats-Unis est financé par le reste du monde. Or, ce déséquilibre contribue à créer une masse énorme de liquidités à la recherche de la rentabilité maximale qui alimentent la finance et ajoutent à son instabilité intrinsèque.

La caractéristique principale du capitalisme contemporain ne réside donc pas dans l'opposition entre un capital financier et un capital productif, mais dans la dévalorisation du travail et dans l'hyper-concurrence entre capitaux à laquelle conduit la financiarisation.

Encadré 2
L'investissement productif baisse,
les investissements financiers explosent

Le [second graphique](#) a l'intérêt de fournir des données portant sur l'économie mondiale. On constate que :

- ✓ le taux d'investissement mondial (en pourcentage du produit mondial brut). Il fluctuait autour de 25 % dans les années 70, et fluctue autour de 22% durant les années récentes.
- ✓ les flux d'investissement à l'étranger représentaient moins de 5 % du PIB mondial jusqu'en 1980. Ils en sont aujourd'hui à plus de 20 %.



Source : ONU, [communiqué de presse](#), graphique 2

Il faut aller plus loin et se poser la question de savoir pourquoi le capitalisme investit aujourd'hui une proportion moindre de ses profits. On peut encore une fois y voir la pression de la finance mais celle-ci ne s'exercerait pas avec la même force si le capitalisme disposait de suffisamment d'occasions d'investissements rentables. C'est ici qu'apparaît le caractère systémique de la crise qui se situe à un niveau plus profond, et met en cause les ressorts essentiels de ce mode de production. La source de cette crise est au fond l'écart croissant qui existe entre les besoins sociaux de l'humanité et les critères propres au capitalisme. La demande sociale se porte sur des marchandises qui ne sont pas susceptibles d'être produites avec le maximum de rentabilité. Les gains de productivité autorisés par les nouvelles technologies et l'innovation conduisent à une offre (rentable) qui est de moins en moins en adéquation avec cette demande sociale qui, du coup, n'apparaît pas suffisamment rentable.

Cet écart se creuse selon deux dimensions principales. La première, dans les pays développés, est le déplacement de la demande des biens manufacturés vers des services auxquels sont associés de moindres gains de productivité et donc de moindres perspectives de profit. Aucun débouché n'a pris le relais à une échelle suffisante pour jouer le même rôle que l'industrie automobile durant la phase « fordiste » précédente. La seconde dimension est géoéconomique et résulte de la mondialisation : celle-ci tend à créer un marché mondial, autrement dit un espace élargi de valorisation. Les moindres niveaux de productivité des secteurs les moins avancés sont directement confrontés à des exigences de rentabilité alignées sur les performances des pays ou des entreprises les plus performantes. Il en résulte un effet d'éviction qui fait qu'un certain nombre de productions et donc de besoins sociaux qu'elles pourraient satisfaire, ne sont plus éligibles compte tenu des critères d'hyper-rentabilité auxquels elles se trouvent confrontées.

Dans ces conditions, la reproduction du système passe par un double mouvement, d'extension du domaine de la marchandise et de refus de répondre aux besoins non rentables. Le capitalisme contemporain a donc réuni les conditions qu'il revendique pour un fonctionnement optimal de son point de vue. Plutôt qu'une amélioration du bien-être social, la concurrence pure et parfaite, débarrassée des réglementations, rigidités et autres distorsions, fait apparaître une absence totale de légitimité, puisque la régression sociale est explicitement revendiquée comme la principale condition de réussite du système. Dans ce cadre, la finance n'est pas seulement la contrepartie d'une exploitation accrue des travailleurs, elle est aussi un déversoir pour les capitaux à la recherche de la rentabilité maximale. Les exigences démesurées de rentabilité qu'elle impose à l'économie réelle renforcent à leur tour le faible dynamisme de l'investissement et les inégalités sociales comme condition de reproduction du système.

Quels canaux de transmission ?

En 1987, un krach boursier de grande ampleur avait conduit la plupart des économistes à prévoir un ralentissement brutal de l'économie mondiale. C'est l'inverse qui s'est passé : à partir de 1988, les pays développés ont connu un cycle de croissance très dynamique. La crise boursière ne s'était donc pas transmise à l'économie réelle et, au contraire, elle avait servi de purge et permis de remettre les compteurs à zéro. C'est après tout une fonction classique des crises que d'apurer les comptes et d'éliminer les canards boiteux.

Quelques années plus tard, une crise immobilière et hypothécaire de grande ampleur est venue frapper le Japon, présenté à l'époque comme la puissance montante à l'assaut des marchés mondiaux. S'ouvre alors une décennie de croissance à peu près nulle, dont l'économie japonaise a eu du mal à sortir.

La finance est donc plus ou moins autonome selon les lieux et les époques et il faut se poser aujourd'hui la question de savoir si la crise financière va se communiquer à l'économie réelle. Une première thèse consiste à dire que le ralentissement actuel ne s'explique pas principalement par la crise financière, mais par d'autres facteurs : hausse du prix du pétrole et des matières premières, politiques monétaire et budgétaire et taux de change trop élevé en Europe, concurrence des pays émergents, etc. En tant que telle, la crise financière concernerait avant tout les Etats-Unis et aurait relativement peu d'effet sur la conjoncture mondiale. La demande des pays émergents serait là pour prendre le relais des Etats-Unis, selon la thèse dite du découplage. L'intervention des banques centrales permettrait d'éviter un enchaînement semblable à celui de la grande crise de 1929 et permettrait d'étaler dans le temps les pertes des banques. Bref, la sphère financière et la sphère économique seraient relativement compartimentées.

Cette analyse s'appuie sur des réalités indéniables mais n'en tire pas les conséquences qui vont à l'encontre de son relatif optimisme. Il est vrai que la crise combine plusieurs dimensions, et notamment la hausse du prix du pétrole et des matières premières. Mais, premièrement, ces différents aspects font précisément système et renvoient au fond à une origine commune, qui est l'organisation actuelle de l'économie mondiale. C'est ne rien comprendre à la crise actuelle que de penser qu'on peut la découper en compartiments étanches. Cette simultanéité va au contraire renforcer les effets en retour de la crise financière sur l'activité économique.

Les effets de la crise immobilière et financière se transmettent à l'économie réelle à travers plusieurs canaux :

- les restrictions sur le crédit concernent aussi bien la consommation des ménages que l'investissement des entreprises. Cet effet sera plus marqué dans les pays comme les Etats-Unis ou le Royaume-Uni où la consommation des ménages est tirée par l'endettement ;
- la dévaluation du patrimoine financier et immobilier des ménages va les inciter à moins consommer : c'est ce que l'on appelle effet de richesse ;
- l'incertitude générale pèse sur les comportements de consommation et d'investissement ;

- la crise immobilière contribue en tant que telle au ralentissement économique général ;
- les dépenses publiques destinées à nationaliser de fait les institutions en difficulté (comme Freddie Mas et Fannie Mae aux Etats-Unis) représentent des sommes considérables qui vont nécessiter une réduction des dépenses ou une augmentation des impôts ;
- enfin, le ralentissement se transmet à l'ensemble de l'économie mondiale à travers le commerce et les investissements.

Tous ces mécanismes sont actuellement à l'oeuvre et se combinent avec les autres dimensions de la crise (pétrole, etc.) pour étendre ses effets bien au-delà de la sphère financière. Il n'y a pas de cloison étanche entre la finance et l'économie réelle, parce que la finance est une pièce maîtresse du capitalisme néo-libéral. Cela veut dire aussi que les fondements mêmes de son fonctionnement actuel vont être remis en cause par la crise financière de. Prenons le modèle de croissance des Etats-Unis : il repose sur un double déficit, déficit commercial à l'extérieur et déficit d'épargne à l'intérieur. Dans les deux cas, la finance joue un rôle essentiel dans la gestion de ces déséquilibres : à l'intérieur, c'est elle qui a rendu possible la croissance de l'endettement, notamment sur le marché hypothécaire ; à l'extérieur elle a pour fonction d'assurer l'équilibre de la balance des paiements. Mais si la finance se dégonfle, ce sont les bases de ce mode de croissance qui vont être remises en cause : l'endettement des ménages est dorénavant bloqué, et les entrées de capitaux ne sont plus garanties. Par conséquent, la crise financière va se traduire par un ralentissement durable de la croissance aux Etats-Unis qui va se communiquer au reste du monde.

Cette analyse conduit à cette conclusion générale : la réglementation de la finance est un remède nécessaire mais qui ne peut suffire, parce qu'il ne s'attaque pas aux racines du mal. On a vu que la financiarisation se nourrit de la baisse de la part salariale et des déséquilibres de l'économie mondiale. Pour dégonfler la finance, il faudrait donc fermer ces deux robinets qui l'alimentent, ce qui implique une autre répartition des richesses, et une autre organisation de l'économie mondiale.