

LE NÉOLIBÉRALISME SOUS HÉGÉMONIE ÉTATS-UNIENNE

Gérard DUMÉNIL et Dominique LÉVY
MODEM-CNRS et CEPREMAP-CNRS

Version: 24 octobre 2003.

Adresse : CEPREMAP-ENS, 48 bd Jourdan, 75014 Paris, France.
Tél : 01 43 13 62 62, *Fax :* 01 43 13 62 59
E-mail : dominique.levy@cepremap.ens.fr, gerard.dumenil@u-paris10.fr
Site Web : <http://www.cepremap.ens.fr/levy/>

Introduction

Le capitalisme est entré dans une nouvelle phase qu'il est convenu d'appeler *néolibéralisme*¹. Dans l'affirmation d'un phénomène de cette complexité, il est toujours difficile de donner une date précise. Quand s'imposa au monde le capitalisme néolibéral ? Malgré la continuité des transformations et leurs multiples facettes, la transition des années 1970 aux années 1980 fut marquée par un événement emblématique du nouvel ordre social : la décision, en 1979, par la banque centrale des États-Unis, la Réserve fédérale, de hausser les taux d'intérêt à n'importe quel niveau requis par l'élimination de l'inflation, et cela quels qu'en soient les coûts dans les pays du centre et de la périphérie. Nous appelons cette décision, le *coup de 1979*, car il s'agit bien d'une violence politique. Ce qui allait suivre allaient être à la hauteur de ce premier pas : prise de contrôle du salaire, érosion graduelle des systèmes de protection sociale, vague de chômage, croissance lente et crises récurrentes dans les pays de la périphérie, dislocation des sociétés, montée des tensions internationales et nouveau militarisme.

Les premières années 2000 marquent désormais une nouvelle rupture, non pas qu'elles signalent la fin du néolibéralisme, mais parce que s'y combinent un ensemble d'éléments, suggérant une perturbation majeure dans la dynamique générale de l'ordre néolibéral. Il faut d'abord mentionner d'abord la crise aux États-Unis. Alors que beaucoup avait salué dans le "long boom" de la seconde moitié des années 1990 la démonstration de l'efficacité du capitalisme néolibéral, la récession états-unienne sème quelques doutes dans les esprits. Et cela d'autant plus qu'elle s'est doublée de l'éclatement de la bulle boursière et de l'effondrement des cours. Au même moment, la crise argentine, après tant d'autres, a mis en question les prétendus bienfaits du néolibéralisme et les recettes du Fonds Monétaire International. L'Argentine n'avait-elle pas fait, dans les années 1990, l'autre démonstration : celle de l'exportabilité aux pays de la périphérie des règles du nouveau capitalisme ? Le père états-unien trébuchait et le bon fils argentin s'effondrait.

L'analyse de ces événements soulève d'abord un problème de *nature*. Qu'en est-il de cet ordre néolibéral ? On va le caractériser comme une nouvelle hégémonie financière, ce qui impliquera, d'une part, de donner une définition de ce que nous entendons par *finance* et d'expliquer, d'autre part, de quelle nouveauté il s'agit. C'est là l'objet de la section 1. Mais, considéré du point de vue des relations internationales, cet ordre capitaliste néolibéral ne peut se comprendre que dans le contexte général de l'impérialisme contemporain. A l'hégémonie de la finance, s'ajoute et se combine l'hégémonie du pays dominant au sein de la coalition des pays impérialistes, celle des États-Unis. La section 2 lui est consacrée. Enfin, la section 3 pose la question délicate de la soutenabilité des tendances qui se dessinent en ce début de XXI^e siècle, compte tenu de la récession aux États-Unis et des contradictions internes de la trajectoire macroéconomique de ce pays (les endettements, interne et externe, cumulatifs). Y sont discutées les perspectives économiques et politiques pour l'avenir.

Étant donné les contraintes matérielles où elle s'inscrit, l'analyse qui suit reste centrée sur certains pays du centre, les États-Unis et secondairement l'Europe ; elle ne prétend fournir que les fondements économiques d'une analyse beaucoup plus vaste où la dimension politique aurait la place qu'elle mérite ; elle ne rend pas justice à l'extraordinaire misère

1. Ce sont ces phénomènes que François Chesnais a baptisé "régime d'accumulation à dominante financière", *La mondialisation du capital*, Paris : Syros, 1997.

de la planète : ni à celle de la grande masse de ses habitants ni à celle que manifeste la détérioration des équilibres naturels.

1 - Le nouveau pouvoir financier

Il n'existe pas une manière unique et simple de périodiser l'histoire du capitalisme. Un ensemble de transformations se superposent, tout en s'influençant mutuellement : tendances du changement technique et de la rentabilité, structures de classe, formes du pouvoir étatique, cadres institutionnels, etc. Le néolibéralisme définit une phase du capitalisme, qui possède des caractères spécifiques à tous ces points de vue. Mais si ces traits sont importants, ils ne définissent pas tous le néolibéralisme en tant que tel : le taux de profit peut diminuer et croître tour à tour et le néolibéralisme continuer à prévaloir. Ce qui le définit, à proprement parler, est la réaffirmation (et les formes) d'un pouvoir de classe (section 1.1).

Traiter du néolibéralisme en général demeure évidemment une abstraction. Aux États-Unis, il revêt certains caractères, en Europe ou au Japon, d'autres, et son exportation aux pays de la périphérie débouche sur des configurations encore distinctes. Dans chacun de ces cas, les formes et les conséquences de cet ordre néolibéral n'ont pas été les mêmes, malgré des aspects communs. La section 1.2 dessine les contours d'une caractérisation, sinon générale, du moins applicable aux États-Unis et à l'Europe.

1.1 États et classes

Le terme *néolibéralisme* est, en partie, adéquat et, en partie, inapproprié, voire trompeur. Il renvoie à la liberté des marchés, par quoi il faut entendre celle du capital. Il ne fait aucun doute que le capitalisme néolibéral s'est affranchi de certaines contraintes réglementaires, en matière de concurrence, de fusions et d'acquisitions, d'embauche et de licenciement, de fixation des taux d'intérêt et de libération des opérations financières (penser : euromarchés, paradis fiscaux...), de protection de l'environnement, de commerce international, et de mobilité internationale des capitaux. Et ces deux derniers éléments, libre commerce et mouvement des capitaux, sont essentiels dans la définition de ce qu'il est convenu d'appeler la *mondialisation* ou globalisation. Simultanément, un ensemble d'autres règles ont été établies, par exemple, celles qui tendent à assurer l'efficacité de la politique monétaire², car la lutte contre l'inflation impliquait de tels carcans réglementaires. La stabilité des institutions financières en requiert d'autres. Les tenants du capitalisme néolibéral n'ont jamais trop d'agressivité envers l'intervention de l'État. En cela, ils visent l'ordre social des premières décennies de l'après-guerre : sécurité sociale, éducation, droit des travailleurs, politiques d'emploi, services publics, etc. Il ne faut pas en déduire que l'État a perdu toute

2. Le *Deregulation and Monetary Control Act* de 1980 est surtout connu pour avoir contribué au rétablissement des conditions de la concurrence dans le secteur financier, mais il augmenta le contrôle de la Réserve fédérale sur les institutions financières (*monetary control*). Voir T.F. Cargill, *Money, the Financial System, and Monetary Policy*, Englewood Cliffs : Prentice-Hall, 1991.

1 - Classes et États - Configurations de pouvoir - Finance Un cadre analytique marxiste

Dans le capitalisme, la propriété des moyens de production définit de manière non équivoque la classe dominante, mais cette propriété se manifeste sous différentes formes institutionnelles, qui se modifient au cours du temps. Originellement, il s'agissait de la propriété individuelle et familiale des entreprises, où la gestion était directement sous le contrôle des propriétaires. Ce rapport de propriété a évolué jusqu'à la propriété financière des sociétés (c'est-à-dire exercée par l'intermédiaire de la détention de titres), où la gestion est déléguée à des travailleurs salariés (cadres et employés), et où le pouvoir des propriétaires est concentré dans des institutions financières. Ce rôle des institutions financières est le corollaire de la séparation de la propriété et de la gestion ; il corrige le risque de perte de contrôle créé par la distance et la diffusion de la propriété (entre différents actionnaires) (a). Ces institutions cristallisent des intérêts de groupes plus ou moins larges (comme un holding financier) ou collectifs (comme une banque centrale).

On peut distinguer, parmi les capitalistes, diverses fractions selon leur degré d'implication (capitalistes actifs ou simples pourvoyeurs de fonds), leur champ d'investissement (l'industrie manufacturière, le commerce, le secteur financier), leur proximité vis-à-vis des institutions financières, leur richesse (les petits et les gros), etc. Nous appelons *finance*, la fraction supérieure des classes capitalistes et les institutions où se concentre sa capacité d'action. On notera que, dans cette définition, il faut distinguer la finance du secteur financier (b).

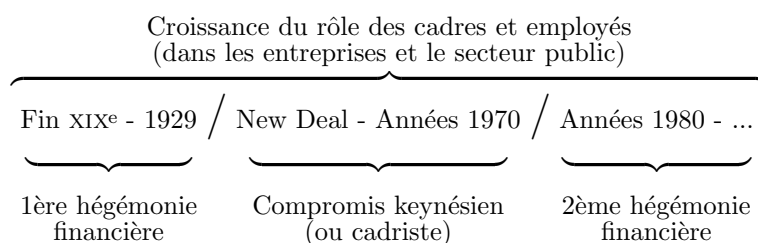
Outre les travailleurs productifs, dont est extraite la plus-value, la séparation entre la propriété et la gestion a conduit à l'apparition des nouvelles classes de cadres et employés (dans les entreprises, et, en parallèle, dans le secteur public). La division des tâches au sein de ces groupes — marquée par la concentration de l'initiative et de la décision au sommet, et l'exécution, à l'autre extrémité — définit un nouveau rapport de classe, qui se superpose à la contraction traditionnelle entre capitalistes et ouvriers, et graduellement fusionne avec elle (au sens où les positions des employés, improductifs selon les concepts de Marx, et des travailleurs productifs tendent à converger). De la combinaison de ces deux contradictions de classe, et de l'existence des (nouvelles et anciennes) classes moyennes, découle la complexité de la structure de classe dans le capitalisme contemporain.

Dans cette théorie des structures de classe, l'État est l'institution où s'incarne le pouvoir des classes dominantes et par lequel il est imposé au reste de la société. Il leur permet d'agir collectivement en tant que classe et ouvre un champ aux affrontements entre les diverses fractions des classes dominantes (une confrontation maintenue dans certaines limites). Dans une "démocratie", au sein d'une société de classe, le pouvoir des classes dominantes repose sur des compromis entre différentes fractions des capitalistes, et entre celles-ci et certaines fractions des autres classes (typiquement les classes moyennes). Nous appelons *configurations de pouvoir*, la structure sociale dans laquelle s'exprime le pouvoir des classes dominantes à travers de tels compromis. Ces configurations changent au cours du temps. Par exemple, le néolibéralisme détruit ce qui est souvent appelé le *compromis keynésien*. Il s'agissait d'un vaste compromis au sein des classes salariées, au centre duquel se trouvaient les cadres ; la finance y était réprimée (à différents degrés selon les pays) et son revenu était menacé, mais elle était toujours en vie et active. Le néolibéralisme correspond également à une telle configuration de pouvoir, avec ses propres compromis, notamment avec la fraction supérieure des cadres, les managers, d'une part, et les fractions des classes moyennes possédant des avoirs financiers, directement, ou indirectement à travers les fonds de pension ou de placement.

(a) Le monde des conseils d'administration définit une *interface* où cohabitent les propriétaires, les gros et les représentants institutionnels, et les hauts gestionnaires.

(b) Pour une double raison. D'une part, la finance combine une fraction de classe et des institutions financières. En second lieu, ces institutions financières constituent un ensemble plus vaste que ce qu'on peut regrouper dans une "industrie financière" ; elles comprennent également des institutions comme les fonds de pension et la banque centrale, qui ont d'autres fonctions et modes de fonctionnement que, par exemple, les autres banques. Voir G. Duménil, D. Lévy, 2001, "The Real and Financial Components of Profitability (USA 1948-1999)", à paraître dans *Review of Radical Political Economy*.

Le rôle des gestionnaires émergea et s'affirma au cours de la première hégémonie de la finance, de la fin du XIX^e siècle jusqu'à la crise de 1929. Dans une seconde phase, il atteignit de nouveaux degrés et revêtit de nouvelles formes après la Seconde Guerre mondiale, dans le compromis keynésien, où le pouvoir des cadres tendit à s'autonomiser, à la fois dans la gestion des entreprises (d'autres critères de gestion que la maximisation de la rémunération de l'actionnaire) et dans la définition des politiques (notamment l'objectif du plein emploi, mais aussi la formation, etc.). Le compromis keynésien pourrait ainsi être rebaptisé *compromis cadriste*. Dans le néolibéralisme, la discipline des propriétaires fut imposée avec une nouvelle vigueur aux gestionnaires (qu'il s'agisse de la gestion des entreprises ou des politiques économiques). Pourtant, en dépit de cette mise au pas, les cadres et employés, plus que jamais, peut-on dire, accomplissent leurs tâches : (1) dans les sociétés (en maximisant le taux de profit) ; (2) dans les institutions financières (comme les agents de la finance, maximisant le taux de profit d'une autre manière et drainant les flux de revenus à l'avantage des classes dominantes) ; (3) dans le secteur public.



En fait, la première et la troisième périodes apparaissent assez similaires, puisqu'elles décrivent un capitalisme où le pouvoir des propriétaires sur les gestionnaires est fort. La seconde période se singularise par leur autonomie croissante. Mais au cours des trois périodes cadres et employés exécutent les tâches d'organisation.

fonction. Le néolibéralisme s'est imposé sous le couvert des États³. Il faut également projeter cette analyse au plan international, et avoir présent à l'esprit le rôle para-étatique que les institutions financières internationales, FMI en tête, jouent dans l'extension de l'ordre néolibéral.

Pour définir le néolibéralisme, il est nécessaire d'en appeler à une théorie des sociétés, c'est-à-dire des classes et de l'État, d'inspiration marxiste. L'encadré 1 en rappelle les grandes lignes. On y définit la notion de *finance* qui réunit les fractions supérieures des classes dominantes et les institutions financières où se concentre leur pouvoir. Fondamentalement, *le néolibéralisme correspond à la réaffirmation du pouvoir de la finance après une période de perte de son hégémonie* ; il s'agit de la seconde période d'hégémonie de la finance.

1.2 Traits généraux du néolibéralisme aux États-Unis et en Europe

Le néolibéralisme est né d'une lutte de classe de grande envergure, où la finance, réprimée après la crise de 1929 et la Seconde Guerre mondiale, réaffirma progressivement sa prépondérance et redevint dominante à la transition des années 1970 et 1980⁴. En dépit

3. Voir la remarquable étude d'Eric Helleiner : "Stylized Facts about Technical Progress since the Civil War: A Vintage Model", *Structural Change and Economic Dynamics*, 5 (1994), p. 1-23.

4. On ne tentera pas d'en refaire ici l'historique (G. Duménil, D. Lévy, "Costs and Benefits of Neoliberalism. A class analysis", *Review of International Political Economy*, 8 (2001), p. 578-607)

du caractère politique et social de cette lutte, les circonstances économiques y jouèrent un rôle de premier plan. La finance tira parti de la crise structurelle des années 1970. La forte décélération de la croissance, la hausse du chômage et l'inflation cumulative ne purent être vaincues par les politiques keynésiennes de relance, qui avaient fait leurs preuves au cours des décennies précédentes, dans la lutte contre les récessions. Le problème était d'une autre nature. La crise structurelle faisait suite à une baisse graduelle du taux de profit dans les principaux pays capitalistes développés, depuis les années 1960 environ. Comme Marx l'avait théorisé, cette diminution du taux de profit, se matérialisa dans la lenteur de l'accumulation et une instabilité macroéconomique accrue (la succession des surchauffes et récessions).

La figure 1 donne une mesure du taux de profit pour les États-Unis et la moyenne de trois pays européens, l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni. Les impôts, intérêts et dividendes restent inclus dans les profits ; le capital est mesuré par le capital fixe. On sera surpris par la ressemblance des profils. La figure démontre bien ce mouvement de baisse jusqu'au début des années 1980. La courbe pour les États-Unis se singularise par la pointe observée en 1965, mais globalement, la tendance est la même. La figure fait également ressortir l'existence d'une tendance à la hausse depuis le milieu des années 1980. Elle est commune aux deux zones, mais plus accentuée en Europe. Dans la moyenne des trois pays européens, le taux de profit, dans cette mesure, a rejoint son niveau de 1960⁵.

Ces mouvements du taux de profit renvoient aux caractéristiques du changement technique et au taux de croissance du coût salarial. La baisse du taux de profit jusqu'aux années 1980 fut l'effet conjugué de la baisse de la productivité du capital (le rapport de la production au stock de capital fixe) et de la diminution du taux de croissance de la productivité du travail. En parallèle à la baisse du taux de profit, le taux de croissance du coût salarial s'est vu réduit. Depuis le milieu des années 1980, la progression de la productivité du travail reste lente, mais la productivité du capital augmente au lieu de baisser. Elle nourrit la hausse du taux de profit, d'autant plus que le taux de croissance du coût salarial reste réduit.

Un autre aspect commun du néolibéralisme dans les deux zones a trait à la formation de flux de revenus favorables aux classes aisées. Sa première composante est l'expression du coup de 1979 proprement dit. La figure 2 retrace le profil du taux d'intérêt réel aux États-Unis et en France (le taux d'intérêt nominal diminué du taux d'inflation). Il s'agit des taux à long terme auxquels des crédits sont offerts aux meilleures entreprises. On voit très bien sur cette courbe la transformation prodigieuse. Les années 1960 avaient correspondu à des taux réels modérés. Pendant certaines années de la crise structurelle, le taux d'inflation fut supérieur au taux nominal, aboutissant à des taux réels négatifs. Mais le coup de 1979 propulsa les taux réels à des niveaux particulièrement élevés. On conçoit aisément que les revenus de la finance s'en trouvèrent fortement accrus.

Un autre élément fut la distribution de dividendes. Le contraste est fort entre les années 1970 et les années 1990. Pendant la crise structurelle, les profits étaient faibles et les sociétés en distribuaient une faible part (de l'ordre de 30%). Avec le néolibéralisme et les nouvelles règles de gestion (promues "gouvernement d'entreprise"), la "création de valeur pour l'actionnaire" a conduit à distribuer des masses considérables de dividendes. A la fin des années 1990, le pourcentage atteint le chiffre ahurissant de plus de 80%⁶. Parallèlement

5. On fera, pour le moment, abstraction du fléchissement de la rentabilité du capital aux États-Unis depuis 1997.

6. Plus de 100% depuis le début de la récession de 2000.

Figure 1 Taux de profit (%) : “Europe” et États-Unis, économie privée



États-Unis : (—) ; Europe : (---)

Europe renvoie à trois pays : Allemagne, France et Royaume-Uni. Le taux de profit est le rapport d'une mesure large des profits (la production moins le coût total du travail) au stock de capital fixe, net de l'amortissement. Ainsi, les impôts (TVA et impôts sur les profits), les intérêts et les dividendes sont encore comptés dans les profits.

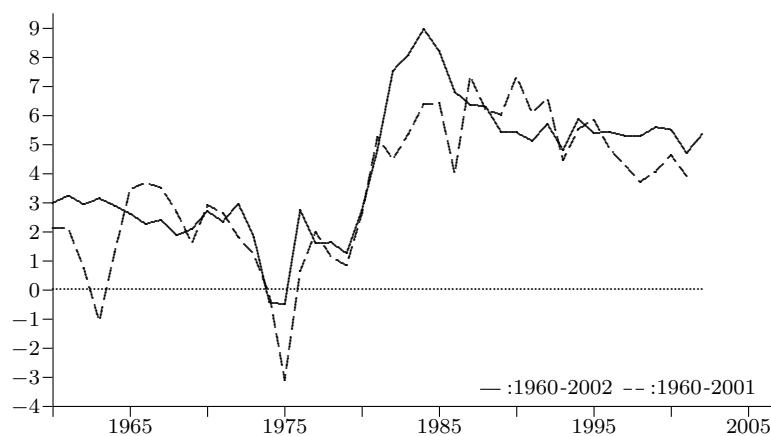
Source : NIPA (BEA) ; Fixed Assets Tables (BEA) ; OECD ; French National Accounts (INSEE).

à cette progression des flux de dividendes, les cours de bourse se sont orientés à la hausse depuis le milieu des années 1980. Le rapport de la capitalisation boursière des sociétés à leur valeur comptable (actifs moins dette) est présenté à la figure 9 pour les États-Unis. On y voit la chute dans la crise structurelle des années 1970, puis la remontée graduelle jusqu'à la bulle dans la seconde moitié des années 1990 (enfin la chute dont on traitera ultérieurement).

On imagine aisément l'effet de l'ensemble de ces mouvements sur les revenus et les patrimoines des ménages les plus aisés. Au cours des décennies de l'après-guerre, le 1% le plus riche des ménages possédait, aux États-Unis, environ le tiers de la richesse totale. Pendant la crise structurelle ce pourcentage chuta en quelques années à 22% : une réduction des inégalités assez intolérable et menaçante pour les classes dominantes. Les causes en sont faciles à concevoir : rentabilité diminuée des entreprises, bourse basse et taux d'intérêt réels négatifs ! De ce point de vue, le néolibéralisme fut un succès majeur : en quelques années, la situation antérieure à la crise structurelle avait été rétablie, voire améliorée.

Mais quelles furent les performances en termes de croissance et d'accumulation du capital ? La réponse tient en deux mots : peu brillantes. Globalement, le néolibéralisme est un modèle défavorable à l'accumulation et à la croissance, sachant qu'on se place ici au point de vue des pays du centre (la situation de la périphérie étant bien pire encore). Cette propriété contraste avec les avancées en matière de changement technique et de rentabilité du capital telles qu'illustrées à la figure 1. On va analyser les causes de cette lenteur de l'accumulation pour les États-Unis et la France, car les mécanismes sont fondamentalement les mêmes (au-delà de cette règle générale, il faudra expliquer l'exception, le long boom, ce qui sera fait à la section 3).

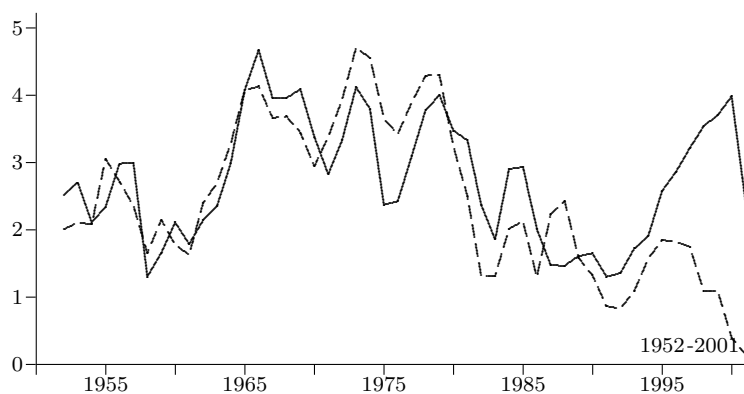
Figure 2 Taux d'intérêt réels à long terme (données trimestrielles, %): France et États-Unis



États-Unis: (—); France: (— —)

Ce sont les taux appliqués aux sociétés les mieux cotées (AAA), diminués du taux d'inflation.
Source: Federal Reserve; OECD.

Figure 3 Taux de profit retenu et taux d'accumulation (%): États-Unis, sociétés non-financières



Taux d'accumulation: (—); Taux de profit retenu: (— —)

Le taux de profit a été normalisé au niveau du taux d'accumulation en 1965, c'est-à-dire multiplié par 0,66. Le taux d'accumulation est le taux de croissance du stock de capital fixe, calculé comme le rapport de l'investissement (net de la consommation de capital fixe) divisé par le stock de capital fixe net.

Source: NIPA (BEA).

L'explication se trouve dans la hausse des taux d'intérêt et les règles du nouveau gouvernement d'entreprise, dont l'inspiration est commune et qui conjuguent leurs effets. Face à des taux d'intérêt réels élevés, les responsables des entreprises cherchent à se désendetter, afin d'atteindre les fameuses normes de rentabilité exigées par la finance. Les profits réalisés, une fois payés les intérêts, sont largement distribués, comme on l'a souligné, afin de nourrir la hausse des cours boursiers. Le recours à des émissions d'actions n'apporte qu'un financement en moyenne nul⁷. Souvent, à l'inverse, les sociétés sont amenées à racheter leurs propres actions pour stimuler les cours. Dans ces conditions, l'investissement ne peut qu'être autofinancé — ce qu'il est dans sa presque totalité⁸. Mais le plus grave est que ce qui reste dans les sociétés en vue d'investir est très faible du fait des généreux paiements aux créanciers et actionnaires. Curieusement, l'argent sort, mais ne revient pas⁹. On discutera ultérieurement de l'usage qui est fait de ces sommes (section 1.2).

Ces enchaînements sont régis par des régularités qui permettent de parler d'une véritable loi historique vérifiée aux États-Unis et en France. Cette loi lie le taux de profit retenu, c'est-à-dire postérieurement au paiement des impôts et aux distributions de dividendes, aux taux d'accumulation, soit le taux de croissance du stock de capital fixe. Le résultat est présenté à la figure 3, où sont données les définitions des variables. Trois commentaires s'imposent. En premier lieu, le taux de profit de cette figure, taux de profit retenu, diffère de celui de la figure 1 à divers points de vue : (1) il est limité aux sociétés (par nécessité) ; (2) le profit est celui qui est conservé après paiement des flux signalés ; (3) le dénominateur est la situation nette des sociétés ; (4) un ajustement est fait pour tenir compte de la dévalorisation des dettes par l'inflation¹⁰. La relation avec le taux d'accumulation est frappante (quoique le long boom apparaisse comme une exception). Cette même loi prévaut en France de manière encore plus spectaculaire. En 1970, le taux de profit retenu des sociétés françaises s'établissait à 8,5% et le taux d'accumulation à 8%. Après une chute de conserve, les deux taux atteignaient 1,7% en 1997.

On peut donc formuler la thèse suivante. En dépit d'un rétablissement de la tendance du taux de profit depuis le milieu des années 1980, le taux d'accumulation du capital ne s'est pas restauré, comme un effet de cette caractéristique du néolibéralisme : un système finalisé vers la maximisation stricte du taux de profit sur les fonds propres, et la rémunération des créanciers et actionnaires. De ces faibles taux d'accumulation découlèrent la vague de chômage qui s'est soulevée entre 1975 et 1985¹¹.

7. Ces modes de financement sont analysés quantitativement dans diverses de nos études, par exemple G. Duménil, D. Lévy, *Crise et sortie de crise. Ordre et désordres néolibéraux*, Paris : Presses Universitaires de France, 2000, ch. 14.

8. En France, le taux d'autofinancement a même dépassé 100%, pendant trois ans (1993, 1994 et 1997) témoignant de la volonté de désendettement des entreprises.

9. Michel Husson interprète différemment ce processus en en appelant à l'incapacité du capitalisme à produire des valeurs d'usage adéquates aux besoins sociaux "Années 1970, la crise et ses leçons", in Séminaire Marxiste, *Crises structurelles et financières du capitalisme au 20e siècle*, Paris : Syllepse, 2001, p. 31-52.

10. De manière équivalente, on peut dire que tous les gains (ou pertes) sur la valeur nominale des composantes du bilan (comme la hausse des prix des éléments du capital fixe) sont pris en compte et que le taux d'inflation est ensuite soustrait du taux de profit pour éviter la comptabilisation d'un rendement purement nominal reflétant la hausse des prix.

11. Sa permanence en Europe est l'effet de la rapidité relative de la hausse de la composition technique, en comparaison aux États-Unis (G. Duménil, D. Lévy, *Crise et sortie de crise*, op. cit. note 7, ch. 5).

2 - Économie de l'impérialisme états-unien

Si le néolibéralisme possède des traits communs des deux côtés de l'Atlantique, les États-Unis se singularisent par leur position dominante. Ce sont ces relations internationales qu'on va maintenant prendre en considération. Plus précisément, on va s'intéresser à la contribution des flux de revenus provenant de l'étranger à la rémunération du capital aux États-Unis, en les comparant aux profits réalisés localement dans le pays lui-même. Dans l'existence de ces flux venus du reste du monde, il faut voir une expression de rapports de domination, qui renvoient à ce qu'on peut appeler l'impérialisme états-unien (encadré 2). C'est là l'objet de la section 2.1. Mais il existe un autre trait caractéristique des décennies néolibérales, et qui est directement lié à cette ouverture sur l'extérieur, c'est la formidable dérive de la demande intérieure vers la consommation aux États-Unis. Nous sommes loin de l'abstinence qui aurait été une des vertus fondatrices du capitalisme, nourrissant l'épargne et finalement l'accumulation : les classes supérieures états-uniennes jouissent du présent — selon leurs critères, cela va de soi.

2.1 Dominer le monde

Il est très difficile de chiffrer globalement le bénéfice que les pays impérialistes peuvent tirer de leur domination. On peut penser, par exemple, au prix des matières premières. Les vingt dernières années confirment leur baisse graduelle, à l'avantage des pays importateurs¹². Un autre mécanisme important est l'importation des cerveaux¹³. On sait que les États-Unis drainent un nombre formidable de compétences, ou les utilisent localement. On va se limiter ici à des mesures disponibles à partir des systèmes de comptabilité nationale. Elles fournissent déjà un éclairage important et peuvent être directement mises en relation avec d'autres variables, notamment les séries décrivant la situation macroéconomique des États-Unis.

Quand on tente de se représenter les États-Unis en tant que pays capitaliste, on pense d'abord aux 116 millions d'actifs dans les entreprises privées de ce pays, qui réalisent 7 262 milliards de dollars de produit annuel (les chiffres sont ceux de 2000)¹⁴. Ce produit est égal, par définition, à la somme des revenus créés. De cette activité, découlent des profits. En se limitant aux sociétés, qui constituent désormais la grande masse du système productif, ces profits s'élevaient à 380 milliards de dollars en 2000 (il s'agit de profits après paiement des impôts et des intérêts par les entreprises), soit 7,1% des revenus totaux réalisés dans des sociétés privées. On peut les appeler "profits domestiques". A ces profits, il faut ajouter des revenus provenant de l'étranger. Et c'est à eux qu'on va s'attacher désormais. On va montrer qu'ils contribuent de manière très importante à la rémunération des capitaux états-uniens.

12. *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2003*, The World Bank, table A2.14, <http://www.worldbank.org/prospects/gep2003/gep2003complete.pdf>.

13. "How Extensive Is the Brain Drain?", William J. Carrington and Enrica Detragiache, *Finance and Development*, A quarterly magazine of the IMF, June 1999, Vol. 36, n° 2, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/06/carringt.htm>.

Voir aussi, le rapport de l'OCDE (2002) : *International Mobility of the Highly Skilled*, et "The brain drain : Old myths, new realities", Mario Cervantes et Dominique Guellec, **adresse**.

14. Il s'agit du produit net, c'est-à-dire après déduction de l'amortissement du capital fixe.

2 - L'impérialisme et la périodisation du capitalisme

Si Lénine dressa, dans *L'impérialisme stade suprême du capitalisme*(a), un tableau saisissant de la réalité du capitalisme au début du XX^e siècle, nous ne donnons pas le même contenu au terme *impérialisme*. Il nous semble plus juste de faire de l'impérialisme une caractéristique générale du capitalisme. Depuis ses origines les plus reculées et encore embryonnaires (on peut penser à la ligue hanséatique), le capitalisme cherche les profits hors de ses métropoles, avec l'avidité qui lui est propre.

Cette quête, structurelle dans le capitalisme, s'est toujours doublée de processus de domination de toutes sortes, allant de la simple imposition de l'ouverture des frontières à des pays de développement très inférieurs, avec les conséquences dramatiques qu'on connaît (b), au colonialisme pur et simple, et tous les procédés de pression et d'extorsion. Ses moyens en sont la guerre et la subordination, l'acculturation, et, surtout dans le passé, l'évangélisation. L'esclavage en fut un épisode particulièrement hideux, mais les conditions faites, de nos jours, aux populations des *maquiladoras* ou d'ailleurs ne sont guère enviables. C'est l'ensemble de ces relations qui constitue le système de l'impérialisme, défini par la recherche de profits à l'extérieur des métropoles capitalistes par des méthodes de dominations.

Si l'impérialisme n'est pas une phase du capitalisme, il passe lui-même par diverses phases, qui font écho aux transformations des pays impérialistes eux-mêmes. Les caractéristiques principales changent. Par exemple, les relations commerciales furent dominantes aux premiers stades. Elles se combinèrent très vite avec des modes de financement particuliers, tenant de l'exportation du capital, comme dans l'empire américain de l'Espagne, où les commerçants espagnols finançaient l'agriculture et les mines des créoles. Marchandises et capitaux ont vite été étroitement liés.

L'impérialisme n'est pas le fait d'un pays, mais d'un ensemble de pays. Ceux-ci entretiennent des relations de lutte, allant jusqu'à la confrontation armée entre deux puissances, ou groupes de puissances dans des systèmes d'alliance. Chaque Etat y représente les intérêts de ses classes dominantes. Un pays peut occuper une position hégémonique, comme les États-Unis qui dirigent, dans le monde contemporain unipolaire, la coalition impérialiste. Le rapport de domination s'établit alors à un double niveau : entre le pays dominant et les autres membres de la coalition, et entre cette coalition impérialiste et les autres pays dominés.

(a) V. Lénine, *L'impérialisme*, op. cit. note 7.

(b) Déjà décrites par Marx : *La domination*, op. cit. note 7.

En 2000, des agents économiques des États-Unis (sociétés, fonds de pension et mutuels...) possédaient 3 488 milliards de dollars de placements dans le reste du monde : il s'agit de billets, d'avoirs sur des comptes, de créances de tous ordres (bons du trésor, obligations publiques et privées, papier commercial...), ou d'investissements directs (c'est-à-dire la possession de filiales). Ces avoirs ne rapportèrent pas moins de 381 milliards de dollars d'intérêts et de dividendes effectivement transférés, et de profits non rapatriés, soit une somme équivalente à celle de l'ensemble des profits domestiques. En d'autres termes, le rapport de ces revenus provenant de l'étranger aux profits domestiques était de 100%. La figure 4 décrit l'évolution de ce rapport depuis 1948 (le taux de 100% en 2000 est le point culminant de la courbe). Dans les années 1950, ce pourcentage ne dépassa pas 18% ; il fut, en moyenne, de 29% pendant les années 1960 et 1970. Les décennies néolibérales se singularisèrent par la montée soudaine vers un haut plateau à 79% depuis 1980. Ce flux de revenus s'est donc considérablement accru. A l'évidence, le facteur fondamental de cet accroissement fut la hausse des taux d'intérêt en 1979. Certes, les États-Unis versent également des revenus financiers au reste du monde, et cela dans des proportions croissantes compte tenu de l'augmentation de la dette vis-à-vis du reste du monde (section 3.2). Mais

cette constatation ne diminue pas l'importance, pour l'économie états-unienne, de ces flux de revenus venant de l'extérieur. Tout à l'inverse.

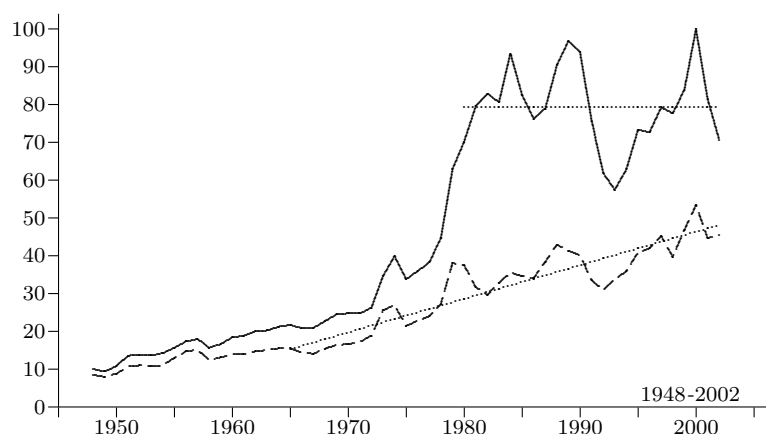
Il est intéressant de considérer, dans ce total, les seuls profits des sociétés, provenant essentiellement de leurs filiales étrangères. En 2000, ces profits représentèrent 53% des profits domestiques. On voit sur la figure 4 que ce taux s'est accru graduellement, sans rupture au début des années 1980. Il s'agit d'un phénomène de fond, lié à l'internationalisation du capital. Symétriquement, les sociétés transnationales effectuent également des investissements aux États-Unis. En 2000, leurs profits totaux représentaient 16% des profits domestiques états-uniens, à comparer aux 53% ci-dessus. Il s'agit donc d'une relation très asymétrique : il est vrai que les transnationales tissent un réseau de plus en plus serré entre les pays dominants, mais, du point de vue des flux de profits, ce système reste très américano-centré.

Un autre indicateur de cette asymétrie des relations entre les États-Unis et le reste du monde est l'écart entre les rendements sur les placements que des agents états-uniens effectuent à l'étranger, et les rendements des placements des étrangers aux États-Unis. On entend par *rendement*, le rapport des flux de revenus aux stocks d'avoirs. Ces taux de rendements (corrigés pour l'inflation aux États-Unis) sont présentés à la figure 5. Le profil obtenu pour chaque courbe rappelle celui du taux d'intérêt réel à la figure 2, rappelant qu'une partie importante de ces revenus sont de la nature d'intérêts. Ce qui nous intéresse ici est l'écart entre les deux courbes. Sur l'ensemble de la période, les placements des agents des États-Unis ont rapporté, en moyenne, 4,2% de plus que les placements des étrangers dans ce pays. Dans cet ensemble de placements, il faut distinguer les investissements directs des autres composantes. Pour ces autres éléments, on peut supposer que bien des placements provenant de l'étranger s'effectuent dans une optique de minimisation du risque, comme dans l'achat de titres du trésor états-unien. C'est le cas, par exemple, des réserves en devises des banques centrales des autres pays ainsi investies aux États-Unis. Les États-Unis bénéficient ainsi de ce qu'on pourrait désigner comme une *prime de risque négative*. À l'inverse, une obligation du trésor argentin peut rapporter des taux d'intérêt élevés ; la spéculation sur les changes nourrit la finance états-unienne, etc. Mais ce type de placements et d'opérations implique une puissance d'intervention que possèdent surtout les institutions financières états-uniennes, du fait de leur position dominante. Concernant les investissements directs, des écarts encore supérieurs sont apparents, depuis le début des années 1980 (antérieurement, les niveaux de rémunération étaient similaires). Davantage de recherche est requise pour comprendre ces mécanismes.

2.2 La dérive de la consommation

Par un curieux retournement, les critiques de l'impérialisme qu'on s'attendrait à voir fustiger les États-Unis pour leur propension à exporter leurs capitaux ou leurs marchandises, s'indignent désormais de l'afflux de capitaux dirigés vers ce pays et du déficit chronique de sa balance commerciale. Qu'en est-il d'une surproduction de capitaux, telle que celle que Lénine mettait en avant, à laquelle seule leur exportation permettrait de remédier ? La surproduction de marchandises ne trouve-t-elle plus son remède dans la soumission de nouvelles contrées aux rapports capitalistes, susceptibles d'absorber les excédents structurels, selon l'analyse de Rosa Luxembourg ? Le monde léniniste ou luxembourgeois à l'envers donc.

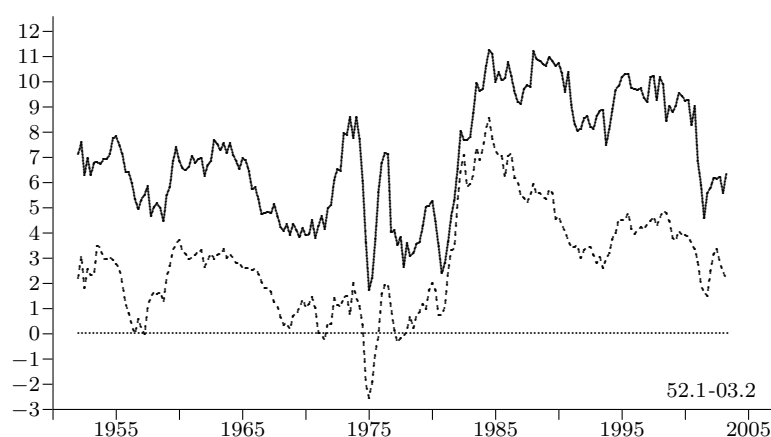
Figure 4 Rapport des revenus venant de l'étranger aux profits des sociétés réalisés aux États-Unis



Revenus totaux venant de l'étranger / Profits domestiques : (—) ; Revenus des filiales étrangères / Profits domestiques : (---)

La série des profits domestiques des sociétés utilisée dans le calcul a été quelque peu lissée afin d'éviter les fluctuations reflétant les variations conjoncturelles du niveau général d'activité. Les fluctuations restantes sont principalement l'effet des variations des taux d'intérêt.

Figure 5 Taux de rendement apparent sur les avoirs des États-Unis sur le reste du monde et sur les avoirs du reste du monde sur les États-Unis, corrigés de l'inflation (%)



Taux de rendement apparent réel des avoirs des États-Unis : (—) ; Taux de rendement apparent réel des avoirs du reste du monde : (----)

Source : International Transactions data (BEA) ; NIPA (BEA).

A notre avis, cette inversion ne remet pas en question la caractérisation des États-Unis comme pays impérialiste. L'importation de capitaux manifeste bien la domination des États-Unis sur le monde, par sa taille et par les taux avantageux auxquels elle s'opère. Elle ne serait pas possible sans la force du dollar et la tolérance corrélative des autres pays aux déficits états-uniens qu'aucun d'entre eux ne pourrait se permettre.

Les États-Unis bénéficient, en effet, d'un important financement extérieur. La figure 6 décrit les taux d'épargne et d'investissement en capital fixe, en pourcentage de la production totale (le Produit national net, PNN). L'investissement est celui des entreprises¹⁵. On voit que jusqu'en 1980, les États-Unis épargnaient, bon an, mal an, environ 4,5% de leur PNN et l'investissaient productivement. Le néolibéralisme fut l'occasion de deux changements brutaux. En premier lieu, les deux taux chutèrent. On retrouve là cette faiblesse de l'accumulation propre au néolibéralisme (section 1.2). Mais le taux d'épargne diminua sensiblement plus que le taux d'investissement. La différence, qu'on observe clairement sur la figure, correspond au déficit de la balance courante¹⁶ et à celui des paiements, qui sont égaux par définition.

Le déséquilibre de la balance courante et la détérioration de la position des États-Unis vis-à-vis du reste du monde en matière de détention d'actifs, sont donc associés à une réduction considérable de l'épargne totale : une propension élevée à la consommation. Qui est en cause ? Évidemment, l'État tient une part de responsabilité, notamment entre 1982 et 1995, période de déficits budgétaires élevés. Mais les grands responsables de cette situation sont les ménages. Leur taux d'épargne a formidablement chuté, et cela depuis les premières années du néolibéralisme. Plus précisément quels ménages ? Une étude de la Réserve fédérale nous fournit la réponse¹⁷ : la hausse de la propension à consommer s'est limitée aux ménages les plus aisés. L'étude distingue cinq groupes de 20% des ménages chacun (quintiles). La diminution n'est apparente que pour les 20% aux revenus les plus élevés (qui étaient structurellement les plus épargnants). Quant à la destination de cette dépense, les données de comptabilité nationale montrent qu'elle s'est concentrée sur la consommation au sens strict (et non sur l'achat de logements neufs).

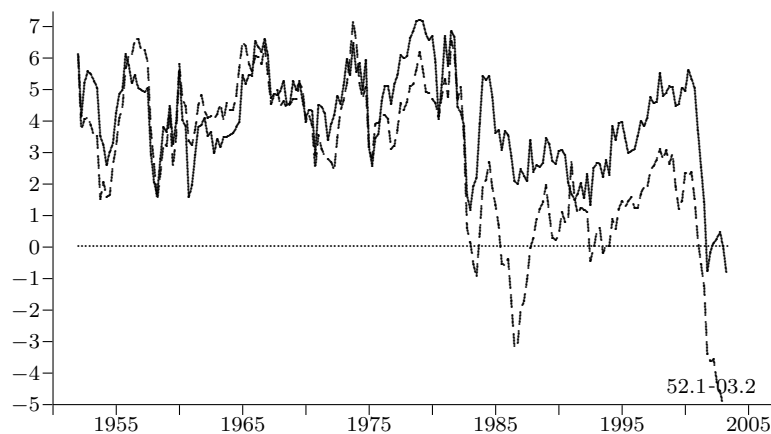
On parvient donc à un tableau assez édifiant : (1) le néolibéralisme a créé de formidables flux de revenus à l'avantage des couches les plus aisées ; (2) un système puissant de drainage des revenus au plan mondial s'est mis en place, alimentant les revenus de ces couches, qui (3) se sont engagées dans une folie de consommation ; (4) l'investissement, réduit dans le néolibéralisme, s'est maintenu à un niveau supérieur à celui que dicterait l'épargne nationale grâce à l'apport de l'épargne internationale. Loin d'un impérialisme épargnant et embarrassé par les revenus qu'il concentre, on observe des classes privilégiées d'un centre impérial mondial jamais rassasiées dans leur désir de consommer : un impérialisme glouton.

15. On utilise des définitions du taux d'investissement et du taux d'épargne un peu différentes de celles utilisées couramment. Le taux d'investissement est fondamentalement le même qu'à la figure 3, mais il concerne désormais l'ensemble des entreprises au lieu des seules sociétés ; de plus le rapport est établi au PNN et non au stock de capital fixe existant. L'épargne est celle de l'ensemble des agents une fois déduit de leur revenu l'ensemble de leurs achats de biens et services, y compris la construction de logements.

16. Cette balance réunit la balance commerciale, entre exportations et importations, et celle des flux de revenus (et certains flux d'aide).

17. D. Maki, M. Palumbo, *Disentangling the Wealth Effect : A Cohort Analysis of the Household Saving in the 1990s*, Federal Reserve, Washington, 2001.

Figure 6 Rapport de l'épargne nette et de l'investissement net au Produit national net (%) : États-Unis



Taux d'investissement net : (—) ; Taux d'épargne net : (— —)

Dans une formulation simple, on peut dire que l'investissement est celui des entreprises, et que l'épargne est l'excès du revenu domestique sur toutes les dépenses autres que cet investissement. L'investissement net est égal à l'investissement brut diminué de la consommation de capital.

Figure 7 Rapport de l'épargne au revenu disponible (données trimestrielles, %) : Ménages des États-Unis **Attention : cette figure n'est pas appelée dans le texte**



Le revenu disponible est le revenu total après impôt. L'épargne est l'excès du revenu disponible sur tous les achats de biens et services (y compris le logement) et le paiement des intérêts.
Source : NIPA (BEA).

3 - Contradictions d'une trajectoire macroéconomique

La question que soulève immédiatement l'observation des évolutions décrites aux sections précédentes est celle de leur soutenabilité. Deux types de mécanismes étroitement liés sont en jeu. D'une part, le long boom de la seconde moitié des années 1990 fut interrompu à la fin de l'année 2000 par une récession. Est-ce une récession ordinaire ? Annonce-t-elle un ajustement de plus grande ampleur ? C'est là l'objet de la section 3.1. D'autre part, se sont manifestés des déséquilibres cumulatifs, dont on peut se demander quelles en seront les conséquences et le terme. Cette discussion est menée à la section 3.2. La section 3.3 envisage les perspectives ouvertes pour l'avenir.

3.1 La crise au centre

Le simple examen des taux de croissance de l'économie états-unienne dans les années 1990 permet de comprendre simultanément l'enthousiasme, voire le vent de triomphalisme, que suscita la croissance au cours de la seconde moitié de la décennie, ainsi que la surprise provoquée par la récession de 2000. La figure 8 décrit les taux de croissance depuis 1948. Un taux est donné pour chaque trimestre, mais les rythmes sont annuels puisque la production de chaque trimestre est rapportée à celle du même trimestre un an auparavant. On observe la succession de périodes d'emballlement (ou surchauffes) et de chute brutale du taux de croissance, devenant, de manière récurrente, négatifs, ce qui est le propre des récessions. En préalable à l'examen des années 1990 et de la récession de 2000, on peut noter la modification du profil des fluctuations, très accentuées dans les années keynésiennes de l'après-guerre, et beaucoup plus limitées pendant les deux décennies néolibérales (une fois passée le choc du début des années 1980). C'est là l'effet du renforcement de la politique monétaire.

Le long boom est clairement apparent sur la figure, d'environ 1993 à 2000, dans la permanence d'un taux de croissance relativement élevé et très stable. Pendant ces années, le taux d'investissement, qui était tombé très bas antérieurement, ne cesse de se redresser (figure 6), rejoignant les niveaux antérieurs au néolibéralisme. La figure 3 donne la même image du long boom.

Comment expliquer la durée exceptionnelle de cette phase de croissance soutenue ? La figure 3 montre que la première phase de reprise de l'accumulation au sortir de la récession de 1991 fut portée par les profits retenus des entreprises, selon une relation d'une grande régularité depuis les années 1950. Mais au milieu des années 1990, une divergence est apparente. Le taux d'accumulation continue de croître, bien que les profits retenus diminuent à partir de 1997. Que se passe-t-il ? D'autres données permettent de faire le bilan des sources de financement de cette accumulation. Alors que les émissions d'actions nettes (actions émises moins actions acquises par les sociétés) restaient négatives, ne contribuant donc pas à l'accumulation, le flux d'investissements directs provenant de l'étranger augmenta, atteignant des proportions exceptionnelles. Simultanément, le recours à l'endettement s'accrut. Ce sont ces flux d'investissements étrangers et d'emprunts qui donnèrent au boom

son ampleur et sa durée¹⁸.

Deux mécanismes vont mettre fin à cette expansion, en pesant sur les profits : (1) la charge d'intérêt s'alourdit au gré de ce réendettement¹⁹ ; (2) le coût salarial horaire augmenta très sensiblement. Cette baisse de rentabilité déstabilisa l'économie selon des mécanismes traditionnels²⁰.

La chute en 2000, au terme du long boom, fut brutale. La réduction du taux de croissance à la figure 8 suggère une récession d'ampleur usuelle, mais la baisse du taux d'investissement, telle qu'on observe aux figures 6 et 3, est exceptionnellement forte. On peut également noter que l'investissement ne se redresse pas comme la production (les figures 8 et 6 ont, toutes deux, pour dernière observation, le second trimestre de 2003). Il en va de même du taux d'utilisation du capital dans les industries manufacturières : forte chute et absence de reprise. Il est donc difficile de considérer la récession de 2000 comme une récession ordinaire, malgré la reprise du taux de croissance à partir de début 2002. Cette conclusion est renforcée par la vigueur des politiques macroéconomiques, qui laissent imaginer ce qu'aurait pu être la contraction de l'activité en leur absence. En premier lieu, le taux auquel la Réserve fédérale refinance les banques a été baissé jusqu'à des niveaux très faibles ; en second lieu, la valeur du dollar a fortement fléchi par rapport à l'euro et au yen ; en troisième lieu, un déficit budgétaire élevé est toléré. Ces mesures semblent tirer la demande finale sans entraîner l'investissement productif.

A ces difficultés, il faut ajouter le dégonflement de la bulle boursière et la chute spectaculaire des cours. La figure 9 décrit le rapport de la capitalisation boursière des actions des sociétés à leur valeur comptable, telle qu'elle ressort de la comptabilité nationale financière. Apparaît clairement la remontée des cours, après la chute dans la crise des années 1970, puis l'ascension vers la bulle, culminant début 2000. Enfin, on voit les cours s'effondrer : une baisse de 57%, du maximum au minimum. La remontée, entre le troisième trimestre de 2002 et la fin de la série au second semestre de 2003 reste très limitée.

On ne va pas s'interroger ici sur les causes de cette envolée ni sur celle de la chute, mais sur les conséquences de ces mouvements. Bien plus que les effets sur la demande des ménages, ce sont les conséquences sur les bilans des entreprises qui semblent les plus importantes. Au terme des opérations de fusions et d'acquisitions, apparaissent dans les actifs financiers des bilans des sociétés, des sommes appelées "*goodwill*", littéralement "bonne volonté", qui sont des immobilisations incorporelles comptabilisant l'excès du prix d'achat des firmes sur leur valeur comptable ajustée (*fair value*). Il va de soi que, dans les conditions de la bulle boursière, ces prix d'achat atteignirent des niveaux fortement surévalués, et que les corrections compromettent la structure des bilans²¹. Une autre conséquence de la baisse des cours est la mise en question du financement des retraites par les fonds de pension d'entreprises. Celles-ci tablaient sur des hausses de 10% par an de la valeur des

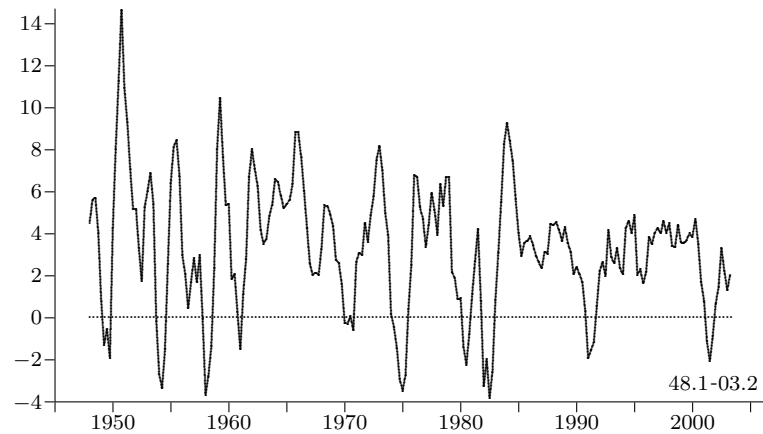
18. L'investissement étranger, malgré son nom, ne finance généralement pas un investissement (une augmentation du capital fixe) mais l'achat d'un potentiel productif existant. Pourtant, l'examen des bilans révèle l'augmentation du poste *investissements directs étrangers*, en parallèle à celle du capital fixe. Cela suggère que ces arrivées de capitaux en ont libéré d'autres.

19. L'examen des cycles précédents montre que le boom a résisté de manière inhabituelle à ce poids des intérêts, ce qui témoigne de son mode de financement également hors norme [figure wor-4].

20. Très exactement ceux envisagés par Marx. Voir G. Duménil, D. Lévy, *Économie marxiste du capitalisme*, Paris : La Découverte, Coll. "Repères", 2003, Encadré 4, p. 52.

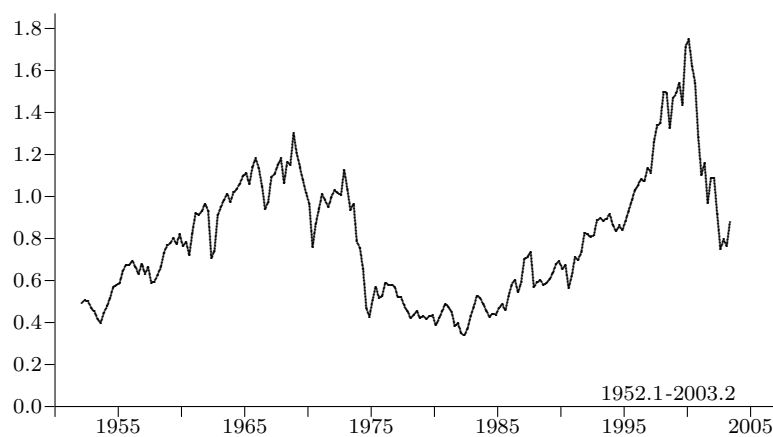
21. Voir le rapport dirigé par Dominique Plihon : Commissariat Général du Plan, *Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance*, Paris : La documentation française, 2002.

Figure 8 Taux de croissance du Produit national net (%) : États-Unis, économie privée



La série mesure les taux de croissance annuels pour chaque trimestre : le produit national net en volume pour un trimestre est comparé à sa valeur un an auparavant.

Source : NIPA (BEA).

Figure 9 Rapport des actions au prix du marché à la valeur nette comptable des sociétés [coefficient q de Tobin] : États-Unis, sociétés nonfinancières

Source : Flow of Funds (Federal Reserve).

portefeuilles de titres (actions, obligations, papier commercial...) accumulés en vue de servir leurs engagements. Ces anticipations fantaisistes font maintenant porter aux entreprises le poids de dettes à venir considérables (vis-à-vis des futurs retraités).

La situation macroéconomique des États-Unis est donc fragile à divers points de vue : la consolidation de la reprise n'est pas évidente, et on ne peut exclure un ajustement de plus grande envergure.

3.2 Des déséquilibres croissants

A ces faiblesses s'ajoutent un certain nombre de déséquilibres, qui ne sont pas caractéristiques de la récession commencée fin 2000, mais des transformations à plus long terme propres à la période néolibérale. En d'autres termes, ils se sont constitués depuis le début ou le milieu des années 1980, et la récession de 2000 n'a pas permis de les corriger, tout à l'inverse.

Le premier élément est l'endettement croissant des ménages. La figure 10 décrit le rapport de la dette des ménages à leur revenu disponible (c'est-à-dire après impôt). Dans les années 1960 et 1970, la dette des ménages représentait environ 65% de ce revenu. A partir du milieu des années 1980, ce pourcentage s'envola, atteignant, au début des années 2000, plus de 100%. De manière inhabituelle, il continue de croître pendant la récession. Cette dette est surtout constituée de crédits hypothécaires. Bien que les ménages qui dépensent le plus ne soient pas nécessairement ceux qui s'endettent, il faut relier ce recours croissant au crédit, à la hausse de la propension à consommer des ménages, même si des crédits hypothécaires semblent financer la consommation ! Ces crédits ont indubitablement contribué à soutenir la demande²².

On peut se demander comment le système bancaire a pu accompagner un tel mouvement qui présente des risques évidents. La réponse est que ces risques furent largement reportés sur des institutions gouvernementales (comme les *Federally related mortgage pools*), qui achètent ces créances aux banques, en émettant des titres (aussi sûrs que des bons du trésor) pour financer ces achats. En 2000, 43% de ces crédits avaient été transférés de cette manière à des institutions publiques. Il s'agit donc d'un exemple majeur d'intervention étatique au sein des sacro-saints marchés néolibéraux, selon le principe : socialiser les risques, privatiser les profits.

Peut-on parler également d'un endettement croissant des entreprises ? Pour en discuter, il faut d'abord prendre acte du phénomène général de la financiarisation : les entreprises ont vu croître simultanément leurs actifs et passifs monétaires et financiers. Cette évolution traduit leur engagement vers toujours davantage d'opérations financières. Les dettes totales ont fortement crû, mais l'écart entre ces dettes totales et l'ensemble des actifs financiers, qu'on peut appeler *dette nette*, dans un sens large, s'est réduit²³. Au total, il semble que la

22. Ce fut le cas du point de vue de la tendance longue de ces variables et du point de vue des fluctuations conjoncturelles (on sait, de ce dernier point de vue, que le canal principal de la politique monétaire aux États-Unis est l'impact du taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires, B.S. Bernanke, A. Blinder, "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission", *American Economic Review*, 82 (1992), p. 901-921, I. El-Letaief, Analyse économétrique de la transmission de la politique monétaire aux États-Unis : canal de la monnaie ou canal du crédit, Thèse de doctorat, sous la direction de Dominique Lévy, Paris-X Nanterre, 1998).

23. Si l'on s'en tient aux créances et dettes négociables sur le marché du capital, les *credit market instruments*, la dette nette a, à l'inverse, augmenté très sensiblement.

menace que l'endettement fait peser sur les entreprises provient surtout de la présence au sein des actifs financiers, d'éléments dont la valeur est douteuse et en cours de correction (les *goodwills* de la section 3.1).

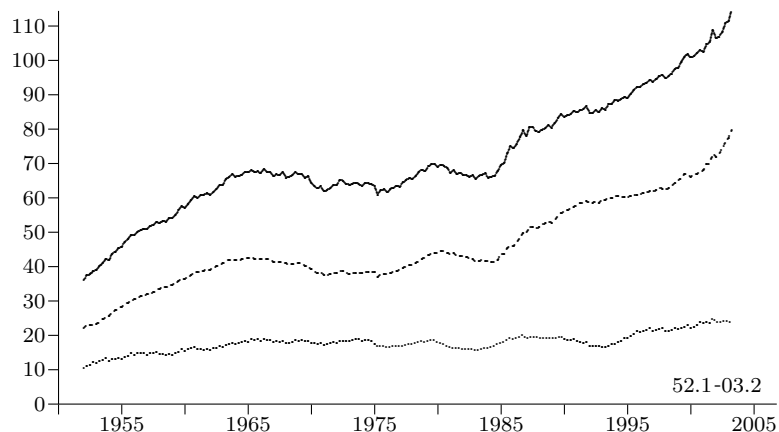
Le déséquilibre de la balance courante révèle une forte dégradation, qu'illustrait déjà la figure 6. Les déficits se sont accrus depuis le début des années 1980 (avec une brève rémission au début des années 1990). Corrélativement, les avoirs des étrangers sur l'économie des États-Unis ont augmenté à vive allure. La figure 11 donne des mesures des avoirs des agents des États-Unis sur le reste du monde et du reste du monde sur les États-Unis, rapportés à la production totale de ce pays. On y voit les avoirs des États-Unis sur le reste du monde augmenter jusqu'à 38,8% en 2001 ; mais, simultanément, les avoirs du reste du monde sur les États-Unis s'accroissent encore plus rapidement pour atteindre 67,3% la même année. La figure présente, enfin, le solde, c'est-à-dire l'excédent des avoirs des étrangers. Il était traditionnellement négatif, ce qui signifie que les avoirs états-uniens leur étaient supérieurs. Cette situation se dégrada pour les États-Unis, à partir du début des années 1980. Après un changement de signe au milieu de cette décennie, l'excédent des avoirs étrangers atteignit 34% de la production totale des États-Unis en 2003. Dans cet excédent des avoirs du reste du monde, tout ne peut pas être assimilé à une dette. Les étrangers font des investissements directs et des placements en actions (autre que l'investissement direct). Néanmoins dans la détérioration de la position nette des États-Unis, la principale composante est bien de la nature d'un endettement.

Ces observations impliquent donc d'en revenir à la description, donnée à la section 2.1, des flux de revenus provenant du reste du monde et contribuant à la rémunération du capital aux États-Unis. A la figure 4, les flux étaient rapportés aux profits domestiques *bf* NON. Sur la figure 4 il n'y a que le flux entrant. C'est sur la figure 5 que les 2 flux apparaissent, divisés par les avoirs respectifs. La figure 12 les présente de nouveau, cette fois rapportés à la production totale du pays²⁴. Cette figure confirme la montée subite de ces revenus provenant du reste du monde, et cela dès le début des années 1980. Mais elle montre que, simultanément, les flux de revenus payés par les États-Unis ont encore plus fortement progressé. L'écart entre les deux flux, que décrit la troisième courbe (en trait continu), se creusait en faveur des États-Unis depuis le milieu des années 1960. On voit qu'il se rétrécit ensuite à vive allure, à partir du début des années 1980. Année après année, le bénéfice que les États-Unis tiraient du drainage de ces revenus s'est réduit, et au début des années 2000, on voit le pays commencer à payer des revenus à l'étranger égaux ou supérieurs à ceux qu'il reçoit. Le flux net de revenus ainsi est annulé. La formidable vague de consommation des classes les plus aisées a tué la poule aux œufs d'or, pas nécessairement pour elles-mêmes, mais pour l'ensemble du pays, tous agents confondus. Ou pour emprunter une autre métaphore au langage courant, cet impérialisme scie la branche où il est assis, et de laquelle il dirige l'exploitation de la planète.

On peut résumer ces évolutions de la manière suivante. Les États-Unis se sont transformés en un centre de collecte et de redistribution des profits. D'une part, ils tirent de très importants revenus du monde par des investissements et placements particulièrement rentables, et, d'autre part, rétribuent un capital mondial à un taux inférieur. Au travers de cette intermédiation, un important profit est réalisé, traduisant l'écart des rendements. Mais le déséquilibre de la balance courante a atteint de tels degrés, que le flux net est désormais nul et pourrait devenir négatif à l'avenir si les déséquilibres n'étaient pas rectifiés. On

24. Les faibles pourcentages observés dans la métrique de la figure 12, sont à relier au fait que les profits après impôts n'atteignent qu'un faible pourcentage de la production totale.

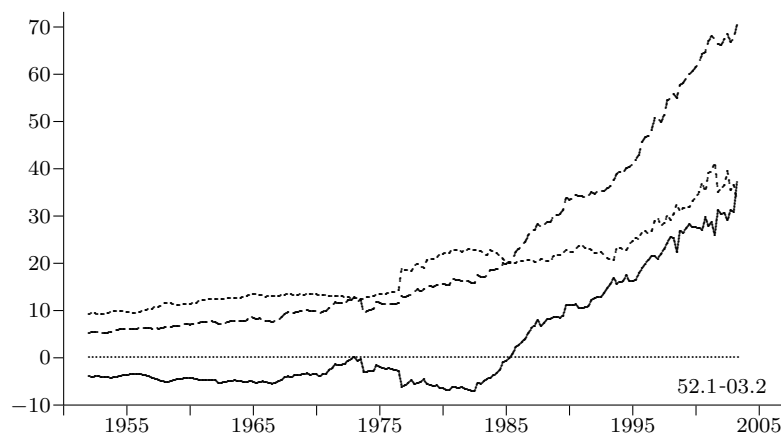
Figure 10 Rapport de la dette totale des ménages (et de ses composantes) à leur revenu disponible (%) : États-Unis



Total du passif financier : (—); Hypothèques : (.....); Crédit à la consommation : (-----)

Source : Flow of Funds (Federal Reserve).

Figure 11 Rapports au Produit national brut (des États-Unis) des avoirs du reste du monde sur les États-Unis, et des avoirs des États-Unis sur le reste du monde.

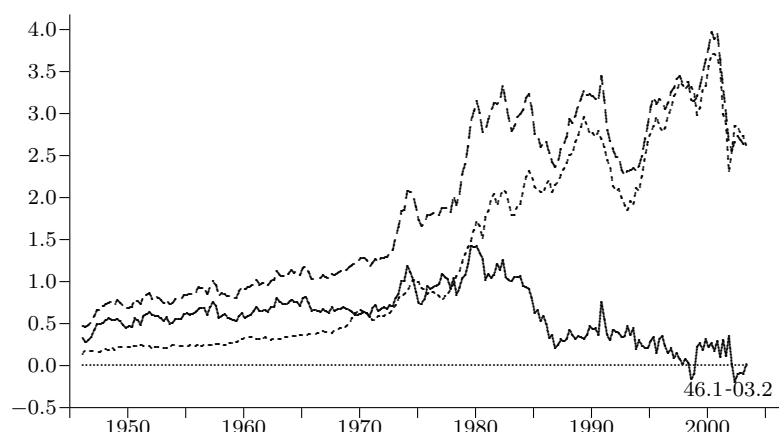


Avoirs du reste du monde sur les États-Unis : (—); Avoirs des États-Unis sur le reste du monde : (.....); Avoirs nets du reste du monde sur les États-Unis : (-----)

Pour des raisons comptables, la variation du solde (—) est entièrement l'effet des déséquilibres de la balance courante (le solde des exportations et importations de biens et services et des flux de revenus). Tout placement (investissement direct ou non) laisse inchangé les deux stocks d'avoirs, (—) et (.....), ou les modifie du même montant, donc n'altère pas leur différence. L'endettement extérieur des États-Unis n'est l'expression des prêts de l'étranger que dans la mesure où ces prêts financent les déficits commerciaux ou sont suivis du paiement d'intérêts.

Source : Flow of Funds (Federal Reserve).

Figure 12 Rapport au Produit national brut des flux de revenus sur les avoirs des États-Unis sur le reste du monde et du reste du monde sur les États-Unis (%)



Revenu des États-Unis provenant du reste du monde : (— —) ; Revenu du reste du monde provenant des États-Unis : (.....) ; Revenu du reste du monde moins Revenu des États-Unis : (——)

Un signe négatif de la différence (——) signifie que le reste du monde perçoit davantage de revenus provenant des États-Unis que les États-Unis, provenant du reste du monde.

Source : International Transactions data (BEA) ; NIPA (BEA).

comprend, dans ce contexte, l'importance des écarts de rendements sur les placements que décrit la figure 5. Si les placements états-uniens n'étaient pas beaucoup plus rentables que ceux des étrangers aux États-Unis, ce pays devrait payer à l'étranger, *toutes choses égales par ailleurs*, des flux nets de l'ordre de ceux qu'il y prélève, soit, comme on l'a montré, des sommes équivalentes aux profits domestiques. Dans cette fiction, c'est évidemment le "toutes choses égales par ailleurs", qui fait problème. On peut imaginer que, dans de telles conditions, la dérive des stocks d'avoirs n'aurait pas eu lieu. Cette remarque introduit directement à l'interrogation que soulèvent ces mouvements appréhendés dans leur globalité : celle de leur soutenabilité.

Il est peu vraisemblable que les déséquilibres cumulatifs de l'économie états-unienne puissent continuer à s'accroître durablement dans le futur. Leur correction rendra difficile la poursuite de la stimulation de la demande, telle qu'elle a été pratiquée, de plus en plus fortement, depuis les années 1980. Les ferments d'instabilité (section 3.1) viendront donc se combiner aux conséquences des rectifications. On peut prévoir, pour le moins, un changement de cours très significatif et un rôle encore plus important de l'État, peut-être une mise en question du néolibéralisme.

3.3 Entre démocratie, autoritarisme et militarisme

Le moment est maintenant venu de dresser un bilan général et d'évoquer les perspectives. On va graduellement élargir le champ de l'analyse, d'un point de vue macroéconomique vers un point de vue plus global et politique :

1. *Le fiasco des marchés*. Au plan macroéconomique, la sortie de récession apparaît fragile et une rechute n'est pas du tout à écarter. Elle impliquerait une intervention étatique

encore plus forte, alors que les remèdes employés sont déjà impressionnants : (1) engagement institutionnel à soutenir le crédit octroyé aux ménages ; (2) forte stimulation par la politique monétaire (par des taux d'intérêt de la banque centrale très bas) ; (3) déficit budgétaire élevé ; (4) politique de change agressive ; (5) mesures protectionnistes. Si la crise du système bancaire est évitée par une politique de refinancement à taux très faibles, les bilans des entreprises sont fragilisés par les séquelles de la spéculation, et il sera difficile de stimuler l'investissement. Des mesures plus vigoureuses, dans l'éventualité d'une contraction forte et longue, ou une contagion internationale, impliqueraient une prise de distance accrue vis-à-vis des sacro-saints marchés, que revendique le néolibéralisme, ce qui pourrait signifier : encore plus de protectionnisme, retour à un contrôle des changes, et, pourquoi pas, une vacance bancaire comme celle de 1933, etc.

2. *L'adieu à la surcroissance états-unienne.* Les conditions du long boom ne sont probablement pas reproductibles à l'avenir. Au-delà d'une contraction d'activité plus sérieuse, doublée ou non d'une crise financière, il est probable que le véritable visage du néolibéralisme, comme impliquant des taux d'accumulation particulièrement faibles, réapparaîtra aux États-Unis. Dans cette hypothèse, les taux de croissance de ce pays rejoindraient les rythmes européens, et le dynamisme états-unien des années 1990 appartiendrait au passé, privant la domination états-unienne d'un de ses ressorts et la propagande néolibérale, d'un argument central.

3. *En finir avec l'endettement des ménages ?* L'endettement des ménages fait planer un risque d'insolvabilité. Dans une certaine mesure, le coût d'une crise retomberait sur l'État qui s'est largement engagé, mais il frapperait cependant l'ensemble des créanciers. Dans l'hypothèse d'un freinage de cet endettement, ou de sa diminution, qui s'imposera tôt ou tard, il faudra trouver d'autres moyens de stimuler la demande. Quelle demande ? Celle des entreprises ? Cela impliquerait un autre gouvernement d'entreprise et la conservation des profits en leur sein. Un des piliers du néolibéralisme s'effondrerait.

4. *Maîtriser l'endettement extérieur.* La hausse de la dette extérieure prive le capital états-unien de flux de revenus importants, affectant également le néolibéralisme dans ses principes et finalités. La remise en question de la détermination du reste du monde à financer l'économie des États-Unis revêtirait la forme de l'exigence d'une rémunération plus élevée (une prime de risque moins négative voire positive). Elle accentuerait l'érosion des avantages acquis.

5. *La fin des taux d'intérêt élevés.* La réaction gouvernementale aux difficultés qui se dessinent sera très vigoureuse, mais rien ne pourra être obtenu en matière d'investissement des entreprises, en maintenant les taux d'intérêt réels à long terme à des niveaux élevés. En dehors de la capacité des politiques à limiter les dégâts, qui est réelle mais limitée, on peut donc douter qu'elles soient compatibles avec le maintien de flux d'intérêt élevés.

6. *Le tarissement des flux de dividendes et le terme de l'euphorie boursière.* La chute des cours de bourse n'a pas encore rétabli les taux de rendements des actions. Un ajustement significatif reste sans doute à opérer. Les distributions de dividendes atteignent des taux particulièrement élevés, et il semble impossible d'aller plus loin dans ce sens. Le choix sera donc entre l'investissement des entreprises, d'une part, et les flux de revenus des détenteurs de capitaux et les cours de bourse, d'autre part.

7. *Un néolibéralisme sans objet et perdant l'appui des classes moyennes ?* La finalité même du néolibéralisme, à savoir la maximisation des revenus et patrimoines des classes dominantes est fortement compromise. Il en va de même de l'association aux gains, dans le

compromis néolibéral, de certaines fractions des classes moyennes supérieures. Les assises politiques (au sens de ce qu'il est convenu d'appeler la vie politique) du néolibéralisme sont donc en question.

8. *La montée des tensions dans le monde et l'accentuation des prélèvements impériaux.* S'il ne faut pas confondre le néolibéralisme avec un modèle de développement, les ravages qu'il a causés (le dernier en date, la crise argentine) suscitent des réactions et résistances croissantes, dans ces pays spécifiquement et dans la montée des luttes dans le monde, comme en témoigne l'échec des négociations de Cancun en septembre 2003. Les tensions qu'on a signalées comme difficilement surmontables pourraient toujours être relâchées, dans une certaine mesure, au prix d'une accentuation du prélèvement effectué sur le reste de la planète. La question de la tolérance du monde sera donc importante.

9. *Un compromis plus facile grâce à un changement technique plus favorable ?* Un élément permissif à long terme reste le rétablissement d'un cours plus favorable du changement technique : la hausse de la productivité du capital qui supporte partie du rétablissement du taux de profit (figure 1). C'est là l'oxygène du compromis social (tout comme le compromis keynésien aurait été impossible sans le cours favorable du changement technique qui alimente la prospérité de la période postérieure à la Seconde Guerre mondiale)²⁵.

En dépit de ce facteur technologique, qui pourrait être déterminant à plus long terme, il est possible de pronostiquer pour la/les décennie/s à venir une montée des tensions. Les classes dominantes états-uniennes seront mues par la double volonté : (1) de poursuivre le drainage des revenus à leur avantage, tant au plan national qu'international, et (2) de perpétuer la prééminence de leur pays dans le monde. On retrouve là les deux composantes de la formule que propose le titre de ce chapitre pour caractériser le monde actuel : néolibéralisme, d'une part, sous hégémonie états-unienne, d'autre part.

Le premier élément, le drainage des revenus, est désormais mal engagé dans ses mécanismes nationaux. Le contrôle de la macroéconomie et la résorption des déséquilibres (dans leur combinaison) requièrent des ajustements contradictoires avec les finalités du néolibéralisme : une bourse peu rémunérée, des taux d'intérêt faibles, un recentrage de la gestion sur le maintien de ressources au sein des entreprises. Bref, un antinéolibéralisme, au moins dans la configuration des années 1980 et 1990. Une accentuation de la pression sur le reste du monde est prévisible. Ceux qui sont en mesure de financer l'économie états-unienne sont peu menacés, il se pourrait même que le rapport de force évolue en leur faveur. A l'inverse, les plus démunis — les producteurs de matières premières, les salariés des transnationales dans les pays les plus pauvres, les pays endettés, etc. — se verront soumis à des pressions accrues.

Le second élément, celui de la domination états-unienne, a été assuré dans les années 1990, outre les procédés politiques et militaires encore moins recommandables, par un mécanisme qu'on peut qualifier de pacifique malgré sa violence : le dynamisme du long boom, lié à la suprématie états-unienne et donc non exportable. Il a joué en faveur des États-Unis par ses conséquences de fait (la surcroissance états-unienne) et idéologiques (la propagande vis-à-vis des autres pays de la triade et de ceux de la périphérie). Ces performances seront difficiles à reproduire. Restera l'autre volet : la violence directe et notamment militaire.

25. Le fléchissement du taux de profit dans la définition de la figure 1, aux États-Unis, est le reflet de la hausse conjoncturelle du coût salarial qui ne va pas se poursuivre.

Le point fort des États-Unis dans cette confrontation avec les autres pays dominants est que toute dégradation de la situation aux États-Unis entraînera dans son sillage les économies de ces autres pays, comme ce fut le cas dans la dépression des années 1930. On dit quelquefois que l'euro est candidat à la succession du dollar. Resterait à prouver que l'Europe serait moins affectée par une crise majeure ou tirerait son épingle du jeu dans une phase de croissance faible généralisée (sachant qu'elle y est déjà). Certes l'Europe n'est pas marquée par les déséquilibres états-uniens, mais, empêtrée dans des institutions où les politiques néolibérales ont acquis un statut institutionnel, et bientôt sans doute constitutionnel, sa marge de manœuvre restera inférieure à celle des États-Unis.

On peut donc conclure ici, sans risque de se tromper, que les ajustements requis par la situation au début des années 2000 sont majeurs. Il faut anticiper, au moins, un nouveau cours du néolibéralisme si les choses évoluent très favorablement pour les classes dominantes ; sinon, son dépassement. Mais dans une telle conjoncture historique, on ne peut savoir si ces ajustements seront moteurs du rétablissement d'un compromis social plus large, évoquant le compromis keynésien, ou de la dérive antidémocratique, autoritaire, répressive et militariste, qu'annonce le tumulte croissant de ce début de siècle²⁶. Comme l'écrivit Marx, ce sont les hommes qui font leur histoire, mais ils la font dans des circonstances déterminées. On peut conjecturer qu'il sous-entendait : des circonstances notamment économiques, et qui leur échappent largement. C'est donc le politique qui décidera de ces évolutions, c'est-à-dire la lutte des classes, mais l'issue en sera fortement influencée par les processus économiques dont a tenté de dresser le tableau. De même qu'on peut interpréter l'affirmation du néolibéralisme comme le résultat d'une lutte de classe d'ampleur historique et mondiale, la mutation du néolibéralisme, voire son dépassement, mettront en jeu des forces sociales de nature et d'envergure similaires.

26. C. Serfati, *La mondialisation armée. Le déséquilibre de la terreur*, Paris : Éditions Textuel, 2001.

Références

- Bernanke B.S., Blinder A. 1992, "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission", *American Economic Review*, 82, p. 901-921.
- Cargill T.F. 1991, *Money, the Financial System, and Monetary Policy*, Englewood Cliffs : Prentice-Hall.
- Chesnais F. 1997, *La mondialisation du capital*, Paris : Syros.
- Commissariat Général du Plan 2002, *Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance*, Paris : La documentation française.
- Duménil G., Lévy D. 1994, "Stylized Facts about Technical Progress since the Civil War : A Vintage Model", *Structural Change and Economic Dynamics*, 5, p. 1-23.
- Duménil G., Lévy D. 2000, *Crise et sortie de crise. Ordre et désordres néolibéraux*, Paris : Presses Universitaires de France.
- Duménil G., Lévy D. 2001(a), "The Real and Financial Components of Profitability (USA 1948-1999)", à paraître dans *Review of Radical Political Economy*.
- Duménil G., Lévy D. 2001(b), "Costs and Benefits of Neoliberalism. A class analysis", *Review of International Political Economy*, 8, p. 578-607.
- Duménil G., Lévy D. 2003, *Économie marxiste du capitalisme*, Paris : La Découverte, Coll. "Repères".
- El-Letaief I. 1998, Analyse économétrique de la transmission de la politique monétaire aux États-Unis : canal de la monnaie ou canal du crédit, Thèse de doctorat, sous la direction de Dominique Lévy, Paris-X Nanterre.
- Husson M. 2001, Années 1970, la crise et ses leçons in Séminaire Marxiste (ed.), *Crises structurelles et financières du capitalisme au 20e siècle*, Paris : Syllepse, p. 31-52.
- Maki D., Palumbo M. 2001, Disentangling the Wealth Effect : A Cohort Analysis of the Household Saving in the 1990s, Federal Reserve, Washington.
- Serfati C. 2001, *La mondialisation armée. Le déséquilibre de la terreur*, Paris : Éditions Textuel.

Sommaire

Introduction	1
1 - Le nouveau pouvoir financier	2
1.1 États et classes	2
1.2 Traits généraux du néolibéralisme aux États-Unis et en Europe	4
2 - Économie de l'impérialisme états-unien	9
2.1 Dominer le monde	9
2.2 La dérive de la consommation	11
3 - Contradictions d'une trajectoire macroéconomique	15
3.1 La crise au centre	15
3.2 Des déséquilibres croissants	18
3.3 Entre démocratie, autoritarisme et militarisme	21
Références	25