

L'argent pour ou contre les hommes

Nous avons déjà traité, dans le numéro précédent, les deux premières phases intermédiaires de la crise systémique du point de vue de la monnaie ou de l'argent :

1 - Le tournant vers la longue phase de difficultés : inflation accélérée, début de la croissance financière et du chômage massif (1967-1974) ;

2 - Phase intermédiaire de 1975 à 1982 : « bras de fer » inflationniste entre la croissance des capitaux financiers et les résistances sociales ainsi que des institutions traditionnelles. Nous avons aussi donné l'introduction du point 3 : phase intermédiaire de 1982-1993, et nous terminons ici la publication de l'étude de cette dernière phase. Nous examinerons, par la suite, les enjeux des années 1990 ainsi que les grandes lignes des solutions proposées.

3. PHASE INTERMEDIAIRE DE 1982-1993 : « DECHAINEMENT » DES ANTAGONISMES ENTRE « INFLATION FINANCIERE DES CAPITAUX » ET « DEFLATION SALARIALE », MODERNISATION CONTRE LES HOMMES ET AGGRAVATION DES CERCLES VICIEUX

1. LES CERCLES VICIEUX DE LA CRISE SYSTEMIQUE SE RENFORCENT et prennent déjà DES CARACTERES ORIGINAUX (1).

2. LA PRETENDUE « DESINFLATION COMPETITIVE » (inflation financière des capitaux et déflation salariale), REDUCTION RELATIVE DES CREDITS BANCAIRES ET EXPLOSION DES MARCHES FINANCIERS (et monétaires).

L'initiative principale vient des Etats-Unis, touchés par les difficultés extrêmes du dollar vers la fin de 1979 et la méfiance internationale vis-à-vis de lui, avec la montée formidable du taux d'inflation, tendant même à annuler à ce moment les hausses pourtant très fortes des taux d'intérêt nominaux. Elle rejoint les exigences des prêteurs de capitaux monétaires. La nouvelle politique monétaire de la Réserve fédérale va d'abord limiter drastiquement les concours bancaires à l'économie (notamment par la hausse des coefficients de réserves bancaires obligatoires) et les rendre plus sélectifs. En outre, les taux d'intérêt nominaux montent encore en 1980-1981, tandis que les taux réels vont monter aussi considérablement (et vont

II - Systèmes et processus monétaires et financiers, selon les phases de période moyenne, du début de la crise systémique jusqu'aux années 1990

rester très élevés), en liaison avec la baisse désormais très forte du taux d'inflation générale.

Dans tout le monde capitaliste, on assiste à un tournant profond vers une certaine « désintermédiation » bancaire, c'est-à-dire la réduction relative des crédits bancaires à l'économie réelle, qui entraînaient d'importantes créations monétaires et la monétarisation de créances sur l'économie réelle à partir du système de banques.

Inversement, on va assister à une croissance extraordinaire des titres placés sur les marchés au plan international, en créances négociables et accumulables de toutes sortes, avec notamment la montée des valeurs et des cours sur les marchés boursiers. Cela s'est appuyé sur une vague de « réformes financières », partie aussi des Etats-Unis, concernant le décloisonnement et la déréglementation des marchés monétaires et financiers, la mise en cause de privilèges financiers publics, les avantages fiscaux aux placements financiers, la création de nouveaux titres et produits financiers, le rôle nouveau des banques et institutions financières favorisant les placements financiers de leurs clients et la spéculation au détriment des crédits directs à l'économie réelle, tandis que leurs propres taux d'intérêt montent avec le coût de leurs ressources, etc.

Cela n'entraîne pas une « désinflation », comme on l'a prétendu, c'est-à-dire une

solution aux difficultés de fond ayant provoqué l'inflation accélérée, malgré la baisse très marquée du taux apparent global d'inflation dans les pays capitalistes, passant par exemple en tendance de 13,6 % à 2,7 % de 1981 à 1988 en France. Mais cela correspond à deux mouvements contrastés :

— d'une part, de nouvelles tendances déflationnistes, de limitation de la masse salariale et des taux de salaires, de baisse très forte des coûts salariaux unitaires, de freinage de l'emploi, de freinage de la croissance des dépenses sociales, etc. ;

— d'autre part, une tendance à l'inflation des titres de toutes sortes et des marchés financiers, en volume et en prix des titres.

En France, ce tournant va être pris avec la politique dite de « désinflation compétitive » sous l'impulsion de deux ensembles de facteurs liés entre eux. C'est, d'une part, la pression des initiatives monétaires et financières des Etats-Unis. Elles entraînent l'attraction des capitaux des autres pays vers eux, la hausse généralisée des taux d'intérêts réels, la montée du dollar et une explosion de la croissance financière, la « déréglementation des marchés » et la compétitivité agressive des restructurations industrielles et du redéploiement des nouveaux services, avec le dégonflement et même la déflation brutale des coûts salariaux, les économies relatives des moyens matériels, etc.

C'est, d'autre part, la pression des capitalistes (surtout ceux résidant en France) sur la politique des gouvernements socialistes, ayant commencé par la nationalisation des banques ou de certains grands groupes industriels et par une petite relance publique et salariale, mais sans mettre en cause la domination de la rentabilité financière sur la gestion des entreprises ou des banques et sur les relations extérieures. Il s'agit du début de la fuite des capitaux et du freinage renforcé de la production. En outre, l'inflation différentielle avec l'Allemagne (du fait de l'efficacité inférieure en France des capitaux) va contribuer dans ce cadre aux excès d'importation de marchandises. Tout cela entraîne les dévaluations du franc, les menaces graves sur le financement de l'Etat et des entreprises nationales. Ainsi, le franc va connaître les dévaluations de 1981, 1982, 1983 et 1986. Cependant, les capitalistes

réclament une rémunération plus élevée de leur argent, les capitalistes et les chefs d'entreprise réclament une politique monétaire et financière de réduction de l'inflation mais sur le dos des consommations des salariés et des populations, contre les salaires et les dépenses sociales. On veut aussi que soient favorisés, avec l'accrochage du franc au mark et les faveurs fiscales aux placements financiers, les placements financiers à l'intérieur et les exportations de capitaux (aux Etats-Unis et en Allemagne fédérale).

Au nom de la contrainte extérieure, la déflation salariale et sociale, baptisée politique de désinflation compétitive, résulte de la hausse des taux d'intérêt (et de la pression des charges financières contre les charges salariales). Elle renvoie encore aux efforts de limitation de la progression de la masse monétaire, avec certaines normes, et de freinage de certaines dépenses budgétaires. Mais elle provient aussi, à partir de 1983, de la politique étatique dite de désindexation des salaires sur les prix, avec les recommandations gouvernementales aux partenaires sociaux et la politique de salaire du secteur public.

Le chômage va progresser, jusqu'à son nouveau bond de 1992-93, d'autant plus que les entreprises françaises se caractérisent, en général, à la fois, par le retard des relèvements de l'efficacité des capitaux et par leurs liaisons assez faibles avec les banques. D'où les pressions plus fortes qu'ailleurs (qu'en Allemagne par exemple) des charges financières et d'une recherche biaisée de la productivité apparente du travail vivant, poussant à s'en prendre brutalement à l'emploi et aux charges salariales. D'où aussi la substitution d'importations de marchandises ou encore d'exportation de capitaux à des productions en France, en relevant la rentabilité au détriment de l'emploi national. Alors que jusqu'en 1980 le chômage montait en France malgré la progression de l'emploi, ralentie et plus faible que celle de la population active (des demandeurs d'emploi), après 1980, l'emploi lui-même peut baisser, amplifiant considérablement le chômage (2).

Le partage de la valeur ajoutée, en France tout particulièrement, va se modifier sensiblement en défaveur des salariés et en faveur du profit dans les années 1980. La part de salaire dans la VA des entreprises serait passée de 69 % en 1981 à 60 % en 1988 (3), alors qu'elle aurait augmenté encore dans les années 1970 avec la poursuite de la salarisation de la population.

En même temps, l'impôt sur les bénéfices des sociétés va être graduellement abaissé passant de 50 % à 33 %.

La réduction du taux apparent de l'inflation globale — cachant l'antagonisme de l'inflation financière et de la déflation salariale — résulte certes largement de la baisse brutale des coûts salariaux unitaires (liés surtout à l'élévation de la productivité apparente du travail), mais aussi, dans une certaine mesure, du freinage des prix des composants importés et de l'investissement productif avec les efforts de relèvement de la productivité du capital matériel et avec la fermeture massive d'activités non rentables. Il faut aussi tenir compte de la baisse nouvelle des matières puis des produits pétroliers eux-mêmes (à partir de 1986) en liaison avec les pressions des économies technologiques, du freinage de la demande pétrolière face à une production exaltée, des pressions de l'endettement et des ajustements structurels poussant la déflation sociale dans les pays en voie de développement.

La réduction de l'inflation globale est liée aussi à la contraction relative du crédit bancaire par création monétaire devenu si inflationniste et la poussée d'un endettement nouveau dépendant de l'épargne déjà constituée des entreprises et des capitalistes en prise sur elles, en relation avec le freinage de la croissance de la production globale. Il s'agit d'abord du relèvement durable de l'autofinancement des entreprises lié au relèvement des marges de profit. En France, le taux d'autofinancement (profit/investissement) qui était descendu à 56 % en 1981 s'est redressé pour se maintenir à 97 % encore en 1989 en plein essor des investissements (4). Cependant, l'investissement y a tendu à reculer (bien plus que dans d'autres pays développés) avec la croissance réelle au cours des années 1980, et l'investissement productif s'est effectué principalement contre l'emploi (avec des investissements dits de productivité prédominants). Les entreprises, avec la baisse de croissance de fin de phase intermédiaire ont connu une chute de l'investissement et une capacité de financement (profits disponibles, par rapport aux investissements) supérieure à 100 % en 1992 et surtout 1993.

L'essor formidable des marchés financiers pendant les années 1980 entraîne le renforcement des fonds propres (en actions) des entreprises françaises. Tout en restant relativement marginal dans leur financement, l'appel aux marchés obligataires et au marché monétaire (billet de trésore-

rie) s'est néanmoins vivement accru. Au total, les actions représentaient fin 1987 (y compris du fait de la hausse de leurs prix) 59 % de leur passif contre 36 % en 1980 et la part des crédits revenait de 59 % à 37 % (5).

On a prétendu que « *l'un des impératifs du passage d'un financement réglementé de l'économie à un financement de marché était de rémunérer l'épargne à des taux de marché afin de favoriser son orientation vers des placements longs et risqués* » (6). Mais cette façon de parler cache la réalité du changement des conditions du financement dans l'économie en liaison avec les conditions de la croissance financière sur les marchés. On passe d'une vive croissance de la production et de l'emploi, poussée par le crédit bon marché créateur de monnaie (lié lui-même à la croissance des dépôts des salariés) devenu trop inflationniste et par les dispositifs publics de la longue phase ascendante, à une croissance freinée de la production et encore plus de l'emploi, avec une déflation relative du crédit et de la création monétaire, allant de pair avec une croissance financière et de marchés financiers considérablement amplifiée. Mais celle-ci est toujours accompagnée, conformément aux aspirations dominantes des capitalistes, des incitations publiques correspondantes. Ces dernières désormais favorisent de façon prioritaire les placements financiers au nom du libéralisme, par les dérèglementations (y compris la suppression du contrôle des changes) mais aussi les incitations fiscales et les transformations institutionnelles impulsant les marchés financiers.

C'est, en France notamment, la mise en place d'une fiscalité extrêmement incitative sur les titres (depuis la déduction fiscale de la loi Monory de 1978 et l'avoir fiscal, ses transformations avec le compte d'épargne en placement de 1983 et le plan d'épargne retraite de 1987 jusqu'aux dispositions concernant la capitalisation des intérêts). C'est, dans ce cadre, l'essor de nouveaux intermédiaires financiers, surtout les OPCVM (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières) et notamment les SICAV (Sociétés d'investissement à capital variable). C'est aussi l'ouverture du second marché en 1983 pour favoriser l'introduction en Bourse de PME.

Ce sont enfin les privatisations prétendant boucher les trous des déficits publics en bradant les entreprises publiques, tandis que les déficits et l'endettement publics

continuent à progresser. Ainsi, l'évolution du patrimoine financier des ménages et des entreprises voit la part des liquidités passer de 61 % fin 1980 à 35 % fin 1992 pour les premiers et de 14 % à 6 % pour les seconds (7). Cette chute concerne aussi bien les dépôts bancaires pas du tout rémunérés ou peu rémunérés que les livrets défiscalisés (livret A des caisses d'épargne, etc.). Cela renverrait au freinage de la croissance de la masse salariale et au progrès relatif des revenus issus des profits, mais aussi aux incitations fiscales aux placements financiers de tous les titulaires de revenus plus ou moins disponibles. De 1980 à 1987, l'épargne liquide des ménages, elle-même relativement réduite avec le freinage des salaires (8), s'est orientée vers les placements longs, OPCVM long terme et surtout actions, elles-mêmes encore relancées par les privatisations de 1986-87, puis et du moins jusqu'en 1993 (surtout de 1989 à fin 1992) vers les SICAV à court terme et le court terme en général, compte tenu des rendements plus élevés à ce moment sur le marché monétaire.

La désintermédiation de l'économie française a été sensible, c'est-à-dire la baisse du taux dit d'intermédiation, rapport entre les crédits distribués par les établissements de crédit et le financement externe des agents économiques (non financiers) sur les marchés des capitaux. Ce rapport, proche de 68 % entre 1979 et 1983, n'atteignait plus que 48 % entre 1988 et 1992 (9). Il faut aussi tenir compte de la montée considérable de l'endettement public (obligations, etc.) interne et externe sur les marchés financiers.

Cela concerne désormais à l'échelle mondiale surtout l'endettement des Etats-Unis. Mais aussi l'endettement de tous les Etats des pays développés eux-mêmes progresse fortement, en passant en moyenne de 40 % à 70 % du PIB de 1978 à 1993.

Le marché monétaire est développé par la création de titres courts négociables en 1985 (bons du Trésor négociables, certificats de dépôts, billets de trésorerie).

Les établissements de crédit ont connu un renchérissement notable de leurs ressources et donc de leurs crédits. En effet, la baisse et même la fuite des dépôts clientèle, en liaison aussi avec la déréglementation du crédit, a contraint des établissements de crédit à se tourner de plus en plus vers le marché monétaire. La chute de la part des liquidités dans le refinancement des banques, de 70 % encore en 1984 à 54 % en 1992, a dû être compensée par un accroissement de 2 % à 40 %

des certificats de dépôts rémunérés aux taux élevés du marché monétaire. Ces émissions ont été elles-mêmes en grande partie souscrites par les OPCVM, dont la moitié des actifs (environ 1 300 milliards de francs) étaient constitués fin 1992 de titres des établissements de crédit et qui représente la moitié de l'encours des certificats de dépôt. Le ratio dépôts/crédit des banques est ainsi tombé de 90 % en 1985 à 50 % en 1990, tandis que les crédits bancaires sont devenus indexés à 80 % sur les taux du marché monétaire (10).

La spéculation sur les titres va se déclencher avec notamment les achats à crédit de valeurs mobilières, en multipliant les profits spéculatifs relativement aux capitaux propres avancés, mais aussi les risques. De nouveaux produits créés pour se prémunir des risques vont être utilisés pour spéculer. C'est le cas des contrats à terme pour se couvrir des risques concernant les changements de taux d'intérêts ou des taux de change qui vont permettre de spéculer sur ces changements surtout aux Etats-Unis. Mais c'est aussi en France la création en 1985 du MATIF (Marché à terme des instruments financiers).

Les institutions financières plus ou moins publiques et mutualisées (bénéficiant encore en fait de marchés captifs) de la Caisse des Dépôts au Crédit agricole, sont intégrés à cette ouverture aux marchés financiers et monétaires dominant tout.

Toutes ces transformations affectant tous les pays capitalistes vont s'accompagner des transformations correspondantes au plan des relations monétaires et financières internationales. Elles vont finir (outre les krachs boursiers de 1987, 1989 et 1990) par déboucher de nouveau sur un effondrement de la croissance et surtout sur l'aggravation considérable du chômage et de nouveaux antagonismes internes et externes au début des années 1990, antagonismes qui vont persister après la reprise mondiale malsaine de 1993-1994.

3. ATTRACTION MASSIVE DES CAPITAUX AUX ETATS-UNIS, PROBLEMES ZONAUX NOUVEAUX (EUROPEENS ET ASIATIQUES), MONDIALISATION FINANCIERE. ANTAGONISMES DES TENDANCES A LA GUERRE ECONOMIQUE ET DES CONSTRUCTIONS ZONALES OU DES CONCERTATIONS INTERNATIONALES.

L'attraction massive des capitaux des pays capitalistes vers les Etats-Unis, caractérisant la phase intermédiaire des années 1980, provient d'abord des limites de l'en-

dettement des pays en voie de développement, avec la crise de leur dette de 1981-1983 : la montée extraordinaire de leur ratio « endettement/exportation » auquel se surajoute la hausse brutale des taux d'intérêt, entraînant le poids intolérable des créances douteuses dans les banques et des cessations de paiements.

Mais aussi le relèvement considérable des taux d'intérêt réels aux Etats-Unis va y attirer d'autant plus les capitaux que le mouvement de placement en dollar, demandant du dollar, provoque également leur hausse très forte et donc celle des rendements relatifs des capitaux placés aux Etats-Unis.

Cette attraction de capitaux du monde capitaliste tout entier est entretenue notamment par la montée considérable de l'endettement public des E.U., tandis que le Japon et l'Allemagne fédérale tout particulièrement placent une grande partie de leurs excédents commerciaux en bons du Trésor américains. Cette montée de l'endettement renvoie notamment à la croissance nouvelle des dépenses d'armements, en liaison avec le redoublement de la course aux armements avec l'Union soviétique dans la perspective dite de « la guerre des étoiles » ainsi qu'avec son type très gaspilleur de stimulation des débouchés et de la recherche-développement. Avec la montée des autres dépenses publiques de type civil, comme dans tous les pays capitalistes développés, l'endettement grandissant n'empêche pas la montée des déficits publics aux Etats-Unis.

On assiste aussi à l'attraction des investissements directs ou de portefeuille dans le secteur privé, en liaison avec les restructurations, la montée du dollar, la déréglementation internationale des marchés financiers, investissements très importants y compris de la part du Royaume-Uni ou de la France (en relation avec leurs propres endettements extérieurs surtout en euro-dollars) et non seulement de la RFA et encore plus du Japon.

De premier créancier mondial (avec plus de 150 milliards de dollars d'actifs nets à l'étranger en 1982), les Etats-Unis se transforment en débiteur net pour la première fois depuis 1914, et leur position globalement négative est déjà d'environ 160 milliards de dollars dès 1986 (à travers, il est vrai, la dissymétrie de la prépondérance des investissements américains directs et de contrôle et de la prépondérance des portefeuilles de bailleurs de fonds des étrangers) (11).

Avec l'endettement extérieur massif des

Etats-Unis tendent à progresser, non seulement leur endettement public, mais leur déficit commercial (vis-à-vis de la RFA, du Japon surtout et de certains nouveaux pays industriels d'Asie du Sud-Est) et l'excès de leur croissance financière, jusqu'à imposer la fin de cette phase intermédiaire, avec l'éclatement de très graves difficultés.

En même temps, se modifie très profondément toute la donne des relations internationales et interzonales, à l'échelle du monde entier. On assiste ainsi à plusieurs changements fondamentaux :

■ La montée intolérable, dans les pays à économie étatisée se réclamant du socialisme, de l'endettement (dès les années 1970, en liaison avec les importations de biens d'équipement et avec les relèvements des prix des matières énergétiques, charbon pour la Pologne, produits pétroliers pour la Russie et indirectement les autres pays, puis leur baisse vers 1986), de la course formidable aux armements (extrêmement grave surtout pour l'Union soviétique). Cette montée de l'endettement a lieu alors que la baisse mondiale de l'efficacité technologique des capitaux matériels est encore aggravée chez eux et non corrigée du fait de leur régulation économique spécifique. D'où les tentatives de réforme très profondes, leurs échecs et finalement les effondrements de ces régimes étatisés européens, en liaison aussi avec leur crise proprement politique et avec la révolution informationnelle. D'où leur entrée brutale dans la crise capitaliste du chômage massif, des destructions et restructurations industrielles, de la baisse de la croissance réelle sous contrainte des endettements publics, de la faim des capitaux financiers, de l'inflation accélérée, de la spéculation déchaînée.

■ La progression de l'accrochage des monnaies de la communauté européenne au mark et au système monétaire européen, poussant les forces dominantes à rechercher une union financière et même politique, avec le projet d'unicité monétaire et de discipline financière (d'austérité sociale du Traité de Maastricht).

Le besoin de rapprochement résulterait d'abord des impératifs technologiques nouveaux de coopérations internationales intimes, notamment des programmes de recherche-développement ainsi que des infrastructures matérielles et informationnelles au plan zonal, ou de maîtrise de vastes marchés ouverts pour l'industrie et les services modernes. Mais ces tendances à l'unicité intégratrice résulteraient

surtout des exigences des capitaux financiers, des groupes monopolistes et des Etats de lutter contre l'inflation sur le dos des salariés, et de facilités concertées (par la hauteur relative des changes des monnaies et l'alignement des politiques monétaires ou même financières) pour les exportations de capitaux, surtout directes, et les importations de capitaux, surtout de portefeuille (notamment pour les endettements publics grandissant), etc. D'où les antagonismes, dans le cadre de la croissance réelle freinée de la longue phase de difficultés, des dominations exaspérées sur le dos des peuples, de leur emploi, de la mise en concurrence des salariés, des déficits commerciaux intra-européens cumulatifs (vis-à-vis de la RFA principalement, avec les avantages de ses liaisons intimes banque/industrie et de son avance dans le domaine des équipements et du relèvement de l'efficacité des capitaux matériels ou encore de la formation professionnelle). Ce sont aussi les antagonismes de la croissance amplifiée en titres sur les marchés financiers et monétaires, de la dépendance vis-à-vis du mark, des risques des tensions monétaires, financières commerciales du fait de facteurs réels inégaux et diversement inflationnistes suivant les pays.

D'où aussi, finalement, les violentes crises spéculatives du système monétaire européen (provoquant les politiques de dévaluation compétitive et de retrait du Royaume-Uni, de l'Italie, de l'Espagne et du Portugal), ainsi que de toute la construction d'unification monétaire et financière décidée à Maastricht, en liaison avec les difficultés réelles redoublées de la fin de la phase intermédiaire des années 1980. D'où encore désormais, le besoin renforcé de politiques nationales diversifiées des différents pays européens pour répondre à leur difficultés différentielles (y compris par l'abaissement des taux d'intérêt réels) en relation avec une coopération non unidimensionnelle et non dominante. Cependant, prédomine la fuite en avant dans l'intégration européenne et les diktats de la rentabilité financière ou même de la politique monétaire allemande.

■ L'expansion formidable du Japon (en liaison avec son avance sociale et technologique dans la promotion de la liaison activités informationnelles/activités industrielles et avec sa liaison très intime, banque/industrie), permettant notamment le relèvement supérieur de l'efficacité des capitaux. Cette expansion concerne la

zone Asie-Pacifique mais aussi, par ses créances et ses implantations, les Etats-Unis, ou l'Europe occidentale (notamment au Royaume-Uni) ainsi que certains pays en voie de développement. Mais, en partie dans son sillage, c'est aussi l'énorme progression industrielle et commerciale des nouveaux pays industriels du Sud-Est asiatique, en liaison avec les relations informationnelles et commerciales très intimes (liées aux importations de capitaux du Japon et des Etats-Unis, ou d'autres pays capitalistes développés), la qualification élevée et le bon marché relatif de leur main-d'œuvre, mais également les efforts spécifiques concernant la formation, l'efficacité des capitaux matériels et la cohérence nationale. Cependant, tout cela finit par déboucher sur une crise d'excès de la croissance financière de tendance spéculative au Japon et sur un premier freinage de la croissance réelle et de l'emploi du Japon lui-même, en liaison avec l'insuffisance de la demande mondiale.

■ La mondialisation et la globalisation financières et monétaires (12), commerciale, industrielle et informationnelle sont déchaînées, avec les décloisonnements des dérèglementations et les mouvements de tendance spéculative extrêmement massifs et rapides. Le poids de la sphère financière sur toute l'économie mondiale s'accroît très fortement, ainsi que la pression des charges financières notamment sur les masses salariales. Ainsi, le montant des transactions sur le marché mondial des changes (où s'échangent les devises) a quadruplé depuis 1980 pour atteindre au début des années 1990 près de 1 000 milliards de dollars par jour. Le volume des opérations de change (et donc des transactions financières internationales) est environ cinquante fois plus important que la valeur du commerce international des biens et des services. D'où un découplage grandissant entre les activités monétarofinancières et l'économie réelle de la production et de l'emploi (Cf. Dominique Plihon, *Les taux de change*, Ed. La Découverte, 1991).

Cependant, tout cela débouche à la fin des années 1980 et au début des années 1990, sur des effondrements financiers tout relatifs et une nouvelle explosion du chômage massif mondial. Une véritable guerre économique larvée est en cours à l'échelle internationale (de conquête des marchés commerciaux et financiers par destruction des activités des concurrents), tandis que les efforts de constructions zonales nou-

velles et de concertations ou de négociations monétaires, financières, commerciales, etc. au plan international, comme ceux du G7 ou du GATT, à la fois, redoublent et échouent largement à maîtriser les tendances dépressives ou chaotiques.

Le premier grand krach boursier international de 1987 exprime un premier effondrement limité des énormes accumulations financières, résultant fondamentalement de la contradiction entre le gonflement en volume et en prix des titres et les limitations de la croissance de la sphère de la production réelle, provoqué notamment par la hausse des taux d'intérêt étranglant la spéculation à crédit sur la hausse des titres. D'où l'inversion brutale de la tendance des marchés financiers, quoique de façon momentanée. Après des reprises massives, de nouveaux krachs surviennent.

En effet, les nouvelles conditions des monnaies officiellement détachées de l'or et de l'intervention des banques centrales ainsi que des institutions financières semi-publiques ou des Etats vont permettre des injections monétaires massives de soutien de la croissance financière et certaines transformations affectant les titres. Cela favorise la relance et la poursuite des accumulations financières, encore plus amplifiées, en relation avec une embellie précaire de la croissance réelle. Cependant, de nouveaux antagonismes auraient ainsi commencé à se révéler. D'un côté, ces soutiens nouveaux de la croissance financière de longue phase de tendance aux difficultés, permettent la stimulation d'une certaine croissance réelle, en liaison d'ailleurs avec certaines exigences déformées des nouvelles technologies. Cela se rapporte au partage des coûts de recherche-développement sur un vaste ensemble au contrôle permis par la croissance financière, à la levée de fonds considérable et la valorisation des actifs nouveaux concernant tout particulièrement les dépenses dites immatérielles (de recherche-développement, etc.) par la montée des cours boursiers.

Mais, d'un autre côté, ces soutiens empêchent le dégonflement radical de l'énorme enflure financière, en maintenant et en renforçant donc les tendances de sa pression aux distorsions de la croissance réelle (contre l'emploi, les salaires, les conditions de travail et de vie), aux gâchis de ressources, à l'insuffisance de la demande globale, à la hauteur des taux d'intérêt et à de nouveaux effondrements sévères quoique limités relançant le freinage désastreux

(pour l'emploi notamment) de la croissance réelle d'ensemble, comme à la fin de 1989 et au début des années 1990 ainsi que tous les antagonismes internes et internationaux, même après les reprises.

Ainsi, la croissance financière va être accompagnée par une politique monétaire et de crédit d'abord relativement plus souple, le déplacement sur les obligations publiques ou privées, l'engagement plus prononcé des institutions financières sur le marché financier, la spéculation immobilière, l'encouragement fiscal notamment aux placements de l'épargne-logement ou de l'assurance-vie, mais aussi à l'investissement industriel. L'expansion de nouveaux produits financiers concerne par exemple les « fonds mutuels » et les « produits dérivés » (13) avec contrats à terme de couverture de risque (de charges ou de taux d'intérêt) et/ou de spéculation sur les mêmes risques (14), puis avec le resserrement du crédit en 1989, le grand essor des SICAV de placement, à court terme et liquides.

Toutefois, à l'opposé des illusions du rebond de 1988-1989 et des « embellies » précaires de la croissance réelle, tout cela débouche sur les nouvelles crises de la croissance financière du début des années 1990 (en particulier au Japon), en liaison avec l'insuffisance relative de la demande mondiale. Les poussées nouvelles du chômage touchent désormais fortement, au-delà de l'industrie et des ouvriers ou employés, les cadres et les activités de service. Les dépenses publiques et sociales sont restées très importantes en pourcentage de PIB, pour les aides à l'investissement ou à la recherche-développement, ou pour le soutien aux établissements financiers en difficultés (voir le renflouement des caisses d'épargne aux Etats-Unis ou les dépenses pour les difficultés du Crédit Lyonnais en France). Mais elles concernent aussi l'éducation, la santé, et la protection sociale (avec la baisse de la progression en volume des dépenses de protection sociale en France mais le maintien de leur taux de croissance très supérieur à celui du PIB). Les déficits ou les endettements publics et sociaux deviennent menaçants.

En effet, partout, l'insuffisance des ressources tend à déboucher sur des financements et prélèvements étatiques (y compris la contribution sociale généralisée C.S.G.), tandis que l'opposition à l'emploi et à la croissance réelle tend à limiter les recettes publiques, en relançant encore l'endettement public et sa pression

sur les taux d'intérêt réels. Cette pression renforce celle des placements spéculatifs, de l'insuffisance des dépôts salariaux non coûteux dans les banques et de la réduction de la hausse des prix.

Alors que ces pressions tendent fondamentalement à pousser à la hausse les taux d'intérêt réels, le besoin grandit partout, au contraire, d'abaissement de ces taux pour soutenir la croissance réelle. D'une façon générale, les cercles vicieux et les antagonismes de la crise se renforcent, tout en prenant de nouveaux caractères ou dimensions, avec la maturation de la crise systémique et notamment le rôle des effets de stocks nouveaux, comme le stock de l'accumulation financière à un pôle et celui du chômage massif à l'autre pôle de l'économie et de la société. ■

Paul Boccara

1. Voir le numéro précédent de *Economie et Politique*.
2. Voir *Economie et Statistique*, n° 125, janvier 1987.
3. R. Lahridji, « Le financement de l'économie française depuis 1980 », *Perspectives Indosuez*, n° 49, janvier 1994 (repris dans *Problèmes économiques* du 13 avril 1994).
4. « Le financement de l'économie française depuis 1980 », *Perspectives Indosuez*, janvier 1994, déjà cité.
5. « Le financement de l'économie française depuis 1980 », étude citée, p. 24.
6. Ibidem, p. 25.
7. Ibidem, p. 25.
8. Voir Christian Saint-Etienne, *Financement de l'économie et politique financière*, Hachette 1990, pp. 224-225.
9. *Le financement de l'économie française* p. 26.
10. Ibidem, p. 26.
11. Voir P. Boccara « Rétrospective-Prospective de la crise », *Issues* n° 35, 3^e trimestre 1989, pp. 48 et 58.
12. Voir Jean-Yves Haberer « La globalisation des marchés de capitaux », *Revue d'Economie financière*, juin-septembre 1988, pp. 14-21.
13. Voir le numéro de mai 1994 de la revue *Banque* consacré aux « produits dérivés ».
14. Avec les « effets de levier » (de la « multiplication » des capitaux propres effectivement avancés et donc des gains spéculatifs éventuels à partir de la masse de capitaux engagée dans les contrats) très supérieurs à ceux résultant de l'utilisation du crédit pour spéculer, grâce à de simples dépôts de garantie (à un taux de garantie de 5 %). Mais d'où aussi les risques de solvabilité affectant tout le système financier.