

Extrait du Fondation Copernic

<http://www.fondation-copernic.org>

François Chesnais, économiste, professeur émérite à
l'université Paris 13 Villetaneuse

Crise financière : quelques détours par la théorie

- Economie -

Date de mise en ligne : mardi 14 octobre 2008

Fondation Copernic

La crise qui a éclaté en août 2007 dans le compartiment financier des prêts hypothécaires à risque élevé (subprime) clôt le cycle économique états-unien débuté fin 2002. En cela elle a, comme toutes les crises, un aspect conjoncturel. Mais elle a plusieurs dimensions structurelles importantes. C'est d'abord la plus sérieuse des « crises financières systémiques » nées de la libéralisation et de la mondialisation financières qui ont eu lieu depuis 1987. Les États-Unis, déjà siège du krach boursier de 2001, en sont de nouveau l'épicentre. Cette fois-ci ce n'est pas un marché de titres, le Nasdaq, qui en est le champ, mais le système bancaire.

Un texte issu du numéro 4 de la revue *Savoir/agir*, (possibilité de [commander](#) ce numéro en ligne)

Certains commentateurs évoquent 1929 et les crises bancaires en Allemagne en 1931 et aux États-Unis en 1932, pour souligner la gravité particulière de défaillances qui frappent le rouage critique de la création de crédit dans des pays clefs. Vient ensuite la chute du dollar. Ici on passe encore plus nettement du conjoncturel au structurel ainsi qu'à des processus révélateurs de l'érosion de l'hégémonie économique et financière des États-Unis, pas tant vis-à-vis de l'Europe, très affaiblie par les politiques néolibérales et divisée politiquement, qu'à l'égard de la Chine<!-- htmlA --> [1]<!-- htmlB -->. La crise éclate enfin au moment où les impacts sociaux du changement climatique (dont les rythmes semblent s'accélérer) se précisent, annonçant une phase de grande turbulence politique, sinon de chaos. Au moment aussi où la concentration de la propriété foncière et la destruction de production vivrières paysannes accentuées par la financiarisation et cautionnées sinon imposées par les politiques agricoles néolibérales, débouchent sur une crise alimentaire mondiale de très grande ampleur.

La tentative de fonder une phase longue d'accumulation sur les politiques néolibérales prend fin

Dans le livre III du *Capital*, Marx offre une piste de recherche éclairante, relative aux moyens successifs utilisés par le capitalisme pour surmonter les contradictions qui lui sont propres. La répétition des crises naît du caractère endémique de la suraccumulation (le surinvestissement en termes keynésiens) et de la surproduction. Elles sont consubstantielles au capitalisme, « *la production (n'étant) qu'une production pour le capital et non l'inverse : les moyens de production (n'étant) pas de simples moyens de donner forme, en l'élargissant sans cesse, au processus de vie au bénéfice de la société des producteurs* »<!-- htmlA --> [2]<!-- htmlB -->. Aux difficultés endémiques de valorisation du capital résultant de l'impossibilité de réaliser toute la valeur produite du fait même de l'asseoir sur l'appropriation du travail non payé, viennent s'ajouter celles tenant à la baisse du taux de profit. Celles-ci sont inhérentes à l'impossibilité de compenser longtemps la baisse de la valeur contenue dans chaque unité produite obtenue par l'augmentation de la productivité du travail moyennant l'accroissement des quantités vendues. Le capitalisme ne peut pas reconnaître l'existence de contradictions qui plongent leurs racines dans le rapport capital-travail. Il n'a donc cessé de trouver les manières de dépasser « *les limites qui lui sont immanentes* ». Il y parvient, mais seulement « *en employant les moyens, qui de nouveau, et à une échelle plus imposante, dressent devant elle les mêmes barrières* ». Chaque tentative majeure fonde une périodisation, qui couvre le temps entre la mise en oeuvre des moyens nouveaux et le moment où les limites se réaffirment, « *à une échelle plus imposante* ». L'idée peut jeter une passerelle entre la théorie marxiste de l'accumulation du capital en longue période et la notion régulationniste de « régime d'accumulation »<!-- htmlA --> [3]<!-- htmlB -->. Chaque tentative majeure du capitalisme pour surmonter ses limites verrait l'émergence d'un régime d'accumulation spécifique.

Ceci peut être appliqué à l'histoire du dernier quart du xxe siècle. Les moyens choisis pour surmonter la crise ouverte lors de la récession de 1973-75 et son prolongement en 1979-80, ont été ceux de la révolution conservatrice menée par Thatcher, Reagan et le président de la Fed de l'époque Paul Volker, c'est-à-dire la libéralisation des flux financiers, des échanges et des investissements directs, et partant celle des marchés du travail. Leur mise en oeuvre

a été facilitée par les technologies de l'information et de la communication. L'hégémonie des États-Unis, établie dans le domaine industriel et financier lors de la Seconde Guerre mondiale et dans le domaine militaire lors de la nouvelle course aux armements de la « guerre des étoiles », en a été le socle politique mondial. La victoire néoconservatrice a comporté une nouvelle poussée du capital états-unien et européen vers l'extérieur, tant par la mondialisation financière que par des formes nouvelles d'internationalisation des entreprises, ainsi qu'à des politiques internes orientées vers la destruction, à des rythmes différents selon les pays, du « rapport salarial » fordiste et de « l'État social ». La pleine intégration de la Chine dans l'économie mondiale, qui commence avec la poussée des investissements états-uniens des années 1992-94 et s'achève avec son entrée à l'OMC, sont pour ainsi dire le couronnement du processus de libéralisation et de déréglementation.

La reproduction des « barrières à une échelle plus élevée » se situe sur deux plans. Le premier est celui des contradictions fondamentales du capitalisme devenues proprement mondiales. La suraccumulation et la surproduction, dont la Chine est le foyer central, sont celles d'une économie mondiale où tout pays ayant la moindre industrie et ayant transformé son agriculture pour l'orienter vers l'exportation, est tourné vers le marché mondial et doit y écouler sa production. En 1929, la crise de surproduction a eu lieu aux États-Unis dans la suite immédiate du *krach* de Wall Street, et ensuite en Allemagne. Ils étaient alors les deux pays industriels les plus puissants. Dans le cas présent, la crise de surproduction éclatera le jour où l'Asie et surtout la Chine seront touchées par la récession états-unienne. Le Japon en sera l'une des courroies de transmission et, dépendant de la gravité des problèmes de l'euro et l'ampleur des crises immobilières en gestation, également l'Europe. Les économistes cherchent les mécanismes stabilisateurs susceptibles de contrecarrer en Asie les mécanismes à l'oeuvre là où la crise a commencé. Ils recherchent aussi des données qui aideraient à apprécier l'ampleur de la suraccumulation.

La seconde expression de la « reproduction des barrières » a été les effets engendrés par le recours toujours plus massif à l'endettement comme outil macroéconomique et la création d'actifs financiers fictifs dont les formes les plus récentes sont devenues à peu près ingérables. C'est là la conséquence du fait que la libéralisation et la mondialisation ont consolidé, aux États-Unis notamment, les mécanismes de centralisation et la concentration de ce que Marx nomme le capital porteur d'intérêt<!-- htmlA --> [4]<!-- htmlB -->, qui peut aussi être nommé en langage non marxiste, le capital de placement financier<!-- htmlA --> [5]<!-- htmlB -->. Ce capital vient en partage du profit sous forme de dividendes et d'intérêts. Il vit de l'appropriation du surtravail et il aggrave les conditions de l'exploitation moyennant l'intensification et la précarisation du travail. Sa centralisation est le fait de grandes banques commerciales ou d'investissement financier, de compagnies d'assurance et de fonds de pension et de placements collectifs (les *Mutual funds*). Leur objectif est de valoriser cet argent (en obtenir des rendements) sur l'échelle la plus élevée possible sans quitter la sphère des marchés financiers et en prélevant une fraction comme profits (financiers) pour leurs propres actionnaires. Le capital de placement se place en extériorité à la production et en surplomb de la société. Pour se valoriser il emprunte une voie plus courte que celle, bien plus contraignante et longue, que doit suivre le capitaliste industriel. Ce capital nourrit l'illusion de valoriser l'argent à partir de l'argent sans passer par la production. Ainsi la domination est aussi celle du « fétichisme de l'argent »<!-- htmlA --> [6]<!-- htmlB -->, dont nous voyons l'expression débridée et les conséquences aujourd'hui. L'essor à partir des années 1980 de marchés financiers garantissant à ce capital le pouvoir économique et social très fort associé à la « liquidité »<!-- htmlA --> [7]<!-- htmlB -->, ont conduit des chercheurs à avancer l'hypothèse que le régime d'accumulation « successeur » du régime « fordiste », était un régime ordonné autour de rapports dont les assises se trouvaient dans la sphère de la finance. D'où le terme « régime d'accumulation dominé par la finance » ou « financiarisé », dit aussi « régime de croissance patrimonial ». Le débat a porté sur les mécanismes de reproduction de cette forme d'accumulation tels qu'ils se sont formés vers le milieu des années 1990 aux États-Unis, ainsi que sur le caractère plausible de l'hypothèse défendue à l'époque par Michel Aglietta que la situation américaine préfigurait « le capitalisme de demain »<!-- htmlA --> [8]<!-- htmlB -->.

Domination du capital de placement financier et essor du capital fictif

Au plan domestique, le fonctionnement du régime financiarisé aux États-Unis a reposé sur des enchaînements macro-économiques et macro-sociaux dont les marchés boursiers ont été le coeur. L'hypothèse optimiste voulait que

la composante « consommation des ménages » de la demande effective inclue une redistribution vertueuse du revenu national, moyennant la capitalisation réussie des retraites et de l'épargne des salariés. L'expérience a été tout autre. Très vite il est apparu qu'il fallait qu'aux intérêts et aux dividendes viennent s'ajouter des éléments de valorisation tenant au niveau même des cours<!-- htmlA --> [9]<!-- htmlB -->. Cela n'était possible que si les marchés étaient orientés de façon quasi permanente à la hausse. Il s'en est suivi l'endettement élevé des entreprises, obligées de racheter leurs actions pour en soutenir le cours et d'emprunter pour investir. Mais celui-ci s'est accompagné aussi de celui de plus en plus élevé des ménages. Le régime dominé par la finance a provoqué de forts changements dans la répartition des revenus au bénéfice du capital et des revenus les plus élevés, au détriment des salaires, surtout les plus faibles. Le crédit à la consommation et le crédit hypothécaire sont donc devenus des moyens permanents pour soutenir la demande des ménages toujours plus chroniquement insuffisante. À partir de 2002, le crédit hypothécaire a été soutenu de façon plus forte encore par des politiques ciblées, dont des taux d'intérêt très bas, jetant les bases de la crise de 2007. C'est ici qu'il faut introduire la notion de capital fictif prise chez Marx.

Le terme capital fictif désigne la nature économique tant des titres résultant des prêts à des États ou à des entreprises, ou du financement (le plus souvent initial) du capital des entreprises, que des créances nées du crédit. Les titres - obligations et actions - ouvrent des droits (mieux dire : des prétentions) à participer au partage du profit des firmes ou à puiser par le biais du service de la dette publique, dans les revenus publics tirés des impôts<!-- htmlA --> [10]<!-- htmlB -->. Vu sous l'angle du mouvement du capital productif de valeur et de plus-value, ces titres ne sont pas du capital. Dans le meilleur des cas, ils sont le « souvenir » d'un investissement déjà fait. Leurs détenteurs voient en eux un « capital » dont ils attendent un rendement régulier sous forme d'intérêts et de dividendes (une « capitalisation »), tant par les ponctions sur la valeur qu'ils autorisent, que par la possibilité de les vendre sur les marchés financiers. Le crédit bancaire est l'autre forme de création de capital fictif. Les banques mettent à la disposition des « agents économiques » des sommes qui dépassent de très loin les dépôts effectués. On a affaire à une création *ex nihilo*<!-- htmlA --> [11]<!-- htmlB -->. Dans le cas des entreprises, elle est étroitement liée au cycle de valorisation du capital. Moyennant intérêt, les banques fournissent aux firmes des sommes qui leur permettent soit d'attendre que des paiements leur soient faits (escompte des effets commerciaux et autres créances), soit de compléter leurs capitaux propres au moment d'investir dans des activités créatrices de valeur et de plus-value. Dans le cas du crédit aux particuliers, il y a création, moyennant intérêt de nouveau, d'un pouvoir d'achat fictif, au-delà de l'épargne et du revenu courant, dont la fonction est de soutenir la demande.

Le crédit est la forme la plus vulnérable de capital fictif. Les obligations sont adossées à la stabilité politique des États qui les ont émis. Pour autant qu'elles soient détenues par des investisseurs ayant les moyens d'être « patients », les actions peuvent supporter l'aléa des fléchissements conjoncturels et des chutes des cours. Ce n'est pas le cas du crédit consenti par les banques. Il a toujours dépassé de très loin le montant des sommes placés en dépôt, de sorte que la question posée a été depuis longtemps celle de son ampleur sans risque excessif, l'un des principaux rôles des Banques centrales ayant été de surveiller et de contrôler la création de crédit. Ce rôle a sauté sous l'effet de deux facteurs. D'abord la libéralisation financière qui a ouvert le métier de banquier aux fonds de placement et poussé le banquier à devenir, de son côté, un pur spéculateur pour une partie de ses opérations. En raison ensuite du sentiment d'ivresse propre au fétichisme de l'argent, qui s'est emparé des milieux financiers et les a conduits à concevoir collectivement la technique nommée « titrisation » comme moyen de développement « sans fin et sans limite » du capital fictif basé sur le crédit<!-- htmlA --> [12]<!-- htmlB -->. Elle les a encouragés à recourir à de forts « effets de levier », à des taux d'endettement d'une valeur supérieure à 30 fois le capital propre pour les fonds ou les banques qu'il a fallu sauver de la faillite depuis novembre, semant les éléments de la crise dans la forme prise à l'étape actuelle.

Les différences essentielles entre l'éclatement de la bulle de 2001 et celle de 2007

En 2001, l'éclatement de la bulle des valeurs boursières Internet a provoqué le *krach* du Nasdaq et une forte chute des cours du marché principal à la bourse de New York. Le *krach* a surtout frappé les entreprises. Celles qui avaient racheté des *start-up* technologiques à un prix élevé l'ont été de façon frontale. Toutes l'ont été en raison de leur

endettement élevé sur les marchés obligataires et auprès des banques. C'est d'abord à leur intention que la politique de baisse des taux d'intérêt a été mise en oeuvre et les a aidées à réduire leurs dettes. L'effet de la chute des cours sur les particuliers détenteurs de titres a été relativement limité en 2001. La consommation privée a bénéficié aussi de la baisse des taux, avant de recevoir ensuite l'impulsion très forte de la politique d'encouragement aux prêts hypothécaires décidée de concert par le gouvernement Bush et la FED. En 2007-2008, la situation est tout autre. La bulle financière s'est formée cette fois dans le secteur de l'immobilier privé, c'est-à-dire sur un actif particulièrement « illiquide » et elle est allée de pair avec une très grande extension de la titrisation des créances, y compris les plus douteuses.

L'emploi du terme « bulle financière » exprime le fait qu'aux États-Unis, comme au Royaume-Uni ou en Irlande où l'immobilier privé menace de s'effondrer aussi, les logements n'ont pas seulement pour leurs propriétaires une valeur d'usage. Ce sont des « actifs » qui sont achetés en pensant à la revente et qui servent de garantie pour d'autres emprunts. Dès qu'une conviction collective prend corps par rapport au prix d'un actif, elle nourrit pendant un temps un processus d'autoréalisation [13]. La hausse des prix attire de nouveaux acheteurs, dont l'arrivée pousse les prix encore plus haut. Dans le cas de l'immobilier, le moment où la hausse des prix prend fin vient de la saturation de la demande, du degré de surinvestissement résultant des « anticipations » trop optimistes des promoteurs immobiliers, mais aussi du simple ralentissement de la croissance des revenus des ménages. Dès que le marché se retourne et encore plus en situation de crise, un pavillon ou un appartement sont difficiles à vendre sans de très fortes pertes, soit ne trouvent pas preneur du tout. Les bulles immobilières sont celles dont les effets sont les plus lents à résorber. Dans le cas présent, la bulle a provoqué aux États-Unis un boom de la construction qui laisse derrière lui un très important stock de maisons et d'appartements invendus. La construction repartira d'autant plus lentement que des prêts n'ont pas été proposés seulement aux ménages disposant de revenus relativement élevés et stables, mais aussi à d'autres qui n'étaient pas dans cette situation. C'est pourquoi les commentateurs sérieux soulignent que, quoi qu'il arrive, la récession états-unienne sera longue, avec tous les problèmes que cela pose au reste du monde [14].

Aux États-Unis, la pratique des prêts hypothécaires existe depuis longtemps, ainsi que la possibilité donnée aux banques de revendre leurs créances hypothécaires auprès d'organismes spécialisés. C'est sur ce dispositif qu'a été construit le rêve américain (plus exactement le moyen de stabilité sociale) d'accession à la propriété. Le logement a été choisi par la Fed et le gouvernement Bush comme secteur de relance de l'économie en 2002, parce qu'il permettait d'atténuer les effets de la polarisation des revenus et de s'attacher électoralement la « middle class » (le gros des cols bleus comme des cols blancs). C'est à eux que la majorité des prêts ont été faits et c'est chez eux que les traites impayées commencent maintenant à s'accumuler. Mais la déréglementation accélérée a aussi vu la multiplication de sociétés de prêts hypothécaires opérant sur l'arnaque et l'intimidation [15]. La Fed a reconnu ne pas les superviser, encore moins les contrôler. Cependant, pour que des prêts hypothécaires à risque de défaillance élevé soient accordés, il fallait que les petits promoteurs trouvent des sociétés financières aux reins solides (au moins en apparence), auxquelles revendre les créances douteuses afférentes aux contrats dont elles arrachaient la signature. C'est ici qu'on arrive au second aspect original et critique de la crise de 2007-2008. Un montant élevé de créances irrécouvrables, les *subprime*, a pu pénétrer dans un système financier déréglementé, marqué par une forte pénurie d'opportunités de placements rentables, et entrer dans l'actif des banques. C'est la conséquence de la technique de la « titrisation » (en anglais « *securitization* ») qui est traitée par d'autres articles de ce dossier.

Les causes structurelles de la chute du dollar et l'émergence des « Sovereign Funds »

Le déficit extérieur américain est l'addition d'un déficit commercial et d'un déficit du compte des opérations de capital. Tous deux sont liés à la satisfaction de la valeur actionnariale. Même avec l'essor des nouvelles technologies de la *New Economy*, le niveau de profit nécessaire au rendement des actions exigé par les gestionnaires financiers (*return on equity* ou ROE), ne pouvait pas être atteint au seul plan interne. Une partie de la base manufacturière des États-Unis a donc été transférée vers les pays à bas salaires et les produits réimportés aux États-Unis. Car ce sont des opérations dont l'initiative appartient aux firmes américaines, Wal-Mart en tête, qui forment la colonne dorsale du déficit commercial. Le faible prix des *wage goods* (biens-salaires) a aidé à la limitation des hausses de salaires,

devenant l'un des éléments de viabilité du régime d'accumulation dominé par la finance. Le rapatriement des profits a permis à une partie des firmes cotées à Wall Street d'annoncer des profits consolidés élevés, propres à soutenir le cours de leurs titres et le marché dans son ensemble. Le compte extérieur en capital n'en a pas été excédentaire pour autant. Le maintien d'un cours haussier quasi permanent du marché boursier a exigé un flux continu d'argent frais à Wall Street. Il a fallu combler par l'emprunt le trou budgétaire créé par les réductions d'impôt décidées par Bush. Le passif du compte en capital s'est accru avec la guerre en Irak et a dépassé les recettes pourtant importantes. C'est ce double déficit qui a provoqué la baisse du taux de change du dollar d'année en année, d'abord de façon peu sensible et relativement indolore.

Depuis le mois d'août dernier, le dollar a perdu plus de 10% de sa valeur par rapport aux principales devises mondiales prises dans leur ensemble. La cause en est la crise de confiance provoquée d'abord par les créances hypothécaires pourries vendues par les banques d'investissement de Wall Street aux investisseurs étrangers et même à des banques centrales comme celle de Chine, puis par la situation des banques d'investissement elles-mêmes (la chute la plus brutale a eu lieu le 17 mars lors du sauvetage de dernière minute de la banque Bear Stearns). Mais cette chute s'inscrit dans un mouvement de baisse plus longue et durable. À un moment, en 2002, l'euro valait 86 centimes de dollar. Le 17 mars 2008, le taux de change a avoisiné 1,60 dollars et s'est stabilisé au dessus de 1,58 dollars. Le même mouvement vaut pour le yen. Il vaudrait pour le yuan chinois si n'était le contrôle des changes destiné à limiter l'inflation en Chine. Ce mouvement de baisse n'est pas conjoncturel. Il vient de loin. Il a des racines structurelles qui sont aujourd'hui simplement aggravées par la crise de confiance des non-Américains à l'égard du système financier états-unien.

Un État peut imposer sa propre monnaie comme monnaie internationale aussi longtemps qu'il a une balance des paiements excédentaire, soit parce qu'il est le pays dominant sur le plan industriel et technologique, soit par ses relations impériales particulières. La Grande Bretagne a eu ces deux attributs avant de les perdre entre la fin du XIXe siècle et la Seconde Guerre mondiale. Beaucoup de commentateurs méconnaissent les causes et sous-estiment la portée du déficit extérieur américain. Il traduit bien plus que des « erreurs de pilotage ». Il résulte de deux processus : le transfert par les grands groupes états-uniens et de la grande distribution vers l'Asie et la Chine en particulier d'une partie de la base industrielle des États-Unis ; la concentration des dépenses de recherche-développement dans un très petit nombre de secteurs, avec une perte de prééminence technologique face à l'Allemagne et au Japon. En dehors du secteur militaire, l'avance technologique des États-Unis ne subsiste plus que dans les télécommunications et certains domaines de la chimie et de la biotechnologie. La baisse du dollar atténuée aujourd'hui la perte de compétitivité de la plupart des entreprises de façon très limitée. Il n'y a aucun signe que les grands groupes états-uniens aient l'intention de mettre fin à leur stratégie de délocalisation vers l'Asie. Elle concerne même une partie de leurs investissements en recherche-développement. Depuis 2000, c'est en Chine que Microsoft a ouvert ses nouveaux centres technologiques. À mesure que l'accumulation se consolide en Chine et la rend indépendante des investissements états-uniens, s'accroîtra la nécessité de faire une place à cet État et à sa monnaie dans le système mondial. Pas seulement à l'euro et au yen, mais au yuan. Wall Street en comprendra la nécessité, mais en sera-t-il de même pour *Main Street* et donc pour les politiciens à Washington ?

Dans l'immédiat, le problème que se posent les banques centrales asiatiques, mais aussi le fonds d'État des pays du Golfe (les « *Sovereign Funds* ») et tous les grands investisseurs hors des États-Unis, est de savoir comment procéder au regard d'une monnaie de réserve qui perd sa valeur si vite. *The Economist* remarque ironiquement que la chute du dollar représente la plus grande annulation de dette jamais pratiquée dans l'histoire du capitalisme hors une révolution, « *the biggest default in history* »<!-- htmlA --> [16]<!-- htmlB -->. Pour l'instant les fonds souverains et la Banque de Chine, qui ont subi des pertes importantes pour avoir acheté des « produits synthétiques » contenant des créances *subprime*, ont adopté la stratégie de secourir des grandes banques états-uniennes, et aussi suisses (UBS et Crédit suisse). Ils ne le font plus en leur consentant des prêts, mais en exigeant une entrée dans le capital à une hauteur permettant d'exercer un droit de contrôle. L'échelle de ce mouvement inquiète Washington, mais aussi Londres et Frankfurt<!-- htmlA --> [17]<!-- htmlB -->. Ce n'est qu'un premier épisode. Le sauvetage du système capitaliste comme un tout suppose que les États-Unis reconnaissent qu'ils ne peuvent plus continuer à pomper les ressources du monde à coup de déficits gigantesques et doivent faire leur deuil du système du « semi-étalon dollar »<!-- htmlA --> [18]<!-- htmlB -->. Cela n'aura pas lieu sans crise, crise économique et financière, mais aussi crise

politique, internationale et domestique. Le « scénario catastrophe » verrait la baisse du dollar en deçà d'un certain seuil obligeant les banques centrales d'Asie de cesser de soutenir la monnaie américaine. Personne ne le connaît. Elles feront tout, de même que les États du Golfe, pour soutenir le dollar aussi longtemps qu'elles le peuvent. Mais on est dans une situation où de nouvelles défaillances financières graves peuvent pousser les investisseurs financiers à changer de monnaie de réserve. S'ouvre ainsi une période de forte aggravation des conditions d'existence des salariés et des dépossédés et opprimés partout sur la planète, que la crise de surproduction à venir accentuera encore, mais aussi de modifications, difficiles à gérer pour les pays directement concernés et avec des effets « collatéraux » pour les autres, dans les rapports économiques et politiques inter-capitalistes mondiaux.

<!-- htmlA -->[\[1\]](#) <!-- htmlB -->Pour une analyse sans fard de la situation de l'Europe, voir Michel Aglietta et Laurent Berrebi, Désordres dans le capitalisme mondial, Odile Jacob, Paris, 2007, chapitre VI, XI et XII.

<!-- htmlA -->[\[2\]](#) <!-- htmlB -->Marx, Le Capital, livre III, tome 6, Éditions sociales, Paris, 1957, p. 263.

<!-- htmlA -->[\[3\]](#) <!-- htmlB -->François Chesnais, « La théorie du régime d'accumulation financiarisé, contenu, portée et interrogations », Actes du Forum de la Régulation 2001, sur CD-Rom, Association Recherche et Régulation, 142, rue du Chevaleret, 75013, Paris. On notera que Robert Boyer a proposé autrefois une typologie des crises que les régulationnistes pourraient peut-être revisiter aujourd'hui avec profit. S'agissant par exemple des États-Unis, on paraît être face à ce que Boyer nommait une « crise du système de régulation » dans le sens le plus fort du terme, de « montée de contradictions au sein des institutions les plus essentielles, qui conditionnent le régime ». Voir Robert Boyer, La théorie de la régulation : une analyse critique, La Découverte, 1987, p. 68.

<!-- htmlA -->[\[4\]](#) <!-- htmlB -->Il s'agit des chapitres XXI à XXXVI du livre III du Capital, correspondant au tome 7 de l'édition des Éditions sociales. Pour un commentaire détaillé, voir François Chesnais, « La prééminence de la finance au sein du 'capital en général', le capital fictif et le mouvement contemporain de mondialisation du capital », in Séminaire d'études marxistes, La finance capitaliste, Collection Actuel Marx Confrontations, Presses Universitaires de France, Paris, 2006.

<!-- htmlA -->[\[5\]](#) <!-- htmlB -->C'est le terme employé dans l'ouvrage généraliste, François Chesnais (coordinateur), La finance mondialisée, racines politiques et sociales, configuration, conséquences, Éditions La Découverte, Paris, 2004.

<!-- htmlA -->[\[6\]](#) <!-- htmlB -->Ici il faut lire le chapitre XXIV, d'accès bien plus facile que d'autres, du livre III du Capital. Il est intitulé « Le capital porteur d'intérêt, forme aliénée du rapport capitaliste ».

<!-- htmlA -->[\[7\]](#) <!-- htmlB -->André Orléan, Le pouvoir de la finance, Odile Jacob, 1999.

<!-- htmlA -->[\[8\]](#) <!-- htmlB -->Michel Aglietta, Le capitalisme de demain, Notes de la Fondation Saint-Simon, n° 101, novembre 1998. Dans des réponses données à Dominique Sicot pour un article de L'Humanité-Dimanche, 13 avril 2008, Aglietta a défendu de nouveau l'idée d'une « puissante industrie des fonds de pension », alors que c'est elle qui a été le socle de l'accumulation financière autonome qui est au cœur de cette phase de la crise.

<!-- htmlA -->[\[9\]](#) <!-- htmlB -->Voir en particulier Frédéric Lordon, Fonds de pension, pièges à cons ?, Raisons d'Agir, Paris,

<!-- htmlA -->[\[10\]](#) <!-- htmlB -->Au sujet de la théorie du « capital fictif » esquissée par Marx, à laquelle il faut maintenant donner son plein développement, voir mon chapitre dans Séminaire d'études marxistes, La finance capitaliste, op.cit., pp. 82-90.

<!-- htmlA -->[\[11\]](#) <!-- htmlB -->L'expression est de Joseph Schumpeter, La théorie de l'évolution économique, Dalloz, 1935.

<!-- htmlA -->[\[12\]](#) <!-- htmlB -->Pour une explication du caractère de capital fictif « à la puissance n » des « conduits » et nouveaux véhicules » de la titrisation, voir François Chesnais, Portée et cheminement de la crise financière, La Brèche-Carré Rouge, n°1, Lausanne, décembre 2007.

<!-- htmlA -->[\[13\]](#) <!-- htmlB -->Voir A. Orléan, Le pouvoir de la finance, op.cit.

<!-- htmlA -->[\[14\]](#) <!-- htmlB -->Voir par exemple, « The great American slowdown and what it means for the world economy », The Economist, 12 avril 2008

<!-- htmlA -->[\[15\]](#) <!-- htmlB -->Voir l'analyse minutieuse de Paul Jorion, Vers la crise du capitalisme américain ?, La Découverte-Mauss, Paris, 2007.

<!-- htmlA -->[\[16\]](#) <!-- htmlB -->« America's vulnerable economy », The Economist, 17 novembre 2007, p.13.

<!-- htmlA -->[\[17\]](#) <!-- htmlB --> Voir par exemple, « The invasion of the sovereign investment funds », The Economist, 19 janvier 2008.

<!-- htmlA -->[\[18\]](#) <!-- htmlB --> Voir Michel Aglietta et Laurent Berrebi, Désordres dans le capitalisme mondial, Odile Jacob, Paris, 2007, chapitre XI.