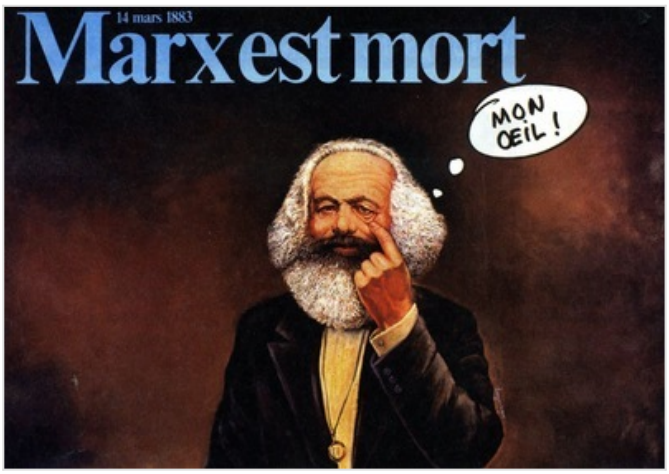
Volatilité sur les marchés financiers : les prémisses d'une nouvelle récession



Dix ans après le déclenchement de la crise économique mondiale, les économistes bourgeois nous expliquaient que tous les signaux étaient désormais au vert. La croissance repartait enfin partout dans le monde. Y compris au Brésil ou en Russie qui ont connu une violente récession ces deux dernières années. Mais la secousse sur les marchés boursiers début février a fait resurgir les craintes d'une prochaine récession. Qu'en est-il vraiment ? Sur quoi s'appuyer pour comprendre les dynamiques économiques ? Un célèbre économiste bourgeois, Patrick Artus, rend un hommage inattendu à Marx. Dans une note Natixis publiée début février et intitulée « La dynamique du capitalisme est aujourd'hui celle qu'avait prévue Karl Marx » (http://urlz.fr/6A3Q), il salue la pertinence des analyses marxiennes pour comprendre l'économie capitaliste d'aujourd'hui. Alors que bien des économistes « marxistes » reprennent à leur compte les explications keynésiennes / antilibérales et méprisent la loi de la baisse tendancielle du taux de profit, Artus indique que les faits confirment le schéma explicatif de Marx de la dynamique du capitalisme conduisant aux crises.

La dépression économique qui a débuté en 2008 se poursuit sur fond d'austérité salariale et de bulles spéculatives

Même si les économistes bourgeois célèbrent le retour de la croissance, celle-ci reste plus faible qu'avant crise. Aux États-Unis, le taux de chômage officiel est revenu à son niveau de 2007 (autour de 4%), mais le taux de participation au marché du travail de la population en âge de travailler est de 4 points inférieur à son niveau d'avant crise. Pour qu'il y ait une reprise économique, il faudrait une purge du capital excédentaire. Ce n'est pas ce qui s'est passé : l'intervention massive des États au service des grands groupes capitalistes a permis de limiter l'ampleur de la récession, mais elle a en contrepartie limité l'ampleur de la reprise qui s'en est suivie. Le taux de profit a été partiellement rétabli grâce à la hausse du taux d'exploitation (notamment aux États-Unis et dans les pays d'Europe du Sud), mais la dévalorisation du capital a été limitée. Les entreprises capitalistes restent fortement endettées alors qu'un désendettement significatif est une condition d'une réelle sortie de crise.

Artus explique que cette réalité correspond parfaitement aux analyses de Marx. C'est la ,chute de la rentabilité du capital qui est la cause fondamentale de la crise. La faible

croissance de la « productivité globale des facteurs » (PGF) mise en avant par Artus est un indicateur de cette faible rentabilité du capital. La croissance de la PGF met en rapport la croissance du PIB en volume à la croissance du volume de capital mobilisé : quand celle-ci est faible, ce qui est le cas depuis une vingtaine d'années, cela signifie que trop peu de valeur est créée dans l'économie par rapport à la masse de capital investi et que la moindre augmentation de salaires peut faire plonger les profits. Pour redresser (partiellement) leur taux de profit, les capitalistes ne sont pas parvenus à redresser la PGF : ils ont bloqué ou réduit les salaires. Mais l'augmentation du taux d'exploitation a ses limites et elle ne permet pas à elle-seule de sortir de la dépression économique dans laquelle nous sommes englués. Artus nous rappelle que Marx avait alors expliqué que les capitalistes se lançaient dans des activités spéculatives quand le taux de profit était trop bas et que les liquidités étaient abondantes. C'est exactement ce qui se passe depuis quelques années avec les politiques de « quantitative easing » des banques centrales qui ont alimenté des bulles sur les marchés des actions et des obligations.

Marx aurait donc raison ? C'est inacceptable à envisager pour un économiste bourgeois digne de ce nom. Nous plaignons les pauvres étudiants de Pierre Rondeau, professeur d'économie à la « Sports Management School » (sic), qui étale la faiblesse de ses arguments dans une tribune parue dans Slate (http://urlz.fr/6A4C), en réponse à la note d'Artus. Il s'appuie sur le fait la PGF continue à croître pour invalider la baisse tendancielle du taux de profit. Mais le fait notable est que la PGF croît à un rythme très faible : cela signifie qu'une faible augmentation des salaires est suffisante pour faire baisser le taux de profit. Et donc le système capitaliste a besoin d'une croissance de la PGF substantielle pour absorber une hausse des salaires compatible avec un maintien ou une progression du taux de profit. Ce n'est pas le cas aujourd'hui et c'est donc une faiblesse structurelle du capitalisme, faute d'une dévalorisation suffisante du capital depuis la crise de 2008. Certes, un graphique de la note de Natixis indique que le taux de profit après taxes et intérêts serait supérieur à son niveau d'avant crise, mais ce n'est pas le cas du taux de profit avant taxes et intérêts. Les baisses d'impôts et la politique de quantiative easing ont donné de l'air aux capitalistes, mais le taux de profit sous-jacent reste inférieur à son niveau d'avant crise. En outre, Pierre Rondeau se ridiculise en contestant l'ampleur de la spéculation en s'appuyant sur un graphique de la note d'Artus montrant que « la part des émissions nettes d'actions par les entreprises non financières, en pourcentage du PIB, baisse depuis 2000 ». Or, cela signifie que très peu de nouvelles actions ont été émises sur le marché primaire et que les entreprises ont même pratiqué ardemment le « rachat d'actions » pour faire monter leurs cours. Ce n'est donc absolument pas le signe que la spéculation (qui concerne les achats et les ventes sur le marché secondaire des actions déjà émises) aurait ralenti !

Trop peu de profits par rapport à la monnaie créée… d'où la bulle financière !

Pour résumer, la longue dépression entâmée en 2008 est la conséquence du faible

niveau de l'investissement, qui s'explique par la faiblesse de la rentabilité du capital. Du coup, les capitalistes se détournent de l'économie réelle pour spéculer sur les marchés financiers, ce qui alimente une bulle de capital fictif. On parle de « bulle » quand la valorisation du capital fictif s'écarte du niveau des profits de l'économie réelle.

Mais certains marxistes continuent à marteler que les profits sont au plus haut, ce qui n'empêcherait d'ailleurs pas le capitalisme de se porter très mal ! Le courant DR du NPA nous répète par exemple que « les profits atteignent des sommets inégalés » (http://urlz.fr/6A9D) et que le système est sur le point d'exploser ! C'est juste absurde : le taux de profit est le thermomètre de l'économie capitaliste. Si les profits atteignent des records, cela signifie que les capitalistes arrivent à vendre leurs marchandises et que tout roule pour eux. Or, le problème vient précisément de la déconnexion entre les cours boursiers, qui flambent, et les profits peu dynamiques. Fin 2014 et jusqu'à mi 2016, les profits ont même baissé aux États-Unis. On pouvait penser que cette baisse était annonciatrice d'une nouvelle récession en 2017. Cela n'a pas été le cas : les profits sont repartis faiblement à la hausse depuis mi 2016. Mais la hausse des cours boursiers est sans commune mesure avec les profits réalisés dans l'économie réelle. Cela signifie qu'une immense bulle financière s'est formée, et qu'elle explosera dès que les profits recommenceront à baisser. Les capitalistes cherchent à retarder au maximum l'échéance : ils ont pour cela besoin d'amplifier les contre-réformes pour augmenter encore davantage le taux d'exploitation.

L'indice de Shiller (créé par Robert Shiller, prix Nobel d'économie en 2013) (http://urlz.fr/6Aa1) permet d'identifier la constitution des bulles financières. Il met en rapport la capitalisation boursière aux bénéfices, ajustés de l'impact du cycle économique (bénéfices des dix dernières années). Depuis 2010, il ne cesse de croître et il atteint désormais son niveau de 1929, avant que n'éclate la crise financière. Il faut bien comprendre que la monnaie créée massivement par les banques centrales ne doit pas être confondue avec le profit réalisé par les entreprises. Cette création monétaire peut anticiper le profit quand elle finance l'investissement, mais quand celle-ci alimente la spéculation sur les marchés financiers, elle alimente la déconnexion entre le profit et le capital fictif.

Les contradictions s'accumulent et une nouvelle récession se profile

C'est l'annonce aux USA d'une hausse des salaires de 2,9% (sur un an) en janvier qui a déclenché la panique sur les marchés boursiers début février. C'est la plus forte augmentation depuis 2009. Cette poussée de fièvre sur les marchés n'est pas irrationnelle : les capitalistes ont besoin que les salaires restent bloqués pour restaurer leurs profits. N'en déplaisent aux antilibéraux : une hausse des salaires ne créerait pas un cercle virtueux, en remplissant les carnets de commande et donc en stimulant la production. La hausse des salaires ampute la plus-value et pèse sur la rentabilité des

entreprises, ce qui pourrait provoquer une nouvelle récession. Les dernières récessions ont d'ailleurs toutes été précédées par une augmentation de la part des salaires dans la valeur ajoutée, ce qui a contribué au déclenchement des crises et à l'explosion des bulles financières.

Les capitalistes craignent que cette hausse des salaires laisse présager une recrudescence de la lutte des classes, et l'ouverture d'une phase inflationniste. Cela pourrait inciter les banques centrales à remonter leurs taux d'intérêt, pour tenter de casser cette nouvelle dynamique des salaires et des prix. Il faut d'ailleurs se souvenir que la violente remontée des taux d'intérêt en 1979 (http://urlz.fr/6Acz) avait marqué le démarrage de la phase « néolibérale ». Mais cette remontée des taux d'intérêt est très risquée pour les capitalistes compte tenu du niveau d'endettement des entreprises. Entre 2011 et 2017, la dette des entreprises non financières (au niveau mondial) a augmenté de 15 points et atteint désormais 96% du PIB mondial contre 81% en 2011. En France, le Haut conseil de stabilité financière s'est inquiété récemment du niveau d'endettement inquiétant des grands groupes français (http://urlz.fr/6Adc). En Chine, le taux d'endettement des entreprises a explosé, passant de 120% du PIB en 2010 à 166% en 2016. Une forte augmentation des taux d'intérêt pourrait ainsi mettre de nombreuses entreprises en difficulté et provoquer une récession.

Aux USA, Trump fait son maximum pour doper les profits des grands groupes capitalistes. En 2018, l'énorme baisse de la taxation des profits des entreprises (le taux passant de 35% à 21%) va doper le profit après impôts des entreprises. Macron applique la même politique : remboursement aux grandes entreprises de la taxe sur les dividendes annulée par le Conseil constitutionnel (gaint net de 5 milliards) ; diminution de l'impôt sur les sociétés à 25% en 2022 (contre 33% aujourd'hui), avec dès cette année une baisse à 28% pour les bénéfices inférieurs à 500 000 € ; forte baisse de l'imposition des revenus du capital (avec la mise en place du prélèvement forfaitaire unique et la sortie des actifs financiers de l'assiette de l'ISF). Tout est donc fait pour retarder le déclenchement de la prochaine récession. Mais les taux d'intérêt sur les marchés obligataires augmentent légèrement depuis quelques années. Les énormes cadeaux fiscaux de Trump vont certes améliorer les profits, mais ils vont aussi creuser le déficit budgétaire US, ce qui va contribuer à pousser à la hausse les taux d'intérêt.

Il est impossible de pronostiquer la date de la prochaine récession. Elle n'aura sans doute pas lieu dans les prochains mois, mais probablement d'ici un an ou deux. Natixis prévoit une probable crise du marché des actions en 2019 (http://urlz.fr/6AdO). La prochaine crise financière ne sera pas un coup de tonnerre dans un ciel serein (comme en 1987), mais elle ressemblera davantage à ce qui s'est passé en 1937 (http://urlz.fr/6AdU). Au sein de la grande dépression des années 1930, une nouvelle récession s'est produite en 1937. Le taux de profit US était remonté par rapport au creux de 1932, mais il était encore inférieur à son niveau de 1926. Une hausse des taux d'intérêt avait replongé les USA en récession, et ce n'est que le tournant vers l'économie de guerre qui avait permis au pays de sortir de la dépression économique. Un tel scénario se profile d'ici un an ou deux : la hausse des taux d'intérêt (que les

gouvernements essaieront de « maîtriser ») fera éclater la bulle financière et déclenchera une nouvelle récession. Cette récession sera d'autant plus violente que les gouvernements ont déjà largement grillé leurs cartouches : les instruments monétaires et budgétaires ne pourront pas faire de miracles pour les capitalistes.

Renouer avec une perspective communiste

L'ampleur de la crise du système et l'impasse des solutions antilibérales (de sortie de crise par la hausse des salaires et des dépenses publiques dans le cadre du capitalisme) rendent plus nécessaire que jamais de penser au fonctionnement d'une autre société, débarrassée de la propriété et des institutions capitalistes. Des intellectuels nous y invitent, comme Bernard Friot qui insiste sur la nécessité de ne pas s'enfermer dans une lutte pour une meilleure répartition de la valeur, pour un autre partage des richesses, mais d'oser poser la question de « qui décide » et « qui contrôle ». En un mot, renouer avec le projet historique du mouvement ouvrier, qui est d'en finir avec l'exploitation et toutes les oppressions. Cela nécessite, pour être audible, de faire une critique radicale du stalinisme, et plus largement de toutes les conceptions autoritaires et substitutistes du socialisme, qui ont conduit à la dictature d'une bureaucratie sur la classe ouvrière. Et de travailler à un projet communisme autogestionnaire, fondé sur le pouvoir des travailleurs, afin de montrer qu'une issue anticapitaliste à la crise est non seulement nécessaire mais possible.

Gaston Lefranc, le 19 février 2018