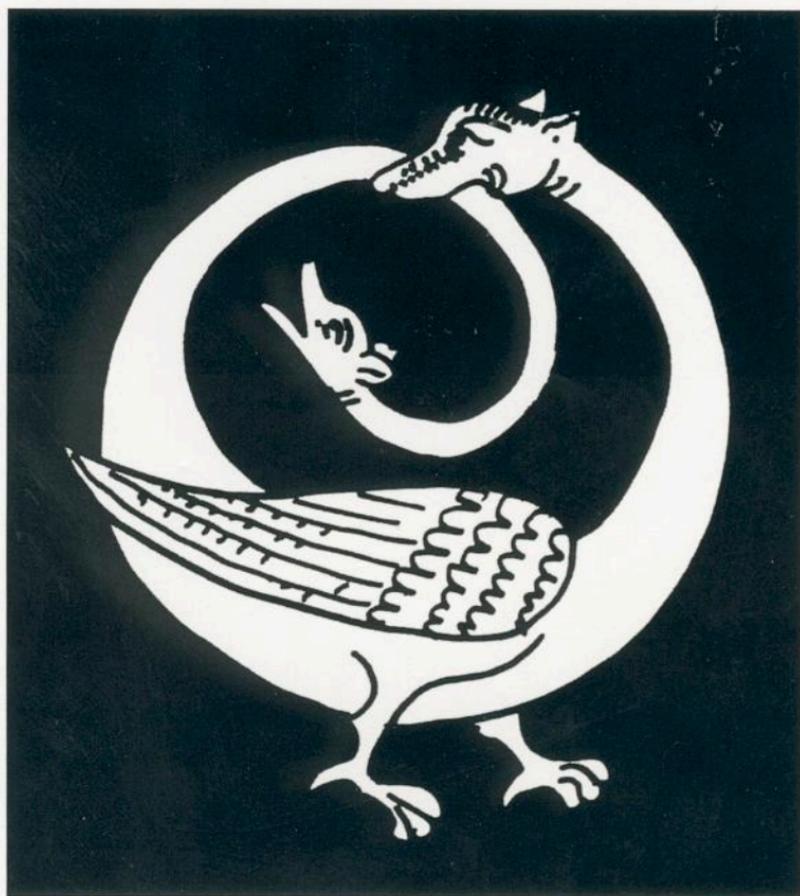


Gérard Duménil  
Dominique Lévy



**Crise**  
**et sortie de crise**  
Ordre et désordres néolibéraux

**A**ctuel  
arx *Confrontation*

puf

*Crise et sortie de crise.* Le chômage recule en Europe, quoique lentement ; l'économie américaine se targue d'une jeunesse retrouvée ; la croissance semble se prolonger ; les crises financières récentes ont été surmontées. Après deux décennies de baisse, une nouvelle tendance à la hausse du taux de profit dessine les contours d'un renouveau. Pourtant, dans un pays comme la France, encore près de trois millions de chômeurs rappellent à ceux qui commenceraient à en douter, que la crise a bien été réelle. Partout, les salaires sont toujours quasiment bloqués et la productivité du travail ne progresse que très lentement. Les caprices des marchés menacent encore la stabilité monétaire et financière internationale. Beaucoup pensent identifier les signes annonciateurs d'un cataclysme financier qui, cette fois, n'épargnerait pas les pays dominants. Les bourses n'atteignent-elles pas des niveaux déraisonnables ? Chacun a présent à l'esprit le précédent de la crise de 1929. Dès lors, qui faut-il croire, ceux qui professent que nous sommes entrés dans une nouvelle ère du capitalisme ou ceux qui pressentent l'imminence d'une crise grave ?

*Ordre et désordres néolibéraux.* S'il est vrai que la dynamique générale du capitalisme échappe largement à ses acteurs, il ne faut pas sous-estimer les volontés politiques collectives, quelles qu'en soient les médiations. Une thèse centrale de ce livre est que le néolibéralisme est l'expression de la volonté d'une classe de propriétaires capitalistes, la *finance*, de rétablir — dans un contexte général de recul des luttes populaires — son revenu et son pouvoir, effectivement diminués au cours des trente glorieuses. Cette lutte pour l'hégémonie est souvent déguisée sous les dehors d'une nécessité matérielle, technique, celle de la mondialisation de

l'économie et, plus spécifiquement, de la globalisation des marchés. Ce règne des prétendus *marchés* n'est rien d'autre que celui de la finance. Mondialisation, certes, mais mondialisation néolibérale. C'est bien du pouvoir d'une classe qu'il s'agit ; et si l'on peut parler d'internationalisation, son centre est encore américain. Outre la dislocation du compromis social des premières décennies de l'après-guerre et l'arrêt des réformes les plus audacieuses tendant à promouvoir un capitalisme à visage plus humain, la finance entraîne le capitalisme dans un ensemble de crises, tant à sa périphérie qu'en son centre.

Les processus contemporains, qui sont au cœur de ce livre, gagnent en intelligibilité, une fois remis en perspective historique. L'histoire ne se répète pas, mais l'observation d'événements similaires antérieurs—comme la dépression de la fin du XIX<sup>e</sup> et la manière dont elle fut dépassée, ou la première hégémonie de la finance au début du siècle—est le laboratoire imaginaire de nos impossibles expérimentations. Aux prophéties de la perte d'hégémonie américaine, pas si anciennes, s'est en effet substitué un discours prêtant à la *nouvelle économie* américaine, selon la terminologie désormais consacrée, des vertus et une originalité qu'elle ne possède pas : tout n'est pas neuf dans ce qui se met en place.

Cette exploration nous conduit au tréfonds de la dynamique historique du mode de production capitaliste : les transformations des rapports de production et des structures de classe. L'ordre néolibéral vise à la réaffirmation des caractères capitalistes fondamentaux de nos sociétés. Malgré ce retour de pouvoir, l'histoire a pourtant encore un *sens* ; et déjà se dessinent les contours d'un dépassement. Est-ce celui que nous appelons de nos vœux ?

Juin 2000

# CRISE ET NÉOLIBÉRALISME



## Chapitre 1

# L'étrange dynamique de l'intolérable et du changement

Comment comprendre les grandes évolutions de l'économie mondiale ? Quels changements sont-ils survenus et dans quelles circonstances, créant, sous la houlette de la finance américaine, les conditions de l'ordre néolibéral et de l'hégémonie financière dont il est l'expression ?

Dans cette discussion de la conduite des affaires du monde, bon sens et bons sentiments ne sont guère de mise. Seul un naïf s'imaginerait que les hommes se sont composé une démarche simple, allant de l'identification des problèmes généraux, vers la mise en œuvre de solutions. *Un*, partir du constat de ce qui ne va pas ; *deux*, élaborer des stratégies ; *trois*, les appliquer. Ce programme en trois temps n'est pas ce qui guide l'humanité.

Si le monde réglait ainsi sa conduite, la première étape de la démarche, celle du constat, revêtirait de nos jours la forme d'une sévère autocritique à l'égard de la situation de la périphérie, venant se superposer à un couplet d'extrême autosatisfaction vis-à-vis d'une fraction des sociétés du centre, notamment de celle des États-Unis. Curieuse cacophonie !

Un bilan est dressé tous les ans par les organismes internationaux : il est peu flatteur. Le *Rapport mondial sur le développement humain* des Nations Unies de 1997 dessinait le tableau suivant :

Plus d'un quart des habitants des pays en développement vivent encore dans le dénuement le plus total [...]. Et environ un tiers de ces habitants—

soit 1,3 milliards d'individus — doivent se contenter d'un revenu inférieur à 1 dollar par jour. [...] Dans les pays industrialisés, enfin, plus de 100 millions de personnes vivent en deçà du seuil de pauvreté monétaire<sup>1</sup>.

Peut-être plus choquant encore est l'observation des inégalités et de leur accroissement tel qu'en rend compte le rapport de 1999 :

L'écart de revenu entre le cinquième des êtres humains vivant dans les pays les plus riches et le cinquième habitant dans les pays les plus pauvres atteignait 74 à 1 en 1997, contre 60 à 1 en 1990 et 30 à 1 en 1960. [...] A la fin des années 1990, le cinquième de la population mondiale vivant dans les pays les plus riches se partage 86% du PIB [*de la production*] mondial — contre à peine 1% pour [*les 20%*] les plus pauvres<sup>2</sup>.

Ces rapports soulignent que bien des évolutions vont, en fait, à l'inverse de ce qu'on pourrait souhaiter. Plus de la moitié des pays candidats au développement sont ignorés par les investisseurs étrangers ; les prix des produits que ces pays peuvent exporter se sont effondrés depuis les années 1980 ; des droits de douane élevés grèvent leurs exportations potentielles ; les agricultures des pays les plus avancés sont formidablement subventionnées ; le poids des dettes des pays les moins développés est écrasant ; etc. En face, au cœur de la société américaine où les inégalités et l'exclusion ne font que se renforcer<sup>3</sup>, un discours triomphaliste se fait entendre,

---

1. PNUD, Programme des Nations Unies pour le Développement, *Rapport mondial sur le développement humain*, Paris : Economica, 1997, p. 2.

2. PNUD, *ibid.*, Bruxelles : De Boeck, 1999, p. 3.

3. En recourant à la notion d'exclusion, nous ne renvoyons pas à un processus étranger à la dynamique de l'accumulation du capital, mais aux couches de l'armée industrielle de réserve, habitant ce que Marx désignait comme l'"enfer du paupérisme" (K. Marx, *Le Capital, Livre I, Tome 3*, Paris : Éditions sociales, 1867, ch. 25).

celui de la *nouvelle économie* ! Les médias ne tarissent pas d'éloges : croissance, richesse... Sommes-nous plongés dans un monde inerte, indifférent à tout dysfonctionnement, incapable de réagir ?

Ce livre a pour objet de déterminer les origines et le contenu du *nouveau cours du capitalisme*. La conclusion la plus générale qu'on peut en tirer a néanmoins beaucoup à voir avec le problème de la pauvreté et des inégalités. Il s'agit d'une trivialité : si l'ampleur de la détresse humaine n'a suscité aucune des réactions qu'on aurait pu naïvement escompter, *c'est que les transformations économiques et sociales des dernières décennies ne furent pas commandées par les intérêts des grandes masses, mais par ceux de minorités privilégiées, qui s'en sont effectivement trouvées mieux.*

Dès qu'on se déplace des masses vers ces minorités, le schéma analytique de bon sens, qui va de l'apparition de difficultés à la mise en œuvre de solutions, retrouve toute sa pertinence, et le système, toute son aptitude au changement ; les évolutions en deviennent intelligibles. Oui, les transformations des deux dernières dizaines d'années furent bien suscitées par l'apparition de certains problèmes. A travers de multiples essais et erreurs, et compte tenu des nombreux détours propres aux actions collectives, les ajustements opérés tendirent effectivement à la résolution de ces difficultés.

Pour le comprendre, il faut simplement préciser le cadre d'analyse : mieux identifier les acteurs. Ce n'est pas une quelconque *humanité* qui prit conscience de la situation misérable de ses fractions les moins avancées ou de la détresse des chômeurs et des exclus pour tenter d'y remédier. Des minorités privilégiées découvrirent les reculs qu'*elles* avaient enregistrés et les menaces qui planaient *sur elles*, et utilisèrent leur position encore dominante pour tout mettre en œuvre afin de remédier aux uns et d'écarter les autres. Ce faisant, ces groupes ne contribuèrent en rien à l'atténuation de la misère, dans les pays développés comme dans ceux de

la périphérie, car ils s'en moquent. Ce jugement peut sembler outré. Il paraîtra ridicule à certains de faire des riches, des classes dominantes, les méchants. Et pourtant.

C'est donc au *centre* que nous renvoie cette enquête, au cœur du monde capitaliste, et même peut-on affirmer *au centre de son centre*. Les choses s'y sont nouées, au gré des luttes, des avancées et des reculs des classes et pays dominés, dans un rapport de force constamment réaffirmé, où les bons sentiments ne guident pas les comportements.

Plusieurs questions se trouvent ainsi posées. Quels problèmes furent à l'origine du changement ? Quelle est la nature de ce centre du centre ? Quel est le contenu des changements intervenus et quels furent ses effets ?

La réponse à la première question relative à l'identification des problèmes moteurs du changement, concerne les revenus des classes dirigeantes. Cette réponse est très précise et simple : dans les années 1970, la rentabilité du capital des grands pays développés se trouva sensiblement diminuée. Dans cette proposition, il faudrait souligner chaque terme. La nature de l'événement : une baisse de rentabilité du capital. Où et quand ? : dans les pays capitalistes les plus avancés, dans les années 1970. Pourquoi ce phénomène fut-il si important ? : parce qu'il commanda l'action des classes dominantes dans les décennies qui suivirent. Pourquoi est-ce choquant ? : parce que la lutte contre le chômage, l'exclusion et le dénuement n'y avaient pas leur place, parce que le chômage s'y trouva, à l'inverse, instrumentalisé.

La réponse à la seconde question ayant trait à la nature de ce *centre du centre* d'où partit l'initiative, est : *une fraction particulière des classes dominantes*, dont les intérêts financiers sont prépondérants. Elle avait vu son revenu et son pouvoir érodés au cours des années 1970. Elle fut la grande animatrice du changement, et en fut la grande bénéficiaire. Les proportions prises par ce rétablissement sont difficilement imaginables.

La troisième question est celle du contenu des changements. Mondialisation et libéralisation des échanges et

mouvements de capitaux en sont bien des composantes fondamentales. Mais il ne faut pas les considérer indépendamment de la réaffirmation du pouvoir des détenteurs de capitaux, qui en constitue l'aspect principal. Cette réaffirmation du pouvoir et des intérêts de la finance s'exprima vis-à-vis des travailleurs, des gestionnaires des entreprises, des responsables des politiques économiques et sociales dans les gouvernements et les institutions publiques ou parapubliques, tant nationales qu'internationales. Privilégiant la lutte contre l'inflation et le pouvoir des propriétaires, la finance recentra l'activité économique sur la rentabilité du capital et la rémunération des créanciers et actionnaires. Le rétablissement de ce pouvoir utilisa les canaux de la mondialisation, lui donnant, comme au reste, des traits spécifiques, conformes aux intérêts des propriétaires des moyens de production. Mais il ne faut pas confondre le moyen, la mondialisation, et l'objectif, le revenu de la finance et son hégémonie. Quant aux effets de ces transformations, on peut les résumer en trois mots, misère, efficacité et opulence. *Misère* perpétuée ou aggravée, jusque dans les métropoles capitalistes; *efficacité* des grands groupes sous la conduite du capital et selon un critère non ambigu, celui de la maximisation du taux de profit et de la rémunération des propriétaires; *opulence* des fractions supérieures des classes dominantes.

On aurait donc tort de rester paralysé face à la complexité des déterminants du changement. L'économie n'est pas gouvernée par des fatalités comparables à l'action des éléments naturels : ce sont les hommes qui la font. Il serait erroné de sous-estimer les ensembles de contraintes au sein desquels ils manœuvrent et qui leur échappent dans certaines mesures, mais les actions collectives répondent, à leur manière, à des motivations.

Les deuxième et troisième parties de ce livre ont pour propos, partant de l'expérience des pays capitalistes avancés, d'illustrer ce divorce entre les problèmes les plus évidents et les finalités de ceux qui gouvernent les métamorphoses du

systeme. La deuxième partie est d'abord consacrée à *la crise structurelle* de la fin du XX<sup>e</sup> siècle et au *chômage*: rendre compte de la crise elle-même, expliquer le chômage au sein de la crise, et comprendre pourquoi l'Europe fut plus affectée que les États-Unis. Le chômage pouvait-il être évité? Enfin, voyons-nous le bout du tunnel et peut-on parler d'une sortie de crise? La troisième partie décrit la réaction de la finance face à la crise: comment elle en tira parti, comment elle parvint à rétablir sa position, à accroître son revenu, à se repositionner dans une posture hégémonique au sein d'un nouvel ordre capitaliste.

## *Chapitre 2*

# **Crises de l'économie et ordres sociaux**

Les économies capitalistes développées n'en sont pas à leur première expérience en matière de mutation. Ce n'est pas en diminuer l'importance que de reconnaître que les événements que nous vivons — la crise structurelle commencée dans les années 1970, l'affirmation de nouvelles tendances et l'émergence d'un ordre social — ne sont pas des événements pleinement originaux. L'histoire ne se répète jamais à l'identique, mais tous les faits historiques ont des précédents. Les défis du temps présent apparaissent toujours démesurés à ceux qui font peu de cas du passé.

Ce n'est pas par hasard que les transformations contemporaines du capitalisme firent suite à une crise structurelle. Il faut y voir une loi générale d'évolution. Les périodes de grandes crises ont en commun de commander de grands changements. On retrouve ici le vieux thème de la violence accoucheuse de l'histoire ; les crises partagent cette fonction avec les guerres.

Pour bien apprécier la signification de la dernière crise structurelle, c'est à celle de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle qu'il faut en revenir, plutôt qu'à celle de 1929. Les historiens économiques tombent généralement d'accord pour identifier une crise de grande envergure entre 1875 et 1893 en Europe et surtout en France. Les avis divergent sur l'extension géographique du phénomène et ses caractères, mais le fait est bien établi. A la même époque, les États-Unis connurent une période de grande instabilité, entre la fin de la guerre

de Sécession en 1865 et le tournant du siècle. Ces crises conduisirent à une transformation profonde du capitalisme dans ces pays. Le capitalisme d'après la crise structurelle de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle était très différent de celui d'avant la crise. Il suffira de rappeler que *la finance moderne et les grandes firmes*, qui dominent encore nos sociétés, c'est-à-dire toute la structure sociale du capitalisme contemporain, naquirent dans le sillage de ces perturbations.

Les tensions économiques, sociales et politiques qui se manifestèrent en cette occasion avaient créé les conditions d'un bouleversement de l'ordre capitaliste antérieur. Les marxistes, et notamment Lénine, perçurent l'ampleur des enjeux, même si l'histoire ne leur a finalement pas donné raison dans leur anticipation de la destruction radicale de la société capitaliste. Ce qui était en question, ce n'était pas seulement la taille des entreprises et les monopoles, mais aussi la capacité du capitalisme de révolutionner la technique et la gestion qui commandent l'efficacité du système, donc les possibilités de compromis sociaux — et c'est dans ce sens que l'histoire trancha malgré la guerre impérialiste.

Les chocs successifs de la crise de 1929 et de la Seconde Guerre mondiale ébranlèrent encore une fois la marche du capitalisme. Ils en précipitèrent le cours et donnèrent à ces changements une nouvelle dimension, celle des institutions et des politiques auxquelles l'économiste et diplomate anglais John Maynard Keynes donna son nom. C'est pourtant prêter beaucoup à Keynes que de lui attribuer l'ensemble des traits des trente glorieuses. D'autres dénominations, ni plus ni moins approximatives, mais maintenant démodées, comme celles de *troisième voie* ou d'*économie mixte*, furent d'ailleurs proposées, qui ne manquaient pas de pertinence.

Quels étaient les enjeux et quelles furent les méthodes de cette période de compromis ? Tout en laissant libre cours à l'initiative privée en matière d'investissement et de gestion des entreprises, l'État keynésien s'impliquait dans le contrôle de l'activité et de la croissance par diverses réglementations et politiques (concernant le crédit, la monnaie

et la surveillance des institutions financières), modulant les dépenses de l'État selon la situation de l'économie, agissant ainsi sur la demande globale, donc sur la production. Cette responsabilité macroéconomique de l'État tendait à une reconnaissance de fait du droit au travail, le chômage durable ou ses formes déguisées étant alors jugés intolérables. L'idée de "partage des fruits de la croissance", donc de progression du salaire, était acquise. Partout, l'État s'impliquait de manière croissante dans l'éducation, la recherche et les politiques industrielles, prenant parfois directement en charge certains secteurs de l'économie. A cela, il faut ajouter que les systèmes de protection sociale (santé, famille, retraite, chômage) prenaient leur essor. Trois éléments étaient ainsi superposés : (1) un large respect de l'initiative privée, des règles fondamentales du jeu capitaliste ; (2) l'intervention de l'État dans le contrôle de la situation macroéconomique, de la croissance (ce qui recouvrait certaines limitations à l'initiative privée en matière financière ou dans quelques industries) et du progrès technique ; (3) des garanties d'emploi et quant aux conditions de travail, la progression des pouvoirs d'achat et de la protection sociale.

On ne saurait surestimer la portée de ces changements consécutifs aux deux grandes crises. Derrière les institutions financières et les grandes entreprises du début du siècle, ou derrière l'État keynésien de l'après-guerre, se dessinait une mutation profonde des rapports de production capitalistes, de la *propriété* des moyens de production, de leur contrôle dans la gestion, ainsi que du *salarariat* (la force de travail des salariés apparaissant de moins en moins comme une marchandise ordinaire). A cette transformation des rapports de production, correspondaient de nouvelles structures de classe, notamment le développement de classes intermédiaires de cadres et d'employés, brisant la rigidité de la confrontation sans moyen terme entre propriétaires capitalistes et prolétaires.

Au cœur de ces mouvements se trouve la grande dialectique des forces productives et des rapports de production qui avait fondé la théorie de l'histoire de Marx. On en connaît les principes généraux : le progrès des forces productives et la métamorphose des rapports de production sont interdépendants ; à chaque système de rapports de production correspond une structure de classe ; les luttes de classe sont la force motrice de cette dynamique historique ; l'État y joue un rôle clef. Ce cadre analytique permet de rendre compte de la succession des modes de production, mais aussi des différentes phases qui se dessinent à l'intérieur d'un même mode de production.

Une thèse centrale de ce livre est que *cette dynamique historique est toujours en marche*. Les mécanismes qui président à la transformation du capitalisme depuis sa naissance, toujours en œuvre à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et au cours de la première moitié du XX<sup>e</sup> siècle, gouvernent encore la dynamique du capitalisme contemporain. La problématique générale, le cadre analytique, doit rester le même : *la crise commencée dans les années 1970 a, encore une fois, créé les conditions de fortes transformations ; elle nous introduit graduellement à un nouvel ordre social ; rapports de production et structures de classe sont en jeu*.

La crise des années 1970 ressemble à beaucoup d'égards à celle de la fin du siècle dernier. Elle ne se réduit pas à un incident passager, comme la récession de 1974-1975 (imputée un peu hâtivement au premier choc pétrolier) ; il s'agit d'un phénomène profond et durable, une *crise structurelle*, dont les premiers signes furent apparents aux États-Unis dès la fin des années 1960. La liste de ses diverses composantes est longue. La croissance et le progrès technique se trouvèrent tous deux affectés ; des taux d'inflation records furent enregistrés dans les pays capitalistes avancés au cours des années 1970 ; les salaires entrèrent dans une période de quasi-stagnation ; le taux de profit chuta ; et surtout, au plein-emploi des trente glorieuses, succéda une grande vague de chômage.

C'est dans les effets de cette crise qu'il faut chercher les ressorts des transformations : la baisse de la rentabilité du capital et ses conséquences sur les revenus des classes dirigeantes.

Dans la première décennie de la crise, les revenus des propriétaires baissèrent fortement. Les profits étaient faibles et leur distribution aux actionnaires sous forme de dividendes, réduite ; l'inflation dévalorisait les créances. Les responsables des instances économiques publiques et les gestionnaires des entreprises avaient acquis, dans le compromis keynésien, une certaine autonomie par rapport aux propriétaires capitalistes. Face à la crise, ils avaient mis en place des politiques soucieuses de la croissance et de l'emploi, mais effectivement défavorables aux revenus financiers. La finance renversa ce mouvement à son avantage et restaura du même coup son hégémonie, imposa sa loi — la *loi de la finance* (troisième partie).

Un des éléments les plus retentissants de ce retour en force, fut le *coup de 1979*, la hausse soudaine des taux d'intérêt tendant à juguler l'inflation coûte que coûte. Ce coup déclencha un mouvement en cascade qui devait s'étendre à l'ensemble de la société et de l'économie, les réordonnant selon ce nouvel ordre social, favorable au revenu et au pouvoir des fractions des classes dominantes incarnant de la manière la plus immédiate la propriété capitaliste.

Ce retour à l'hégémonie de la finance confirma l'arrêt de la progression de la condition des salariés initié dès le début de la crise : l'interruption ou le fort ralentissement de la croissance des salaires, les tentatives de démantèlement de la protection sociale, la montée de la précarité, etc. Les grandes luttes qui se manifestèrent face aux premières pressions (notamment au Royaume-Uni et aux États-Unis) furent contenues avec la plus grande détermination. Les stratégies populaires — tant révolutionnaires (dans les pays socialistes, à l'extrême gauche dans les pays capitalistes ou dans les pays de la périphérie) que réformistes (les politiques

de gauche : relance, nationalisations...) — avaient perdu, ou étaient en train de perdre, leur crédibilité<sup>1</sup>.

Comment caractériser l'ordre social auquel la crise des années 1970 nous a introduits ? Et d'abord comment le nommer ? Le terme *néolibéral* s'est progressivement imposé à l'usage : la crise nous a fait pénétrer dans une société néolibérale.

Tout fait problème dans le terme *néolibéralisme* ! Écartons en premier lieu le fait que ce mot est un faux ami pour tout lecteur américain, car un libéral est, aux États-Unis, un homme ou une femme plutôt de gauche. Renvoyant à la notion de liberté, le terme nous plonge au cœur des ambiguïtés de la révolution française : la liberté, l'égalité, la fraternité des sans-culottes d'une part, la liberté du commerce et de l'industrie (de l'embauche et du licenciement en particulier) des bourgeois d'autre part. Cette liberté des affaires est, bien entendu, celle dont se réclament les néolibéraux.

Au XVIII<sup>e</sup> siècle, revendiquer cette liberté, celle du commerce et de l'industrie, c'était s'en prendre à l'ordre féodal antérieur ; c'est, de nos jours, s'attaquer à certaines interventions de l'État, à certaines de ses prérogatives qui outrepassent, selon les néolibéraux, de saines limites — celles que justifient le maintien de l'ordre et des rapports de production, et la promotion des intérêts des possédants. Nos États, au sortir de la période keynésienne, sont encore, dans une certaine mesure, les garants des compromis de classe antérieurs, et c'est dans cette mesure qu'ils sont rejetés par les néolibéraux. Mais ces États sont aussi les agents de l'approfondissement dans chaque pays, et de la diffusion internationale, de l'ordre néolibéral. Les États des pays les plus puissants imposent leur loi (leurs marchandises, leurs capitaux et leurs règles) et simultanément interdisent aux autres États d'y faire obstacle. Cette liberté est celle du plus fort.

---

1. Les tentatives les plus radicales, comme en Amérique Latine, furent déstabilisées par des actions directes d'une extrême violence.

Le préfixe *néo* ne fait pas moins problème que le second élément, libéral, qu'il qualifie. Parler d'un nouveau libéralisme sous-entend qu'il en existait un ancien. Lequel ? Mais nous laisserons les historiens à leurs controverses en cette matière<sup>2</sup>. Ce qui nous importe au premier chef est que l'ordre néolibéral traduit la réaffirmation du pouvoir des propriétaires de capital : individus, institutions ou individus derrière des institutions. Dans une société où la propriété des moyens de production est séparée de la gestion des firmes et revêt des formes institutionnelles complexes et enchevêtrées, il est commode de se référer à la *finance* pour désigner cette nébuleuse des propriétaires (encadré 2.1). L'ordre néolibéral est celui imposé par la finance ; le néolibéralisme marque une inflexion du cours du capitalisme où le pouvoir de la finance se voit réaffirmé. C'est donc de *pouvoir* à l'intérieur d'une structure de classe, d'ordre social, dont il est ici question.

Le basculement néolibéral eut deux types de conséquences. D'une part, la finance géra la crise conformément à son intérêt propre, ce qui en prolongea la durée ; d'autre part, cette extension de la crise dans le temps permit à la finance d'infléchir le cours de l'histoire. Les deux éléments, gestion de la crise et mise en place d'une société alternative, sont bien liés : la crise créa les conditions de la destruction de l'ordre ancien.

Que faut-il entendre par une "gestion de la crise menée dans l'intérêt d'un groupe social particulier" ? La réponse crève les yeux : avoir deux poids et deux mesures, mettre tout en œuvre pour préserver son revenu, le susciter même par d'autres canaux lorsqu'il est érodé dans ses formes traditionnelles — au mépris des conséquences pour d'autres groupes sociaux, d'autres pays. Gérer la crise dans l'intérêt de la finance, signifie être indifférent au chômage, et même tabler sur ses effets répressifs vis-à-vis des revendications salariales, du niveau de la protection sociale, des garanties d'emploi — dans la crise et au-delà.

---

2. Voir, par exemple, l'introduction à J. Weinstein, *The Corporate Ideal in the Liberal State, 1900-1918*, Boston : Beacon Press, 1968.

### 2.1 - La finance

Le terme *finance* renvoie à un ensemble d'agents aux intérêts assez convergents et facilement identifiables, surtout dans le néolibéralisme. C'est pourquoi nous en faisons usage. Au lieu de domination de la *finance* dans le néolibéralisme, on pourrait parler de domination *financière*, mais cette expression en occulterait la réalité de classe.

Tel que nous l'utilisons, le terme *finance* n'est pas synonyme de *capitalistes*, car il recouvre aussi bien des institutions (le système financier : banques de dépôts et d'affaires, fonds de pension, c'est-à-dire de retraites, assurances...), que des individus, les capitalistes proprement dits—ou une fraction d'entre eux, car certains capitalistes sont plus financiers que d'autres. La référence simultanée à des institutions—cachant évidemment des individus—et des individus, fait évidemment problème. Chacun des termes, *institutions financières* et *capitalistes*, renvoie lui-même à des réalités aux multiples facettes.

Quelles sont les difficultés propres à la notion d'*institutions financières*? L'une d'elle est, par exemple, que les grandes entreprises dites *nonfinancières* sont elles aussi engagées dans des activités financières. Par ailleurs, les institutions financières possèdent des statuts variés. On ne peut identifier, par exemple, une banque centrale, même néolibérale, une banque d'affaires possédée par des actionnaires traditionnels, et un fonds de pension américain (qui n'est pas une société par actions). En dépit de certaines contradictions (dont il faut également traiter), leurs intérêts sont largement communs, ce qui nous conduit à les regrouper dans les analyses générales.

Le statut de *capitaliste*, et surtout de *capitaliste financier*, possède aussi ses ambiguïtés. Il en est de petits et de gros. Le petit actionnaire ou le patron de PME n'ont guère leur place dans la *finance*. L'épithète *financier* renvoie à diverses oppositions mettant en jeu d'autres fractions des classes dominantes, notamment les gestionnaires du haut de la hiérarchie ou des capitalistes encore engagés dans la gestion d'une firme nonfinancière dont ils sont largement propriétaires.

.../...

“Infléchir le cours de l'histoire dans ses intérêts propres”, c'est, pour la finance, mettre en place les cadres institutionnels de son pouvoir, celui des propriétaires sur le gros de la troupe des gestionnaires ; c'est renforcer son alliance, sa fusion, avec les élites gestionnaires ; c'est briser les réglementations limitant les marges de manœuvre du monde des affaires en matière d'embauche et de licenciement, de fusions... ; c'est priver de ses moyens l'État garant des anciennes alliances sociales ; c'est remettre les banques

A ces difficultés s'ajoute que le patrimoine et le pouvoir des grandes familles capitalistes reposent généralement sur plusieurs fondements : la détention d'un patrimoine foncier, immobilier, d'actions, d'obligations et d'autres titres, l'implication directe dans des entreprises encore familiales, l'occupation de postes de haute gestion ou de sinécure dans les entreprises ou les conseils d'administrations et les appareils d'État. L'émergence de l'ordre néolibéral correspond à la réaffirmation du pouvoir de ces familles *en tant que* propriétaires capitalistes.

Ces problèmes n'ont rien de nouveau. Marx, au Livre III du *Capital*, définit le "capital de prêt", qui réunit le prêteur au sens strict et l'actionnaire. Dans son analyse des grandes composantes des classes dominantes au XIX<sup>e</sup> siècle, il opposait les financiers aux propriétaires fonciers et aux industriels. L'apparition, à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, de la finance moderne liée aux grandes sociétés qui voyaient alors le jour (a), donna naissance au concept de *capital financier*, dans le sens d'une relation étroite et hiérarchisée entre le capital industriel et le capital bancaire, selon un schéma qu'on attribue à Rudolf Hilferding (b).

Des sociologues américains tentèrent d'identifier parmi les capitalistes (détenteurs d'actions et membres de divers conseils d'administration), dans la société américaine de l'après-guerre, une fraction particulière, les capitalistes financiers, dont la propriété et le pouvoir touchent simultanément aux sociétés financières et nonfinancières (c). Les capitalistes de ce sous-groupe appartiennent aux plus grandes familles des classes dirigeantes, le sommet de la pyramide capitaliste. Ces études montrent, du même coup, que d'autres capitalistes, très loin d'être petits, n'appartiennent pas au capital financier dans ce sens. Pour ces capitalistes, la dichotomie entre *finance*, d'une part, et *industrie, commerce et services*, d'autre part, reste pertinente.

A notre connaissance, l'analyse des tensions et alliances entre ces différentes fractions des classes dirigeantes, qui présidèrent à l'émergence du néolibéralisme, reste à faire.

---

(a) Dont le chapitre 18, *Deux hégémonies financières : début et fin de siècles*, introduit la version américaine.

(b) R. Hilferding, *Le capital financier. Étude sur le développement récent du capitalisme* (1910), Paris : Éditions de Minuit, 1970.

(c) M. Soref, M. Zeitlin, "Finance Capital and the Internal Structure of the Capitalist Class in the United States", in M. Mizruchi, M. Schwartz (éd.), *Intercorporate Relations. The Structural Analysis of Business*, Cambridge : Cambridge University Press, 1987, p. 56-84.

centrales au service exclusif de la stabilité des prix et de la protection du patrimoine du créancier ; c'est faire de la retraite et de la protection sociale, un champ d'activité fructueux dans des fonds de retraites ou des sociétés d'assurance privées (en matière de santé notamment) ; c'est briser la solidarité salariale au bénéfice d'une prétendue association des salariés à la propriété (le *tous capitalistes*) ; c'est créer un confortable coussin de chômeurs et d'exclus reliés par de subtiles passerelles ; c'est contrôler la dynamique du coût de la main d'œuvre. Certaines de ces conquêtes de la finance vis-à-vis des travailleurs sont désignées maintenant du terme gracieux de *flexibilité* : minceur et souplesse d'adaptation.

Des risques politiques, certes il y en a, mais on n'accède pas au meilleur des mondes capitalistes sans quelques frais de maintien de l'ordre, dans chaque pays et sur le plan international.

La finance utilise également la crise sur les plans idéologique et politique pour mettre sur orbite un type de société à son image et conforme à ses intérêts. Se présentant en sauveur, comme la seule force susceptible de sortir le capitalisme de l'ornière, elle manipule l'opinion avec d'autant plus de cynisme que, dans la gestion même de la crise, elle a d'abord assuré la préservation de ses propres intérêts, au mépris de la prolongation de la crise et du chômage, et avec d'autant plus de facilité que ses adversaires sont découragés et muets.

L'ensemble de l'action de la finance nous est ainsi présenté comme une *thérapie*. Il y aurait identité entre l'émergence de la société néolibérale et la sortie de crise. La preuve : les États-Unis, plus *néolibéraux* que la plupart des pays européens, sortent plus vite de la crise et brillamment. Les effets secondaires du traitement seraient provisoires et propres à une période de transition.

Reste évidemment béante la question de la possibilité d'une autre voie. L'analyse conduite dans ce livre permet d'envisager cette question à un double point de vue : technique et politique. Sur un plan relativement technique,

l'étude du chômage conduit à la ferme conclusion—que certains jugeront surprenante sinon provocatrice—que la vague de chômage qu'ont connue nos économies tint à peu de chose. Un cours légèrement différent des principales variables économiques pouvait changer profondément la situation de l'emploi, ce qui met directement en cause les politiques économiques. L'inflation était forte et intolérable pour les créanciers ; le chômage et l'exclusion l'étaient pour d'autres catégories sociales. Des choix non ambigus ont été opérés.

Pourquoi l'ancien compromis s'est-il avéré incapable de faire face à la crise ? Est-il mort des faiblesses intrinsèques qui le minaient ou de la vigueur de la finance ? Ces deux éléments ont-ils combinés leurs effets : fragilité du dispositif keynésien face à la crise et regain d'agressivité de la finance ? Comment s'est organisée cette remontée du pouvoir de la finance ? Toutes ces questions sont primordiales, car c'est à ce niveau d'analyse, celui des luttes politiques, qu'il faut chercher les principaux déterminants des évolutions observées. Si le premier point de vue, plus technique, plaide clairement pour la contingence de ces évolutions, le point de vue politique, celui de la confrontation des forces sociales, est de toute évidence plus difficile à cerner. On peut cependant affirmer que la faiblesse des luttes populaires y joua un rôle central.

Le caractère politique du renversement fut tout à fait évident, en particulier au Royaume-Uni et aux États-Unis. Il fut organisé, financé de manière massive et plus délibérée qu'on peut l'imaginer<sup>3</sup>. Alors qu'il est généralement difficile d'établir un lien simple entre des intérêts économiques spécifiques et les votes démocrates ou républicains aux États-Unis, le programme électoral de Reagan, figure emblématique du néolibéralisme, mobilisa les tranches de la

---

3. Voir, par exemple, M. Useem, *The Inner Circle, Large Corporations and the Rise of Business Political Activity in the U.S. and U.K.*, Oxford : Oxford University Press, 1984, notamment le chapitre 5.

population aux plus hauts revenus, c'est-à-dire celles détenant une richesse financière<sup>4</sup>.

L'histoire, brièvement invoquée dans ce chapitre, a beaucoup à nous apprendre. Ces leçons seront au cœur des deux dernières parties de ce livre. La quatrième partie en fait d'abord usage dans la discussion d'une éventuelle fin de la crise et des menaces actuelles de crise. Sortons-nous de la crise contemporaine comme de celle de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle ? Jusqu'où pousser alors la comparaison ? Cette sortie de crise fait-elle planer la menace d'une autre crise, comme celle de 1929, qui avait fait suite à la reprise du début du siècle ? Ensuite, que nous apprennent les politiques des trente glorieuses concernant des politiques alternatives ? Peut-on en prolonger les schémas ? La dernière partie élargit encore cette perspective historique. Quel fut l'apport de la théorie et des pratiques keynésiennes ? En d'autres termes, peut-on concevoir un capitalisme où la finance ne serait pas hégémonique ? Finalement, quel regard l'analyse marxiste nous permet-elle de jeter sur la dynamique historique du capitalisme, sur ses transformations contemporaines ? Quelles mutations des rapports de production ? Quelles nouvelles structures de classe ?

---

4. T.B. Edsal, "The Changing Shape of Power: A Realignment in Public Policy", in S. Fraser, G. Gerstle (éds.), *The Rise and Fall of the New Deal Order, 1930-1980*, Princeton: Princeton University Press, 1989, p. 269-293.

**CRISE ET CHÔMAGE**  
**NOUVELLE CROISSANCE ?**



Le contraste entre cette seconde partie (ainsi que la troisième) et la précédente est grand, par son contenu et ses méthodes. Le chapitre 2 nous a laissés confrontés à l'image d'une finance triomphante. Il nous faut désormais appréhender une autre face de la réalité, plus sévère, celle de la crise et du chômage. Abandonnant les grandes fresques historiques, c'est à l'analyse des mécanismes, des relations entre les variables caractérisant la technique, la répartition, la croissance et l'emploi, qu'on va se livrer. Si l'étude est plus aride, ses enjeux sont majeurs. Quelle fut l'origine de la crise structurelle dont on peut situer les premières manifestations dans les années 1970 ? Peut-on établir un diagnostic unique, susceptible de rendre compte de l'évolution des économies européennes et des États-Unis ?

Les premiers chapitres de cette partie mettent en avant un schéma général, commun à l'Europe et aux États-Unis, centré sur la baisse de la rentabilité du capital dans les années 1970. Mais cette démarche se prolonge dans une analyse *comparative*, où le retard des économies européennes sur l'économie américaine au sortir de la Seconde Guerre mondiale et le rattrapage progressif qu'elles opérèrent, jouent un rôle central. L'intelligibilité n'est qu'un des ressorts de l'analyse : ce regard se veut démystificateur. L'importance du chômage dans l'Union Européenne et sa permanence reflètent des différences structurelles, mais pas celles que met en avant la propagande néolibérale.

Cette analyse de la crise et du chômage se termine sur deux interrogations. La grande vague de chômage des années 1970 et 1980 était-elle inévitable ? Sortons-nous de la crise structurelle ? Des premiers éléments de réponse sont apportés, que l'étude des processus monétaires et financiers

permettra ultérieurement de compléter. L'appareil analytique de cette seconde partie, qui met en scène les grandes tendances de la technique et de la répartition, est *fondamental*, au sens étymologique et fort du terme, mais il est aussi *limité*. Faut-il se réclamer de Marx pour y voir un point de départ obligé ?

### Chapitre 3

## La crise structurelle des années 1970 et 1980

Une crise frappa les pays capitalistes développés au cours des dernières décennies. La hausse du chômage en fut un des aspects les plus marquants, surtout en Europe. Mais outre le chômage, cette crise revêtit la forme d'un ensemble de dysfonctionnements : le ralentissement de la croissance et du progrès technique, la multiplication des surchauffes et récessions, l'emballement de l'inflation, les crises monétaires et financières. Et la liste n'est pas limitative. La multiplicité de ces dimensions de la crise est l'expression de son caractère *structurel*, comme *grande* crise.

Cette crise structurelle n'est évidemment pas passée inaperçue. Même si chacun insiste sur un événement particulier, localisé dans le temps, tous doivent convenir que quelque chose s'est alors détraqué. Aux États-Unis, la dégradation de la situation est généralement datée à la fin des années 1960, lors de la première récession où la chute de l'activité s'accompagna de la poursuite de l'inflation (d'où le vocable *stagflation*). En Europe, on situe le plus souvent la rupture à la récession de 1974-1975 qui coïncida avec la hausse du prix du pétrole. "Avant le choc pétrolier", "après le choc pétrolier", ces formules sont au centre de beaucoup d'analyses de l'entrée en crise de l'Europe, quelle que soit leur inspiration. Mais ce choc n'est jamais jugé pleinement suffisant pour expliquer une crise durable et aux multiples facettes. Quant à sa fin éventuelle, tout dépend sur quel

indicateur on a les yeux fixés, l'emploi ou la bourse, par exemple.

Dans l'analyse de cette crise, il faut soigneusement distinguer un facteur déclenchant, expliquant la soudaineté de quelques mouvements, et une détérioration plus profonde de la situation, résultant de la conjugaison d'évolutions sous-jacentes : les *tendances historiques* des grandes variables décrivant la technique et la répartition (productivité du travail et du capital, salaire réel et taux de profit). L'inflexion du cours de ces variables est au cœur de ce chapitre et du suivant : quelle est la nature de ce changement défavorable — commun aux États-Unis et à l'Europe — qui, à un assez haut niveau de généralité, permet d'opposer les années 1970 et 1980 aux deux décennies précédentes ?

Il est difficile de s'orienter dans la complexité de ces processus. Le jeu des causes et des effets se dissout vite dans celui des interdépendances. Une idée émerge cependant, celle de l'importance de la *rentabilité du capital*, mesurée par le taux de profit. Le taux de profit est le rapport des profits réalisés en un an au capital avancé ; il indique dans quelle mesure le capital se met en valeur (encadré 3.1). Le taux de profit ne résume pas tout, n'est pas la cause originelle de toutes choses, mais il occupe une position clef dans l'analyse. De nombreux aspects de la crise furent déterminés par la faiblesse du taux de profit. La thèse centrale de ce chapitre concernant l'*explication* de la crise structurelle de la fin du XX<sup>e</sup> siècle, et indirectement celle du chômage, est que cette crise fit suite à une *diminution du taux de profit* depuis les années 1960, qui ne s'est interrompue qu'au cours des années 1980.

La réalité de la baisse du taux de profit est bien établie empiriquement. La figure 3.1 montre les taux de profit en Europe (restreinte aux trois principaux pays : Allemagne, France et Royaume-Uni<sup>1</sup>) et aux États-Unis, sur une période

---

1. C'est la limitation des données qui nous force à avoir une vision aussi restrictive de l'Europe, comme elle nous contraint à interrompre

de près de 40 ans (de 1960 à la fin des années 1990)<sup>2</sup>. Cette mesure ne tient pas compte du poids de l'imposition et des intérêts (dont l'analyse sera menée à la troisième partie). Le parallélisme des évolutions est frappant. La baisse est très prononcée, des années 1960 jusqu'au début des années 1980. On voit également apparaître une tendance à la hausse depuis cette date.

Le profil de la baisse du taux de profit ne fut pas exactement le même en Europe et aux États-Unis. La diminution fut très régulière en Europe, malgré une certaine rupture au début des années 1970. Le niveau du taux de profit fut stimulé par la forte activité, culminant en 1973, juste avant le choc pétrolier. Cette époque était celle des politiques keynésiennes de soutien. La chute fut alors brutale, ce qui explique que malgré le caractère plus ancien de la tendance, il soit tant fait référence au premier choc pétrolier de 1973. Cette rupture fut moins forte aux États-Unis. La différence la plus frappante a trait au sommet atteint en 1965 dans ce pays. Les années 1960 furent marquées aux États-Unis par la relance très vigoureuse après la récession de 1960,

---

la mesure en 1996. La production de ces trois pays représentait, en 1995, 70% de celle des États-Unis, dont 33,5% pour l'Allemagne, 21,2% pour la France et 15,3% pour le Royaume-Uni.

2. Les sources et calculs sont introduits à l'annexe 2. Nous avons consacré de nombreux travaux à l'analyse de la baisse du taux de profit (annexe 1). Voir également F. Moseley, *The Falling Rate of Profit in the Postwar United States Economy*, New York : St. Martin's Press, 1992, et "The Rate of Profit and the Future of Capitalism", *Review of Radical Political Economics*, 29 (1997), p. 23-41 ; A. Shaikh, "The Falling Profit Rate as the Cause of Long Waves : Theory and Empirical Evidence", et E. Wolff, "Structural Change and the Movement of the Rate of Profit in the USA", in A. Kleinknecht, E. Mandel, I. Wallerstein (éd.), *New Findings in Long Wave Research*, Londres : Macmillan Press, 1992 ; R. Brenner, "The Economics of Global Turbulence", *New Left Review*, 229 (1998), p. 1-264 ; M. Husson, "Après l'âge d'or : sur *Le Troisième âge du capitalisme*, p. 49-78", in G. Achcar (éd.), *Le marxisme d'Ernest Mandel*, Paris : Presses Universitaires de France, 1999.

### 3.1 - Le taux de profit.

#### Productivités du travail et du capital, taux de salaire

Le taux de profit est l'indicateur de la rentabilité du capital. Il rapporte la masse des profits réalisés au cours d'une période donnée, une année, à la somme totale des fonds investis dans une entreprise, un secteur ou l'ensemble de l'économie. Sa détermination est délicate, qu'il s'agisse des profits ou du stock de capital avancé. Les profits se calculent en soustrayant du chiffre d'affaires tous les frais engagés (matières premières, amortissements, services et salaires), mais ils peuvent s'entendre de différentes manières, selon que l'on déduit ou non les intérêts payés, les impôts... Il faut donc préciser les définitions retenues : profits avant ou après paiement des intérêts, des impôts... La mesure de la masse totale des fonds avancés est encore plus difficile à donner, car elle s'est constituée au fil des années, au cours de la vie de l'entreprise. A un moment donné, ces avances sont matérialisées dans différents types d'actifs, capital fixe — bâtiments, machines (au sens large, y compris les véhicules, ordinateurs...) — stocks de matières premières ou de produits encore invendus, actifs financiers, liquidités, sans oublier les masses de dettes que les entreprises ont contractées, qui viennent en déduction de leur patrimoine.

Il n'est pas inutile de rappeler que la rentabilité de l'activité capitaliste ne se mesure pas par la part des profits (par opposition à celle des salaires) dans le revenu total engendré par une activité. Ce qui intéresse les capitalistes, ce n'est pas de savoir si, pour obtenir un profit de 1 million de francs, il faut verser des salaires de 1 ou 10 millions, mais quelle somme totale de capital il faut investir pour réaliser un tel profit. C'est ce que mesure le taux de profit. Il est facile de saisir l'importance de cette question de la rentabilité, dans l'appréciation du caractère fructueux d'une affaire. Quant au taux d'intérêt, il mesure la rémunération d'un prêt et non celle de l'activité productive ou commerciale.

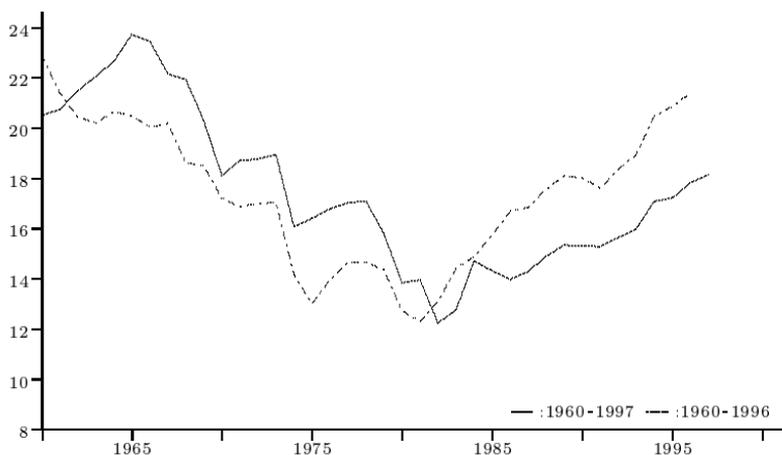
A la base de la détermination du taux de profit se trouvent la technique et le salaire. Outre le taux de profit, nous attachons donc une importance particulière à ce que nous appelons les *grandes variables* : les deux productivités, celles du travail et du capital (a), et le taux de salaire, dans une définition large incluant tous les coûts liés à l'emploi (les charges sociales). Ces trois variables permettent de calculer le taux de profit sur le capital fixe, dans une première définition qui fait abstraction du paiement des intérêts et des impôts :

$$\text{Taux de profit} = \text{Productivité du capital} \times \text{Part des profits}$$

$$\text{Part des profits} = 1 - \frac{\text{Taux de salaire réel}}{\text{Productivité du travail}}$$

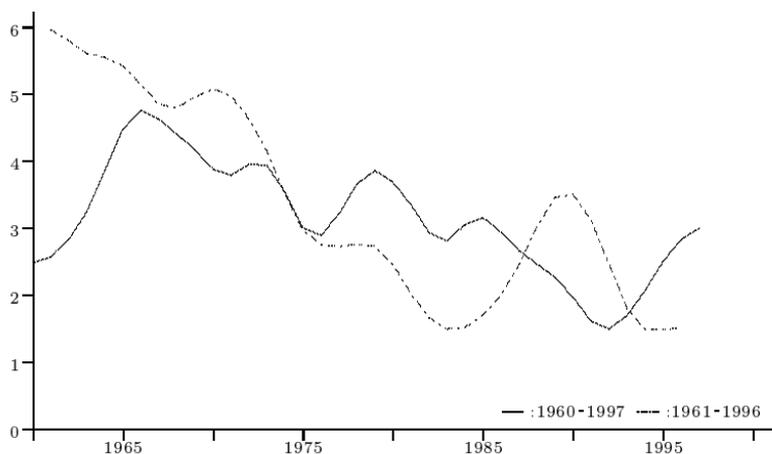
(a) Respectivement, le rapport de la production à un indicateur de l'emploi (par exemple, le nombre d'heures travaillées) ou à une mesure du capital (en général, le stock de capital fixe). La notion de productivité du capital ne sous-entend pas que le capital crée de la valeur, au sens de la théorie marxiste de la valeur. Il s'agit d'un simple rapport.

Figure 3.1 Taux de profit (%): Europe (----) et États-Unis (—)



Europe renvoie aux trois pays : Allemagne, France et Royaume-Uni. L'unité d'analyse est l'ensemble des entreprises. Le taux de profit rapporte une mesure large des profits (la production diminuée du coût du travail) au stock de capital fixe, net de l'amortissement (encadré 3.1). Les profits contiennent donc encore les impôts, les intérêts et les dividendes.

Figure 3.2 Taux d'accumulation (%): Europe (----) et États-Unis (—)



L'unité d'analyse est la même qu'à la figure ci-dessus. Le taux d'accumulation est le taux de croissance du stock net de capital fixe. La série est un peu lissée afin de faire abstraction des fluctuations de court terme.

puis par les dépenses liées à la guerre du Vietnam. Aux États-Unis comme en Europe, ces événements permirent de surseoir temporairement aux effets de la baisse du taux de profit. On le verra, à ces politiques, vint s'ajouter un allègement des charges d'intérêt lié à l'inflation. L'entrée dans la crise ne s'en trouva que différée. Ces politiques ne pouvaient remédier durablement à la baisse du taux de profit, dont ni l'existence ni l'origine n'étaient d'ailleurs clairement identifiées. Pour désigner le délai qui fut ainsi donné aux économies, nous parlons de *sursis keynésien* (et inflationniste), soulignant sa nécessaire limitation dans le temps et sa relation à des politiques d'inspirations déterminées.

Faire référence à la baisse du taux de profit ne met pourtant pas un terme à l'analyse de la crise, car cette diminution a elle-même des origines, dont il faut rendre compte. Faisant provisoirement abstraction de certaines rétroactions, on peut dire que le taux de profit permet de séparer des causes et des effets, une clarification très utile :

$$\begin{array}{ccccc} \text{Causes de la baisse} & & \text{Baisse du} & & \text{La crise} \\ \text{du taux de profit} & \rightarrow & \text{taux de profit} & \rightarrow & \text{comme effet} \end{array}$$

Ce chapitre ne discute que les effets de la baisse du taux de profit et non ses causes (la seconde flèche du schéma et non la première). La discussion se limite même à certains d'entre eux : le ralentissement de l'accumulation du capital et le chômage.

La relation générale entre le taux de profit et la crise se laisse résumer dans une idée simple : *le taux de profit est le moteur de la production capitaliste*, et lorsqu'il est bas ou baisse, les entreprises sont en difficulté, ce qui perturbe le fonctionnement général de l'économie (encadré 3.2). Cette thèse se trouvait déjà au cœur de l'analyse de Marx dans le *Capital*.

L'économie peut s'adapter dans une certaine mesure à une rentabilité diminuée, mais cette adaptation est délicate et prend du temps. Les entreprises doivent apprendre à agir différemment, dans des conditions plus difficiles ; elles

### 3.2 - Les conséquences d'une baisse de la rentabilité

La faiblesse de la rentabilité des entreprises les confronte à des difficultés de trésorerie, à une tension sur leurs liquidités, à des problèmes de remboursement et de financement, qui impliquent une gestion plus rigoureuse, notamment dans leurs décisions d'investir et de produire, qu'on va considérer tour à tour.

Les niveaux de rentabilité se reflètent dans les rythmes de l'investissement, dans les taux d'accumulation du capital. Les profits rendent l'investissement plus attractif; les entreprises le financent directement, ou bénéficient de conditions plus favorables à l'émission d'actions ou à l'emprunt; l'insuffisance du taux de profit met symétriquement un frein à l'investissement. Le ralentissement de l'investissement se traduit dans celui de la croissance de la production et de l'emploi, deux aspects essentiels de la crise.

Une récession s'analyse comme une réduction *cumulative* de la production. Baisse de la production et de la demande s'enchaînent en se causant mutuellement. Moins de production signifie moins d'achats de biens de production et moins de versements de salaires, des réductions qui diminuent la demande, donc conduisent les entreprises à baisser leur production... L'intensité d'une récession est fonction de celle des réactions des entreprises, notamment de leur sensibilité à leur difficulté de vendre, et c'est là que l'effet de la rentabilité se fait particulièrement sentir à court terme. Le fait de continuer de trop produire, alors que l'entreprise vend mal et que les stocks d'invendus s'accroissent, conduit à poursuivre les prélèvements sur la trésorerie sans qu'elle se reconstitue suffisamment par les rentrées consécutives aux ventes. Ainsi, la baisse et la faiblesse de la rentabilité des entreprises les conduisent à ajuster vigoureusement la production à la demande en répercutant la difficulté de vendre sur la production. Selon des mécanismes assez intuitifs, ces comportements créent, lorsqu'ils se généralisent dans l'économie, une instabilité accrue: les chocs y prennent des caractères cumulatifs. Ce sont de tels enchaînements qui rendent compte de l'accentuation des fluctuations conjoncturelles dans la crise, de la multiplication et de l'approfondissement des récessions notamment.

doivent mieux gérer leurs liquidités et se refinancer; il faut, par ailleurs, modifier le fonctionnement du système financier (la collecte des fonds, leur rémunération), et mettre en œuvre les politiques macroéconomiques susceptibles de contrecarrer ces difficultés ou la lenteur de l'accumulation. Ces ajustements sont possibles mais pas automatiques.

Reste alors à établir le lien entre la crise et le chômage. Sur ce point, on peut apporter une réponse très tran-

chée : la cause principale de la vague de chômage qui se forma entre 1975 et 1985, fut la faiblesse de l'investissement, l'*insuffisance de l'accumulation du capital* :

Baisse                    Ralentissement  
du taux de profit    →    de l'accumulation    → Chômage

Quant à la technique, la crise s'accompagna d'un ralentissement du progrès technique qui fut—dans son effet direct, c'est-à-dire autrement que par le biais du taux de profit dont on traitera ultérieurement—favorable à l'emploi : un progrès technique plus lent signifie moins d'économies sur le travail, donc comparativement davantage d'emploi.

La baisse du taux de profit décrite à la figure 3.1 se doubla d'une diminution du taux d'accumulation. Ce ralentissement prononcé est illustré à la figure 3.2<sup>3</sup>. Toutes choses égales par ailleurs, cette baisse contribua proportionnellement à la réduction du taux de croissance de l'emploi. Le tableau ci-dessous donne la valeur moyenne des taux de profit, d'accumulation et de chômage aux États-Unis et dans les trois pays européens, pour deux sous-périodes de dix ans, avant et après 1974.

	États-Unis		Europe	
	65-74	75-84	65-74	75-84
Taux de profit	20,2	15,1	18,0	13,8
Taux d'accumulation	4,2	3,3	4,8	2,3
Taux de chômage	4,5	7,6	1,8	6,1

*La baisse du taux de profit entraîne le ralentissement de l'accumulation et la hausse du chômage.*

Le ralentissement de l'accumulation et la baisse du taux de profit coïncidèrent bien dans le temps. Le minimum du taux de profit fut atteint au début des années 1980. La

3. Tous les taux de croissance sont calculés à partir de variables en volume (corrigées pour la hausse des prix).

reprise de l'accumulation fut plus tardive, plus rapide mais éphémère en Europe, et sensiblement différée aux États-Unis.

La lenteur de l'accumulation est, en fait, une explication du chômage répandue et assez intuitive. La croissance économique s'accompagne de celle de l'emploi. Le ralentissement de la croissance du capital se double donc de celui de la croissance de la population occupée dans la production. Depuis le milieu des années 1970 environ, la croissance économique s'est ralentie ; elle ne génère plus un flux suffisant d'emplois à la mesure de la population susceptible de travailler ; cette insuffisance a provoqué la montée du chômage. Quoique d'autres variables compliquent ces relations, l'accumulation et la croissance sont au cœur du problème de l'emploi.

La durée considérable de la crise fit renaître, il y a une dizaine d'années, des thèses stagnationnistes déjà passées de mode aujourd'hui du fait de la reprise de la croissance : le ralentissement de la croissance était alors interprété comme caractéristique d'une nouvelle ère où la demande ne croissait plus comme antérieurement. L'humanité, du moins une minorité privilégiée, s'était trop longtemps grisée de la croissance, de l'abondance, jusqu'à la saturation de ses besoins... La fin de la croissance de la demande, donc la fin de l'augmentation de l'emploi ! On rejoint ainsi un autre thème, également populaire il y quelques années, celui de *la fin du travail* liée aux excès du progrès technique. Les deux prochains chapitres, qui traitent des relations entre chômage et progrès technique, réfutent ces deux thèses.

Cette première investigation se termine donc sur l'affirmation d'un diagnostic : *la centralité du taux de profit dans l'explication de la crise, du ralentissement de l'accumulation et de la montée du chômage*. D'autres variables (concernant la technique, la croissance ou l'inflation) confirment ces traits communs : la crise structurelle frappa l'Europe et les États-Unis de manière similaire, et les mêmes causes eurent les mêmes effets.

Comme on l'a noté, le taux de profit atteint son minimum au début des années 1980, et il augmente désormais. Ce chapitre se termine donc sur une constatation paradoxale : l'accumulation diminue avec la chute du taux de profit, mais la tendance plus récente à la hausse du taux de profit ne s'est pas accompagnée d'un redressement correspondant de l'accumulation du capital. C'est des relations financières dont il est ici implicitement question ; nous y reviendrons<sup>4</sup>.

---

4. Chapitre 9, *Le choc des taux d'intérêt. Le poids des dividendes*.

## Chapitre 4

# Accélération ou ralentissement du progrès technique ?

Quelle place faut-il donner au progrès technique dans l'explication du chômage ? La question mérite d'être examinée avec soin. En premier lieu, la hausse du chômage est souvent imputée à l'accélération du progrès technique. Il faut le dire sans tergiverser : cette explication est fautive. Mais cela ne signifie pas que le progrès technique et le changement de ses rythmes ne sont pas au cœur de l'analyse de la crise et du chômage : ils le sont d'une autre manière. Ce n'est pas parce que le progrès technique s'est accéléré qu'est survenue la crise et que s'est formée une vague de chômage, mais c'est parce que *quelque chose s'est déréglé* dans le cours du progrès technique. Reste à préciser quoi.

Le raisonnement qui fait de l'accélération du progrès technique le responsable du chômage est simple : la mécanisation rend le travail superflu et on se passe des travailleurs. Cette analyse, rejoignant d'autres préoccupations en matière d'environnement notamment, s'intègre bien dans une remise en question générale du progrès : ce serait là l'une de ses nuisances.

Les faits ne supportent pas cette interprétation. On ne saurait, en aucun cas, parler d'accélération. A l'inverse, les rythmes du progrès technique ont *baissé*. Il ne fait pas de doute que la production est de plus en plus mécanisée et qu'elle requiert comparativement de moins en moins de travail. *Pourtant, la vitesse de ces progrès n'a fait que se*

*ralentir depuis le milieu des années 1960.* On l'a dit au chapitre précédent, la vague de chômage eut d'autres causes : la lenteur de la croissance économique—lenteur de l'augmentation de la production et lenteur de l'accumulation du capital.

Un indicateur simple du progrès technique est le progrès de la productivité du travail. Cette variable mesure l'évolution de la production réalisée en moyenne par un travailleur en une heure. Dans les belles années 1960, où prévalait un quasi-plein-emploi, les avancées de la productivité du travail étaient comparativement rapides ; les années de chômage structurel furent, à l'inverse, des années de progrès ralenti : tous les ans, la production économisait sur le travail, mais à un rythme constamment diminué. Loin de les opposer, *ces observations associent donc plein-emploi et vigueur du progrès technique, et non pas progrès technique plus soutenu et chômage.*

	(%)	États-Unis		Europe	
		65-74	75-84	65-74	75-84
Taux de croissance de la productivité du travail		1,5	0,8	5,0	3,1
Taux de chômage		4,5	7,6	1,8	6,1

*Ce n'est pas l'accélération du changement technique qui explique la hausse du chômage.*

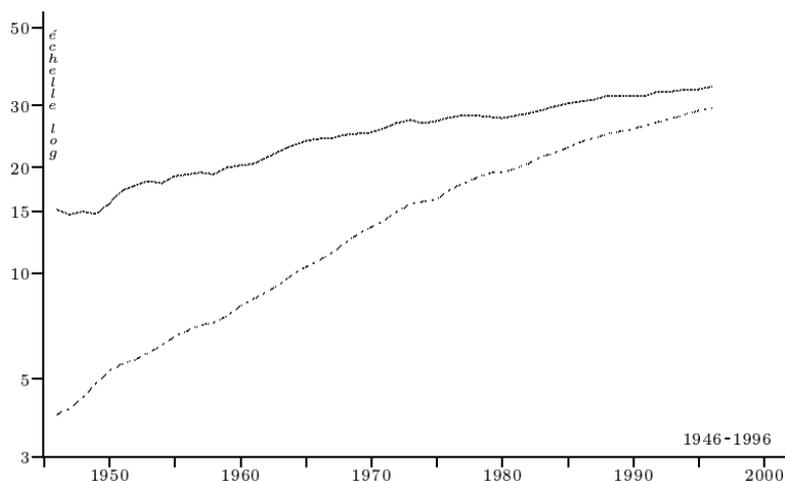
Cette constatation peut être jugée surprenante, mais elle a également quelque chose d'intuitif. La rapidité du progrès technique est un signe de santé de l'économie, de son dynamisme ; il en va de même du plein-emploi. Trivialement : lorsque le progrès technique va bien, l'économie va bien<sup>1</sup>.

Ce ralentissement du progrès technique est un phénomène bien connu des spécialistes et qui souleva une vaste

1. Il va sans dire que nous ne discutons pas ici des conséquences de ces progrès sur les modes de vie ou l'environnement.

controverse. L'émotion qu'il suscita fut plus forte aux États-Unis qu'en Europe, parce qu'il posait de façon aiguë le problème de la prééminence américaine, notamment face au Japon qui maintint longtemps des rythmes de progrès beaucoup plus élevés.

Figure 4.1 Productivité du travail (dollars de 1990 par heure) : Europe (----) et États-Unis (—)



Allemagne, France et Royaume-Uni (ensemble des entreprises). La productivité du travail est le quotient de la production, corrigée de l'inflation, par le nombre d'heures travaillées. Cette figure est la première à utiliser une échelle logarithmique : la pente des courbes est proportionnelle au taux de croissance des variables. Les fluctuations récurrentes (petites sur la figure) sont les effets des emballements et des ralentissements de l'activité.

La figure 4.1 retrace le cours de la productivité du travail depuis la Seconde Guerre mondiale pour l'Europe et les États-Unis. L'aplatissement de la courbe au fil des années traduit la baisse du taux de croissance de cette variable. Le fléchissement du rythme de progression général est très évident<sup>2</sup>.

2. Lorsqu'on calcule la productivité du travail par travailleur, et non par heure de travail, les années 1990 signalent un certain accroissement

Ces observations contredisent l'image, bien ancrée dans les esprits, d'un changement technique soutenu par un flux continu de nouveaux biens et services (les performances croissantes des techniques informatiques et de communication sont l'objet d'un étonnement permanent, qu'elles suscitent émerveillement ou agacement).

Deux remarques s'imposent à ce propos. Il faudrait en premier lieu relativiser ce jugement en comparant les innovations les plus récentes à celles de périodes antérieures : de la révolution industrielle, de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, du début du siècle ou des premières décennies de l'après-guerre. Les progrès accomplis dans ces années n'étaient-ils pas également considérables ? Que dire de l'électricité ou de la radio ? Bien des innovations antérieures à la Seconde Guerre mondiale, voire très antérieures comme l'automobile, connurent une large diffusion en Europe après la guerre. Il en va de même de la mécanisation de la vie domestique permise par le développement de l'électroménager, ou de l'invasion des matières plastiques. Certes, les téléphones portables, les ordinateurs domestiques et *internet* sont fascinants, mais les décennies passées avaient aussi apporté leurs contingents de produits. En second lieu, ce flux d'innovations exprime un autre phénomène, différent de celui que mesure la variation de la productivité du travail, même si les deux processus entretiennent certains rapports. La capacité à économiser sur les ressources requises par la production d'un bien ou d'un service (ce que mesure le progrès de la productivité du travail) est un fait distinct de l'apparition de biens de consommation. Dans notre analyse du chômage, l'expression *progrès technique* doit toujours être entendue dans le sens de progrès des *techniques de production* (combinant mécanisation et organisation), du point de vue strict de la capacité à économiser sur les ressources utilisées dans la fabrication d'un bien ou la prestation d'un service. C'est cette

---

du taux de croissance de la productivité du travail par rapport aux années 1970 et 1980.

forme de progrès technique qui est importante pour la rentabilité et pour l'emploi lorsque l'économie est considérée globalement.

Si ce n'est pas de son accélération dont il est question, quelle est donc la relation entre le progrès technique et le chômage ? Le lien est, à notre avis, indirect mais très simple : c'est, à l'inverse, le ralentissement du progrès technique qui est en cause ! Pour la saisir, il faut en revenir au premier schéma du chapitre 3, qui décrit la chaîne allant des facteurs de la baisse du taux de profit aux effets de cette baisse, dont le chômage. On parvient au résultat suivant : *le progrès technique est en cause dans l'analyse du chômage du fait de son rôle dans l'évolution du taux de profit*. Il faut ainsi préciser en amont le schéma antérieur, en faisant du progrès technique un des déterminants du taux de profit :

Progrès technique lent → Baisse du taux de profit → Ralentissement de l'accumulation → Chômage

Le progrès technique est lié au chômage par cette voie indirecte. Étant un des déterminants du taux de profit, il peut être à l'origine de sa baisse ; la baisse du taux de profit ralentit l'accumulation ; ce ralentissement se refléchit dans l'insuffisance de la croissance de l'emploi ; le chômage est l'expression de cette insuffisance.

On va maintenant s'attacher au premier maillon de cette chaîne : le rapport entre le progrès technique et la variation du taux de profit. Que peut-il advenir au progrès technique qui puisse expliquer la baisse de la rentabilité du capital ?

Le premier indice que nous possédions d'un dérèglement du progrès technique fut le ralentissement de la croissance de la productivité du travail que dépeint la figure précédente. Au cours des années 1950 et 1960, on économisait fortement chaque année sur la quantité de travail requise par la production d'un bien ou d'un service ; le rythme de ces économies s'est ensuite ralenti.

Pour saisir les sources de ce ralentissement, il faut se souvenir que le principal levier de l'économie de travail est

la mécanisation. On utilise relativement moins de travail, parce qu'on a recours à davantage de capital fixe (ou à des éléments plus coûteux). Le terme *mécanisation* est un peu restrictif puisqu'il signifie, à strictement parler, l'utilisation accrue de *machines* (de matériels) dans la production alors que le capital fixe possède d'autres composantes, comme les bâtiments, mais il est couramment utilisé dans un sens étendu. Il ne suffit donc pas de comparer le travail qu'on consomme dans la production au produit qu'on obtient pour pouvoir parler de *progrès*. Il faut également s'interroger sur la quantité de capital fixe que requiert la production, l'augmentation de capital qu'exige l'économie en travail.

De même que la productivité du travail mesure le produit obtenu par heure de travail, la *productivité du capital* mesure le produit obtenu par unité de capital, c'est-à-dire par franc de capital fixe (encadré 3.1). Combien de francs de produit chaque année pour un franc de bâtiment, de machine ou de véhicule? Telle est la question. La variation de cette variable est un élément crucial de la transformation qui survint dans les années 1970.

L'examen de la productivité du capital à la figure 4.2, pour les États-Unis, révèle un résultat tout à fait spectaculaire. Alors qu'elle avait fluctué depuis la Seconde Guerre mondiale, sans qu'une tendance très claire se dessine, elle entama un mouvement de forte décroissance à partir de la seconde moitié des années 1960, juste avant la crise. Une évolution similaire, plus régulière, est également apparente en Europe, au moins depuis 1961, date où débute la série (figure 4.3).

Ces tendances de la productivité du capital relativisent beaucoup la notion de *progrès technique*—une expression que nous utiliserons cependant. Des économies continuèrent à être réalisées dans la production, sur le *travail*, mais elles furent payées d'un besoin accru de *capital*: moins d'un côté mais davantage de l'autre, progrès d'un côté et, dans un certain sens, régression de l'autre.

Figure 4.2 Productiv   du capital (—) et part des profits (-----) (1966=1) :   tats-Unis

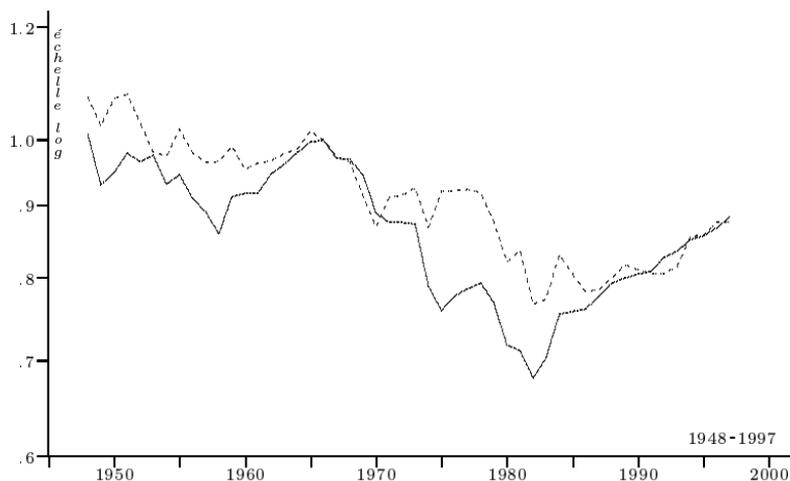
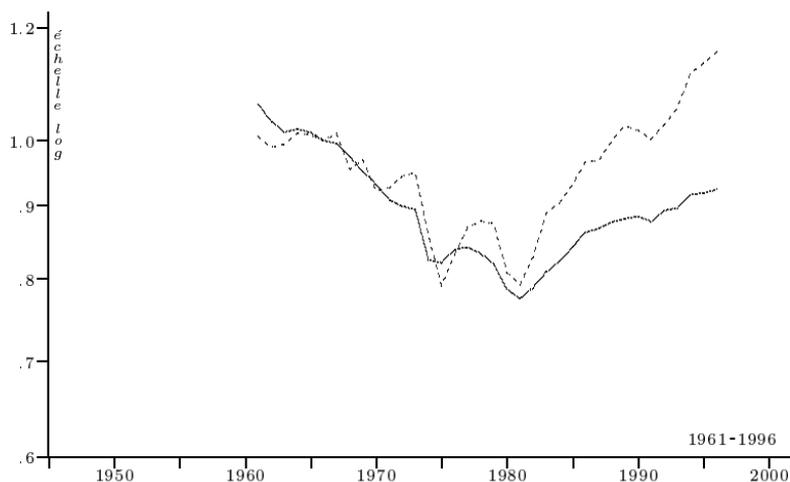


Figure 4.3 Mêmes variables : Europe



La productiv   du capital est le quotient de la production par le stock de capital fixe (encadré 3.1). La part des profits est le quotient de la définition large des profits (avant impôts, intérêts et dividendes) par la production. Sur ces deux figures, les séries ont été divisées par leur valeur en 1966, afin de les normer à 1 en cette année. Les échelles verticales et horizontales sont identiques sur les deux figures.

L'existence de cette mécanisation est bien connue, mais il faut en examiner les traits caractéristiques. Ce poids accru du capital atteignit un degré tel que son prix ne cessa de s'accroître par rapport à celui des biens et services produits, comme l'indique la baisse de la productivité du capital. Si la mécanisation permit la croissance de la productivité du travail, son coût en limita les potentialités en termes de rentabilité. La mécanisation pouvait s'avérer efficace par rapport au travail qu'elle permettait d'économiser, mais elle était chère.

Ce cours très particulier du progrès technique, grevé de masses croissantes de capital, avait déjà frappé Marx au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle, et il l'avait placé au centre de son analyse de la tendance à la baisse du taux de profit, au Livre III du *Capital* (encadré 4.1). Pour cette raison nous appelons *progrès technique à la Marx*, un progrès où le capital s'accroît non seulement par rapport au travail utilisé, mais aussi par rapport à la production réalisée : de moins en moins de travail mais de plus en plus de machines relativement à la production. La période de baisse de la productivité du capital, sur les figures 4.2 et 4.3, peut ainsi être qualifiée de période à *la Marx*. Ce caractère est important parce qu'il en commande un autre : *un tel progrès technique s'accompagne en général de la baisse du taux de profit* (figure 3.1).

Ce cours défavorable du progrès technique n'est pas permanent. Une investigation historique remontant plus haut dans le passé révèle que les États-Unis étaient sortis de la Seconde Guerre mondiale dans une situation tout à fait avantageuse concernant les rythmes et les formes du changement technique<sup>3</sup>. Un vrai progrès se manifestait sur tous les plans : moins de travail et moins de capital étaient requis d'année en année par unité produite. Le taux de profit s'accroissait, bien que le salaire réel connût un rythme de croissance particulièrement élevé. *C'est à la disparition de*

---

3. Nous y reviendrons au chapitre 16, *Un précédent historique : la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle*.

#### 4.1 - La tendance à la baisse du taux de profit

Au livre III du *Capital*, Marx donna une description très détaillée d'un ensemble de "tendances historiques", caractéristiques de la production capitaliste. Cette notion de *tendance* renvoie à des évolutions à très long terme de la technique et de la répartition — des grands mouvements observables indépendamment des fluctuations du cycle conjoncturel (la succession des surchauffes et récessions). La plus connue de ces tendances est la fameuse *baisse tendancielle du taux de profit*, mais la description donnée par Marx inclut également le progrès de la productivité du travail, la hausse de la composition du capital (le rapport capital-travail), la poursuite de l'accumulation de masses accrues de capital bien que le taux de croissance du stock de capital diminue, et la hausse de l'emploi. Il s'agit donc d'une trajectoire de croissance et de progrès de la productivité du travail, mais où le taux de profit baisse. L'intuition fondamentale de Marx est que les progrès de la productivité du travail exigent généralement une coûteuse mécanisation. Au lieu de la hausse de la composition du capital, nous faisons le plus souvent référence à la baisse de la productivité du capital pour caractériser le profil d'une telle mécanisation. Nous appelons ces trajectoires, *trajectoires à la Marx*.

Dans divers travaux, nous avons interprété l'intuition de Marx en terme de "difficulté d'innover". Cette difficulté renvoie, nous semble-t-il, à une contradiction entre les intérêts individuels et collectifs en matière de recherche et de développement de nouveaux procédés. La mise au point de procédés est coûteuse, et il est très difficile d'en protéger les résultats qui tendent à se diffuser. Une législation stricte de protection des brevets aurait, par ailleurs, l'inconvénient de freiner la diffusion du progrès.

L'intérêt de cette analyse est que le système capitaliste est effectivement enclin à se placer sur de telles trajectoires, bien qu'il puisse y échapper dans certaines périodes, compte tenu de l'action de contretendances ou de métamorphoses plus ou moins profondes de son fonctionnement.

Les périodes de baisse du taux de profit conduisent à de grandes crises structurelles, que le capitalisme a été jusqu'alors incapable d'éviter mais capable de surmonter. Les conditions du changement, l'apparition de contretendances, sont créées par la tendance elle-même, bien qu'il n'y ait rien d'automatique.

*ces traits avantageux du changement technique qu'il faut imputer la chute du taux de profit, donc le ralentissement de l'accumulation, donc la croissance insuffisante de l'emploi, donc le chômage.*

Le taux de profit ne dépend pas seulement de la technique, mais également des salaires. Beaucoup placent donc la responsabilité de la baisse du taux de profit sur la croissance excessive des salaires. Quelque chose a bien changé du point de vue du salaire au cours de la période : sa croissance s'est ralentie, comme le montre le tableau suivant, et ce changement va en sens inverse de celui qui permettrait de lui imputer la baisse du taux de profit.

(%)	États-Unis		Europe	
	65-74	75-84	65-74	75-84
Taux de croissance du coût salarial	1,9	0,7	5,0	2,7
Taux de profit	20,2	15,1	18,0	13,8

*Ce n'est pas l'accélération de la hausse des salaires qui explique la baisse du taux de profit.*

La période de crise coïncida très tôt avec une prise de contrôle sévère de la progression du salaire et des cotisations sociales, la vague de chômage qui accompagna la crise aidant puissamment à casser ces rythmes. Le taux de croissance du salaire ne fit que diminuer tout au long de la crise, jusqu'à être réduit à peu de choses ou annulé<sup>4</sup>.

Confrontés au ralentissement du progrès technique, les employeurs prétendirent en placer tout le poids sur les épaules des salariés. Ils y parvinrent avec un certain retard. Mais il ne faut pas inverser ces enchaînements. La hausse trop rapide du salaire n'a pas perturbé un monde tranquille. *C'est la rupture du cours du progrès technique qui dessina une nouvelle trajectoire de l'économie ; le salaire y fut ajusté.*

Malgré la réduction de la croissance du salaire, le coût du travail pesa d'un poids graduellement accru sur la rentabilité du capital. Aux États-Unis ce poids resta modéré

4. Chapitre 6, *Contrôler le coût salarial, brider l'État providence.*

jusqu'au milieu des années 1970, aussi longtemps que le ralentissement de la croissance de la productivité du travail demeura faible. Ainsi la part des profits dans la production décrut-elle lentement jusqu'à cette date, comme on peut le voir à la figure 4.2<sup>5</sup>. La baisse de la part des profits, résultant du très fort ralentissement de la croissance de la productivité du travail, contribua sensiblement à celle du taux de profit dans la seconde moitié des années 1970. Une évolution analogue se produisit en Europe (figure 4.3).

Ceux qui font du salaire le responsable de la chute du taux de profit veulent en fait dire que les salaires auraient dû s'adapter immédiatement et complètement à ce cours défavorable du changement technique pour que soit intégralement maintenue la rentabilité du capital. Mais, à propos, quelle fut l'attitude des autres groupes sociaux ? Nous y reviendrons.

Au total, les événements se déroulèrent comme suit. Des conditions défavorables du changement technique apparurent dans les années 1960 ou même avant. Malgré la mise au pas graduelle du rythme de progression du salaire, la rentabilité du capital chuta et la croissance économique (le taux d'accumulation du capital) s'en trouva sensiblement amoindrie, tant en Europe qu'aux États-Unis. Les économies européennes, en particulier, se trouvèrent incapables d'engendrer une masse d'emplois à la mesure de la population disponible—d'où la vague de chômage structurel. La chaîne allait du progrès technique au chômage, à travers la rentabilité du capital et l'accumulation. Il s'agissait non pas des excès du progrès, mais de ses défaillances.

Au risque d'anticiper, on ne peut éviter de noter sur les figures 4.2 et 4.3, les traits spécifiques des dernières décennies, depuis le début des années 1980. On voit clairement se dessiner une tendance à la hausse de la productivité du capital et de la part des profits, à relier à celle du taux de

---

5. Ces raisonnements sont sous-tendus par les relations introduites à la fin de l'encadré 3.1.

profit (figure 3.1)—un élément essentiel du changement de cours du capitalisme qui signale, peut-être, l'entrée dans une nouvelle phase. Aucune amélioration sensible n'est cependant apparente concernant la productivité du travail (figure 4.1).

## Chapitre 5

# L'Amérique créatrice d'emplois, l'Europe chômeuse

Si la crise structurelle commencée dans les années 1970 fut commune aux États-Unis et à l'Union Européenne, le problème de l'emploi et du chômage ne connut pas la même ampleur dans ces deux espaces économiques. La vague de chômage structurel qui s'est développée en Europe entre 1975 et 1985 fut beaucoup plus ample et ne s'est pas résorbée, alors qu'aux États-Unis, le taux de chômage a sensiblement diminué, jusqu'à produire l'impression d'un retour à la normale. Même s'il faut relativiser cette idée d'un plein-emploi retrouvé aux États-Unis, du fait de la précarisation des emplois et de la transformation des conditions de travail, la diminution de l'indicateur officiel du chômage dans ce pays contraste fortement avec sa stagnation ou sa lente résorption en Europe récemment. Le temps est maintenant venu d'apporter une première réponse à cette énigme.

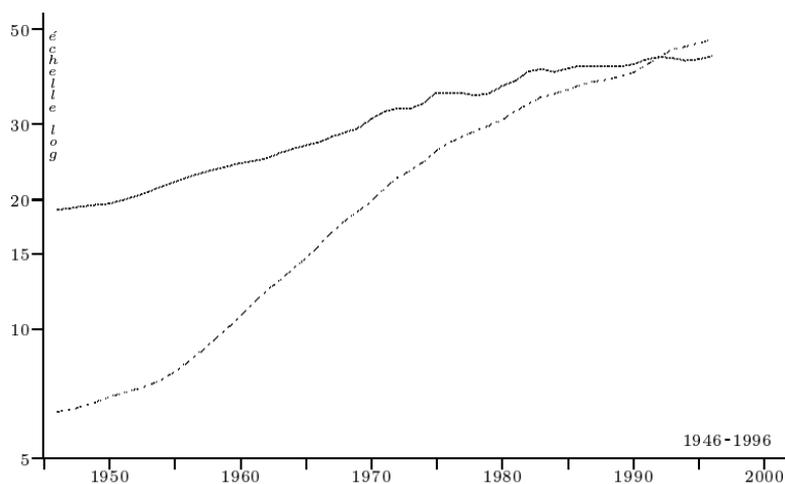
Pourquoi cette évolution divergente ? Faut-il y voir l'effet d'une merveilleuse flexibilité ? Le pas est vite franchi par les apôtres du néolibéralisme : les États-Unis auraient su conduire une évolution que nous refusons du fait des pesanteurs sociales propres à notre vieux continent. L'Amérique fait de nouveau figure de modèle — le modèle néolibéral justement, celui que nous devrions importer : dynamisme d'un côté de l'Atlantique, sclérose de l'autre (ou en réunissant les États-Unis et le Royaume-Uni : dans le monde le plus fermement engagé dans la voie néolibérale, d'une part, et

les pays du continent européen, d'autre part). Le but de ce chapitre est de réfuter ces affirmations.

Ces écarts en matière de chômage s'expliquent simplement : *des taux de croissance et des rythmes d'accumulation similaires engendrèrent un accroissement de l'emploi aux États-Unis et sa stagnation en Europe, parce que le progrès technique fut beaucoup plus rapide en Europe qu'aux États-Unis*. On peut laisser courir son imagination concernant les vertus de la flexibilité, mais ce n'est pas d'elle dont il est ici question, mais bien de la faiblesse relative du progrès technique américain : la lenteur de la croissance de la productivité du travail. Plus rigoureusement, ce qui est en cause est la vitesse supérieure de la substitution du capital au travail en Europe (la hausse plus rapide du rapport capital-travail, la quantité de capital fixe, de machines, par travailleur). Les économies européennes étaient moins avancées mais elles furent très performantes en matière de progrès technique depuis la Seconde Guerre mondiale, trop peut-être. Elles le sont moins désormais, mais toujours plus que les États-Unis.

Lorsque l'Europe émergea de la Seconde Guerre mondiale, elle était très en retard sur les États-Unis. C'est un fait bien connu, dont un seul indicateur suffira à donner la mesure. La figure 5.1 présente une estimation du rapport capital-travail dans les trois pays européens et aux États-Unis. Cette figure donne une image synthétique saisissante du phénomène de *rattrapage* de ces pays par rapport aux États-Unis. Cette variable qui mesure de façon simple le degré de mécanisation, était de près de trois fois plus faible dans les principaux pays européens qu'outre-Atlantique. Trois fois moins de capital fixe, disons de machines, ou des machines trois fois moins coûteuses, voilà où en était l'Europe vis-à-vis des États-Unis à la fin des hostilités. En une trentaine d'années, ces économies comblèrent leur retard, grâce à un progrès technique et organisationnel

Figure 5.1 Rapport capital-travail (milliers de dollars de 1990 par heure) : Europe (-----) et États-Unis (—)



Allemagne, France et Royaume-Uni (ensemble des entreprises). Le capital est le stock de capital fixe, corrigé de l'inflation ; il est divisé par le nombre d'heures travaillées.

Figure 5.2 Emploi privé total (millions de personnes) : Europe (-----) et États-Unis (—)



beaucoup plus rapide<sup>1</sup>. Bien entendu, ce phénomène ne fut pas uniforme entre les différents secteurs, et nous traitons ici de moyennes.

Il est facile d'imaginer les conséquences sur l'emploi de cette course à la modernité : croissance de l'emploi d'un côté, stagnation de l'autre. La population employée aux États-Unis n'a fait que progresser depuis la Seconde Guerre mondiale, à un rythme moyen de 1,8% par an ; en Europe, elle a peu crû et fluctué autour d'effectifs presque constants depuis les années 1970. La différence est criante. Pour s'en persuader, il suffit d'examiner la figure 5.2. On y trouvera les deux courbes de l'emploi privé, pour les États-Unis et les trois pays de l'Union Européenne, sur la période 1948-1996. La différence est criante<sup>2</sup>.

L'emploi retracé sur cette figure exclut l'emploi public qui représente environ 50% de l'emploi privé (mais il inclut les personnels des sociétés nationales). Alors qu'aux États-Unis le rapport de l'emploi public civil à l'emploi privé est resté assez constant sur la période, ce rapport a augmenté en Europe. L'écart des tendances de l'emploi dans les trois pays européens et aux États-Unis est donc moindre pour l'emploi civil total que celui concernant l'emploi privé de la figure 5.2, mais cette différence ne modifie pas la constatation générale : la beaucoup plus forte croissance de l'emploi aux

---

1. Dans une telle comparaison internationale, il est plus difficile d'apprécier les niveaux relatifs des différents pays que les tendances propres à chaque pays. On peut s'interroger sur le fait que les taux atteints en Europe dépassent maintenant ceux des États-Unis. Pour les années récentes, les niveaux et les tendances reflètent sans doute les caractéristiques de chaque espace, davantage qu'un simple rattrapage.

2. L'examen des nombres d'heures travaillées confirme pleinement cette différence structurelle entre l'Europe et les États-Unis. Les nombres d'heures croissent moins du fait de la diminution de la durée du travail. Dans les trois pays européens, le nombre d'heures travaillées dans le secteur privé diminue sensiblement, de 105 milliards d'heures en 1974 à 91 milliards en 1996.

États-Unis—dont l'explication est la croissance plus lente du rapport capital-travail dans ce pays<sup>3</sup>.

Les conséquences sur l'emploi des rythmes différents de changement technique furent spectaculaires sur l'ensemble de la période. Elles furent compensées en Europe pendant les trente glorieuses par la croissance (l'accumulation du capital) très rapide, mais eurent des effets dramatiques pendant la crise. Entre 1974 et 1996, donc depuis que la crise sévit, le rapport capital-travail s'est accru aux États-Unis de 1,1% par an, contre 2,8% dans les trois pays européens, soit un rythme plus que double. Si, depuis 1974, ces pays n'avaient pas poursuivi leur rattrapage, autrement dit si leur mécanisation avait évolué parallèlement à celle des États-Unis au rythme lent de 1,1% par an, l'emploi privé aurait été supérieur—toutes choses égales par ailleurs, en particulier le rythme de l'accumulation et la réduction de la durée du travail—à ce qu'il fut en 1996, d'environ 30 millions de personnes, alors qu'il n'y avait officiellement que 9 millions de chômeurs. Pour éviter totalement le chômage, il aurait suffi que la croissance de la mécanisation se fasse à un rythme de seulement 2,3% par an, soit encore deux fois plus rapidement qu'aux États-Unis<sup>4</sup>.

Faut-il déduire de cette vigueur du progrès technique en Europe, une capacité à innover plus forte qu'aux États-Unis, un savoir-faire supérieur ? A l'évidence, il faut répondre

---

3. Cette croissance de l'emploi est à relier à l'augmentation naturelle de la population bien plus forte qu'en Europe. En 1999, le taux de natalité, aux États-Unis, est de 15 pour 1000, et le taux de mortalité de 9 pour 1000. Pour les trois pays européens, ces taux sont : Allemagne, 10 et 10 ; France 12 et 9 ; Royaume-Uni 12 et 10.

4. Si les rythmes d'accumulation du capital avaient été exactement les mêmes aux États-Unis et en Europe, la croissance du rapport capital-travail expliquerait l'intégralité de l'écart de création d'emplois (l'emploi est égal au quotient du capital par le rapport capital-travail). Les taux d'accumulation ne furent pas égaux (figure 3.2), mais ce sont bien les rythmes de changement technique qui expliquent les profils observés en matière de création d'emplois.

négativement à cette question. Ce jugement est déjà contenu dans la notion de *rattrapage*. Les États-Unis étaient plus avancés que l'Europe. Celle-ci importa la technique et la gestion américaines. Cela ne signifie pas, cela va sans dire, que les Américains ont tout inventé : chaque pays apporta, dans une certaine mesure, sa pierre à l'édifice. Dans un monde de multinationales, les limites de la recherche et de l'innovation ne sont plus les frontières traditionnelles. Il est néanmoins bien connu que les méthodes américaines furent diffusées très largement dans tous les pays avancés. Certains modes d'organisation européens ou japonais furent parfois perçus comme des alternatives au modèle américain, susceptibles de prendre le relais, mais les évolutions récentes ont quelque peu relégué ces analyses au second plan, à tort ou à raison.

En simplifiant beaucoup les choses, et en faisant peu de cas de nombreuses hétérogénéités entre branches et pays, on peut voir dans les États-Unis le pays qui marche depuis la guerre et jusqu'aux années 1980 à l'avant-garde de la technique et de la gestion. L'innovation dans un tel pays mérite pleinement son nom car elle implique une exploration aux limites de l'inconnu. Elle a un coût important puisqu'elle opère ainsi à la *frontière* des connaissances. Le changement technique y suit des lois propres qu'on peut analyser intrinsèquement. A l'inverse, les autres pays progressent en deçà de cette frontière. Le changement technique y est gouverné par d'autres mécanismes et d'autres lois. Cela ne signifie pas cependant qu'il est obtenu facilement, garanti en quelque sorte. C'est là toute la complexité de la problématique du rattrapage : celui qui est moins avancé bénéficie potentiellement des progrès accomplis ailleurs mais il est aussi dominé sur le marché mondial, et cette domination peut le condamner à l'immobilité ou au recul. Ses entreprises peuvent être anéanties par la concurrence étrangère si elles y sont trop brutalement exposées. Doivent-elles attendre les flux d'investissements étrangers ? Et s'ils n'avaient pas lieu ? Et si

la quête de profits immédiats de ces investisseurs internationaux et leur peur du risque suscitaient une instabilité insoutenable ?

Le véritable miracle accompli par les pays retardataires (Europe et Japon), après la Seconde Guerre mondiale, est d'avoir su mener ce rattrapage, malgré ses difficultés, *tout en protégeant la situation de l'emploi*. Cette réussite reposa sur un savant dosage d'ouverture à la concurrence étrangère et de protection des économies nationales, rendu possible par les institutions monétaires nationales et internationales mises en place à la fin de la guerre. L'État s'impliqua dans ce développement par ses politiques macroéconomiques et industrielles, par la prise en charge directe de secteurs fondamentaux, par le financement de la recherche et de la formation. Aucune discipline monétaire excessive ne fut imposée, et l'inflation n'était pas diabolisée. Les ressorts nationaux et internationaux de l'investissement furent dosés, au gré d'ajustements permanents<sup>5</sup>.

Les leçons que suggère cette évocation du rattrapage européen sont simples. Quant à la technique, il n'est pas bon de poursuivre le plus rapidement possible son rattrapage, de moderniser l'outil de production, dans une période de crise structurelle ; quant aux politiques, il est prématuré de renoncer à ses outils quand la tâche n'est pas achevée.

L'explication de l'écart entre les deux espaces économiques, donnée dans ce chapitre, contraste fortement avec les thèses du chapitre 4. On y soutenait que la vague de chômage de la décennie 1975-1985 ne pouvait pas être imputée à la rapidité du progrès technique, puisque celle-ci s'était beaucoup ralentie depuis le début de la crise. Le plein-emploi des trente glorieuses s'était accommodé de rythmes de progrès beaucoup plus soutenus. Ce qu'on considère maintenant n'est cependant plus la formation d'un chômage structurel dans la crise depuis les années 1970, mais l'écart entre les États-Unis et l'Europe. L'explication du phénomène global

---

5. Chapitre 21, *Entre deux hégémonies financières : les trente glorieuses*.

diffère de celle des différences entre diverses zones. Il n'y a là rien de déconcertant. On ne peut pas rendre compte du chômage dans la crise par l'accélération du progrès technique, *parce que ce progrès s'est partout ralenti*. Mais on peut comprendre pourquoi le problème du chômage fut plus aigu en Europe qu'aux États-Unis, *parce que ce pays économise, année après année, sur le travail beaucoup moins que l'Europe*.

## Chapitre 6

# Contrôler le coût salarial, brider l'État providence

Le plein-emploi est défavorable à la mise en valeur du capital car il entraîne des hausses de salaires et, plus généralement, rend les salariés moins conciliants vis-à-vis des exigences des employeurs. Si le coût du travail augmente trop, le taux de profit est entamé. Il en va de même si les travailleurs refusent de s'adapter aux horaires ou aux conditions de travail. Le chômage et la précarité sont les meilleurs garants de cette discipline, que le salarié en fasse l'expérience ou que la menace plane sur lui. C'est une caractéristique fondamentale du capitalisme que d'assurer en permanence le maintien d'un *volant* d'individus sans travail ou désireux de travailler davantage—ce que Marx appelait l'*armée industrielle de réserve*.

Globalement, les années 1950 et 1960 avaient été caractérisées par un quasi-plein-emploi, nécessitant un important recours à l'immigration. Couplées au progrès technique rapide, les luttes des salariés avaient permis une avancée relativement soutenue de leur pouvoir d'achat, l'obtention de certaines garanties en matière de protection sociale et la reconnaissance graduelle d'un droit au travail.

Il va donc de soi que l'énorme vague de chômage qui s'est gonflée pendant la seconde moitié des années 1970 constitua un puissant levier dans la reprise du contrôle du coût du travail. Le moyen le plus direct pour les propriétaires et les responsables des entreprises en vue d'améliorer leur taux de profit était bien d'obtenir des concessions de

la part des salariés. La réduction pure et simple du pouvoir d'achat aurait été la bienvenue, et elle fut d'ailleurs obtenue dans certains pays pour certaines catégories de travailleurs, mais les salariés opposèrent une résistance à cette mise en question de leur niveau de vie. La diminution des cotisations sociales aurait produit le même effet sur le taux de profit, mais là également, il n'était pas aisé de s'attaquer de front à ces conquêtes sociales solidement ancrées dans les institutions et les habitudes.

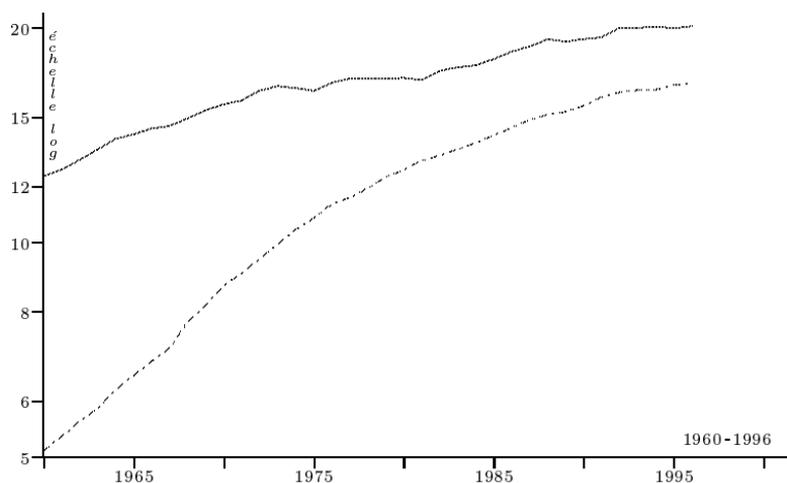
D'avantage que de recul du pouvoir d'achat et des prestations sociales, il s'est agi dans la crise d'enrayer leur augmentation. *La détérioration des conditions du progrès technique, la chute concomitante du taux de profit et la crise structurelle que cette chute provoqua, furent suivies d'une mise au pas du coût du travail, tant direct qu'indirect.* La manière la plus simple de le montrer est de décrire le mouvement du coût total moyen d'une heure de travail (le coût salarial) pour un employeur en Europe et aux États-Unis, toutes cotisations comprises.

(%)	États-Unis		Europe	
	65-74	75-84	65-74	75-84
Taux de chômage	4,5	7,6	1,8	6,1
Taux de croissance du coût salarial	1,9	0,7	5,0	2,7

*La crise a permis de casser la progression des salaires.*

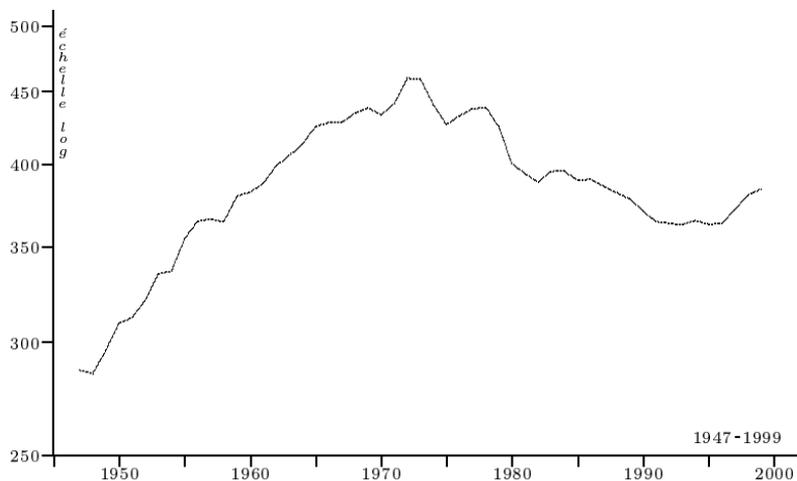
Le ralentissement de la croissance du coût salarial dans la crise fut saisissant dans les deux espaces, faisant bien écho à l'augmentation des taux de chômage (voir la table ci-dessus et la figure 6.1). Comme le montre la figure, le coût salarial européen reste inférieur à celui des États-Unis, malgré la différence des rythmes de progression (en 1960, le coût moyen d'une heure de travail dans les trois pays européens était de 41% de celui des États-Unis; en 1996, il en représente 83%).

Figure 6.1 Coût d'une heure de travail (dollars de 1990 par heure) : Europe (----) et États-Unis (—)



Allemagne, France et Royaume-Uni (ensemble des entreprises). Ces valeurs sont corrigées pour l'inflation et exprimées dans une unité commune de pouvoir d'achat, ce qui permet de comparer non seulement les rythmes de croissance, mais les valeurs absolues.

Figure 6.2 Gains hebdomadaires d'un travailleur de production (dollars de 1990) : États-Unis



Le coût salarial ne donne pas une mesure du pouvoir d'achat du salaire direct des salariés, et cela pour diverses raisons. Il inclut les cotisations sociales et non les prestations ; comme le coût est vu du point de vue de l'employeur, la correction pour l'effet de la hausse des prix est faite par l'indice des prix de la production totale au lieu de celui des prix des biens achetés par les salariés ; il s'agit d'un coût horaire, alors que la durée du travail s'est réduite. Au total, la diminution de la croissance des pouvoirs d'achat fut encore plus sévère que ce que suggère la figure 6.1.

Il est, par ailleurs, évident que la population de salariés est fortement hétérogène, et les écarts sont encore plus forts aux États-Unis qu'en France. Il existe aux États-Unis une catégorie de *travailleur de production* et une série décrivant les gains hebdomadaires de ces travailleurs (donc compte tenu de leur durée de travail). Son profil est retracé à la figure 6.2. La transformation survenue au début des années 1970, amplifiée dans les années 1980, est à couper le souffle. Les gains hebdomadaires d'un travailleur de production dans les années 1990 sont revenus à leur niveau de la fin des années 1950. Malgré une légère hausse dans les toutes dernières années, ils se situent en 1999 à 16% au-dessous de leur maximum de 1972. Un bel exemple de ce que veut dire *contrôler le coût salarial* !

Ce sont les cotisations sociales, et donc les prestations qu'elles financent, qui ont fait, en France, l'objet des doléances les plus amères de la part du patronat. On va se limiter ici au cas de ce pays, car les différences entre les systèmes de protection compliqueraient l'analyse.

Aussi longtemps que la croissance économique et la progression du salaire furent maintenues, c'est-à-dire jusqu'au milieu des années 1970, les prestations (retraites, santé, famille, chômage) purent s'accroître régulièrement sans poser de grands problèmes. En 1960, elles représentaient un montant de l'ordre de 11% de la production totale française. Cette proportion s'accroissait lentement (15% en 1974), tra-

duisant la progression des dépenses de santé et le vieillissement de la population. Ces évolutions témoignaient d'une société en progrès, qui se soignait mieux et dont l'espérance de vie s'allongeait. L'ensemble des cotisations sociales, salariales et patronales, nécessaires pour financer les dépenses s'était stabilisé au début des années 1970 un peu au-dessus de 42% du salaire effectivement perçu par les salariés ou, si l'on préfère, ces cotisations représentaient un peu plus de 29% du coût salarial total<sup>1</sup>.

La crise structurelle désajusta l'équilibre entre dépenses et recettes. Elle ajouta à certaines dépenses, telles que celles relatives au chômage, et diminua les recettes (qui sont liées à la masse salariale). Le ralentissement de la progression du salaire et celui de l'emploi créèrent un problème inédit face à des dépenses entraînées par leur dynamique propre.

On ne surprendra personne en affirmant que les dépenses d'indemnisation du chômage augmentèrent très fortement dans la crise, mais elles firent également l'objet d'une vigoureuse reprise en main. En francs constants, le coût moyen d'un chômeur fluctua sensiblement depuis les années 1960, mais sans qu'une tendance nette se dessine à la hausse ou à la baisse. Lorsque ce coût tendait à s'accroître<sup>2</sup>, la législation était modifiée afin d'éviter un gonflement. Comme les salaires croissaient, quoique à un rythme ralenti, il en résulta une détérioration relative de la situation des chômeurs.

Pour le reste, la dynamique générale des dépenses et recettes est assez simple à percevoir. La base principale des cotisations est la *masse salariale*<sup>3</sup>. La crise lamina son taux de croissance. De 1959 à 1974, le taux de croissance annuel moyen de la masse salariale avait été de 6,6% ; après 1974,

---

1. Un salarié qui touchait 100 coûtait 142. Les cotisations représentaient donc 42% de ce que le salarié recevait et 29% du total (de 142) payé par l'employeur.

2. Notamment au début des années 1980 et 1990.

3. Une fraction des prestations sociales n'est pas financée par des cotisations : 23% en 1998.

il n'atteignit que 1,9% ! Face à ce ralentissement brutal de l'assiette des recettes, les dépenses avaient, on l'imagine aisément, plutôt tendance à poursuivre leur marche en avant. Outre l'indemnisation du chômage, le nombre de retraités continuait à s'enfler (baisse de l'âge des départs en retraite et croissance de l'espérance de vie) — à un rythme encore renforcé par les départs anticipés visant à diminuer le nombre de chômeurs. Le système de santé était mû par une telle dynamique interne propre, portée par l'évolution des modes de consommation et le progrès des techniques médicales<sup>4</sup>. Les difficultés résultèrent de la confrontation entre la lente progression de la masse salariale consécutive à la crise et la dynamique des dépenses sociales.

Pour briser la marche en avant des prestations, il fallut exercer une pression constante et forte. La figure 6.3 décrit les taux de croissance des prestations totales et de la masse salariale. On perçoit très bien la baisse constante *de ces deux taux*, de manière globalement assez parallèle : le ralentissement de la progression des prestations sociales fut bien une réalité. Mais, comme le révèle la figure, *ce ralentissement fut un peu moins rapide, en particulier entre 1975 et 1986, que celui de la masse salariale*. La conséquence de ce décalage est facile à concevoir. Les prestations et donc les cotisations nécessaires pour les couvrir s'accrurent plus vite que la production et les salaires pendant une dizaine d'années.

Le retard que décrit la figure 6.3 paraît modéré, mais son effet cumulé sur dix ans fut considérable. Le lent alourdissement des cotisations et prestations céda la place à une avancée très sensible. Le rapport des prestations à la production nationale fit un bond de quelques 5,4% vers le haut,

---

4. Que la relative aisance résultant de la prospérité des premières décennies de l'après-guerre ait permis un certain gâchis est un fait que nous ne tenterons pas de discuter ici, encore faudrait-il relativiser ces prétendus excès en les comparant à ceux dont d'autres types de consommation fournissent l'occasion (automobile, habillement...).

Figure 6.3 Taux de croissance des prestations sociales (—) et de la masse salariale (-----) (%): France

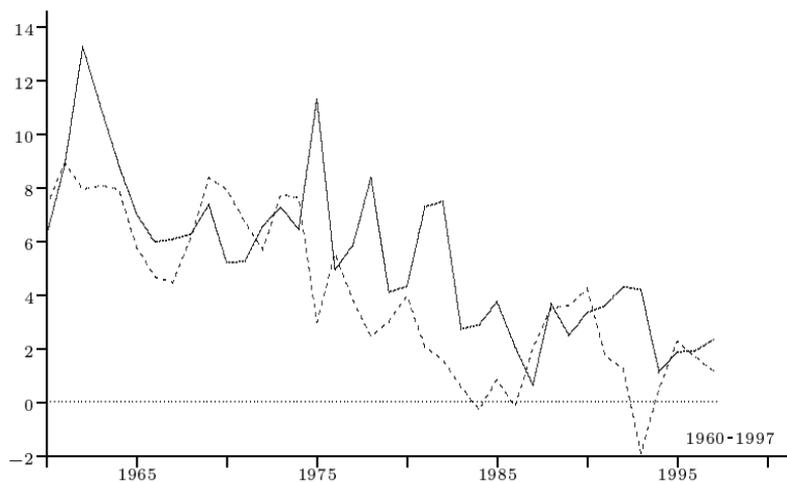


Figure 6.4 Rapport des cotisations sociales (patronales et salariales) au salaire net (%): France



dont environ 1,5% pour l'indemnisation du chômage et 3,9% pour les autres prestations. Ce mouvement s'opéra entre 1974 et 1982. Les rythmes antérieurs furent ensuite retrouvés. Le ralentissement de la croissance de la masse salariale fut si prononcé que, entre 1974 et 1989, malgré le freinage des dépenses, les cotisations passèrent de 42% à 68% du salaire directement perçu, ce pourcentage demeurant approximativement constant depuis lors (figure 6.4).

Il est donc important de ne pas inverser les termes du diagnostic qu'on peut porter sur la surcroissance des cotisations et dépenses sociales dans la crise, tant par rapport à la production que par rapport au salaire. Ce n'est pas l'avance débridée des dépenses sociales qui créa un rythme insoutenable de progression du coût salarial total, notamment en France, car la progression du coût salarial, direct et indirect, fut relativement lente ; ce n'était pas les prestations qui s'envolaient, comme certains s'ingénient à le faire croire, puisque, à l'inverse, elles ralentissaient ; *ce fort ralentissement fut seulement un peu moins vif que celui du salaire direct* — d'où le problème.

Quel fut l'impact de cette reprise en main de la dynamique du coût salarial ? Avec un coût salarial croissant très lentement, les entreprises et la finance se réservèrent le bénéfice quasi intégral des gains réalisés grâce au progrès technique, d'abord très lent dans la crise, puis renaissant. La baisse du taux de profit en fut interrompue et une certaine hausse de la rentabilité s'amorça. L'augmentation de la part des profits y joua un rôle prépondérant en Europe et important aux États-Unis malgré la stagnation de la productivité du travail (figures 4.2 et 4.3).

## Chapitre 7

# Le chômage, fatalité historique ?

Il est toujours facile de déclarer *a posteriori* que les choses auraient pu mieux se passer quand elles n'ont pas été ce qu'on aurait souhaité, mais la réécriture de l'histoire est un exercice difficile. On ne peut cependant justifier rétrospectivement toutes les conduites et pratiques. Est-il ridicule de prétendre que le chômage aurait pu être évité ou que sa durée aurait pu être abrégée ?

La thèse qu'on va soutenir dans ce chapitre est qu'il n'y avait aucune fatalité historique dans la vague de chômage des années 1970 et 1980. La difficulté n'était pas principalement d'ordre technique, mais *politique*. Le chômage frappa nos économies dans les proportions et pour la durée que l'on sait, parce que les objectifs politiques mis en avant n'étaient pas véritablement la lutte contre le chômage, contrairement à toutes les déclarations. Aucun pays ne put renverser cette dynamique, parce que les politiques néolibérales s'imposèrent et se trouvèrent généralisées par la mondialisation néolibérale du capital. Être dans le mouvement selon ses règles ou en être exclu, il n'y avait désormais plus de troisième voie !

Ce sont d'abord les *chiffres* qui militent dans le sens du rejet de la thèse de la fatalité du chômage. Quelle était l'ampleur du problème ? Le chômage européen sur la période 1975-1995, c'est-à-dire sur une vingtaine d'années, correspondit à un défaut de croissance de l'emploi de seulement environ 0,5% par an. En d'autres termes, si le taux de croissance annuel moyen de l'emploi avait été supérieur de un

demi-point à ce qu'il fut pendant ces années, il n'y aurait pas eu de chômage massif en Europe<sup>1</sup>. Avant d'entrer dans les détails de cette arithmétique de l'emploi, on va rappeler les grandes lignes de la formation de la vague de chômage.

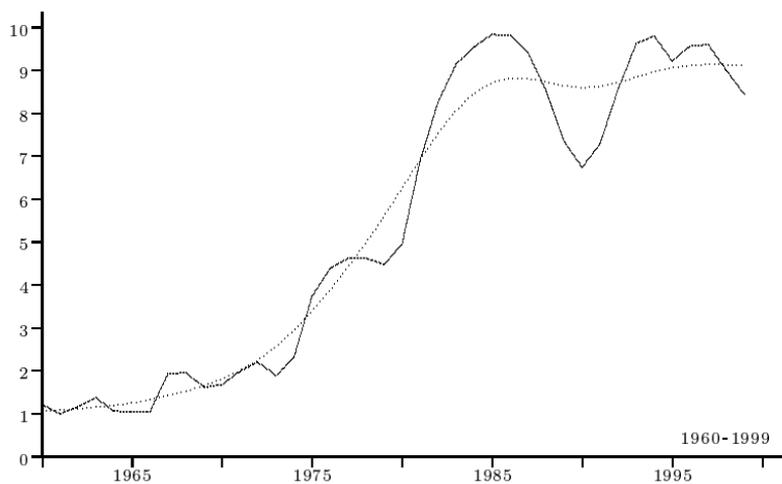
Si l'Europe et les États-Unis ont souffert d'un ralentissement comparable de l'accumulation dans la crise structurelle, le problème de l'emploi ne s'y est pas posé dans les mêmes termes. On l'a montré au chapitre 5, les États-Unis créent davantage d'emplois, et cela de manière assez continue depuis la Seconde Guerre mondiale, du fait du rythme de progrès technique moins soutenu. Faire face à un fléchissement de l'accumulation en Europe était une tâche d'une toute autre envergure. D'ailleurs la vague de chômage est plus facilement retombée aux États-Unis.

La courbe de la figure 7.1 rappelle les grands traits de la formation du chômage en Europe, toujours réduite à trois pays, à partir de l'indicateur le plus couramment utilisé (encadré 7.1). En prenant les données au premier degré, de façon purement descriptive, on peut en dire ceci. Jusqu'au milieu des années 1970, le taux de chômage oscilla entre 1 et 2%. Il s'envola alors brusquement à partir de 1975 pour culminer une première fois en 1987 à 9,8%. Entre 1985 et 1990, une décrue tout à fait significative s'amorça, mais elle fut sans lendemain et le record de 1985 fut presque atteint en 1994. Le gonflement de la vague date donc de la période 1975-1985, une sinistre décennie. Depuis lors, le taux de chômage semble osciller aux alentours de 8 ou 9%. Dix ans de formation de la vague de chômage ; dix ans et davantage de perpétuation. Les séries se terminant en 1999, on peut remarquer la baisse récente, qui reste assez modeste.

---

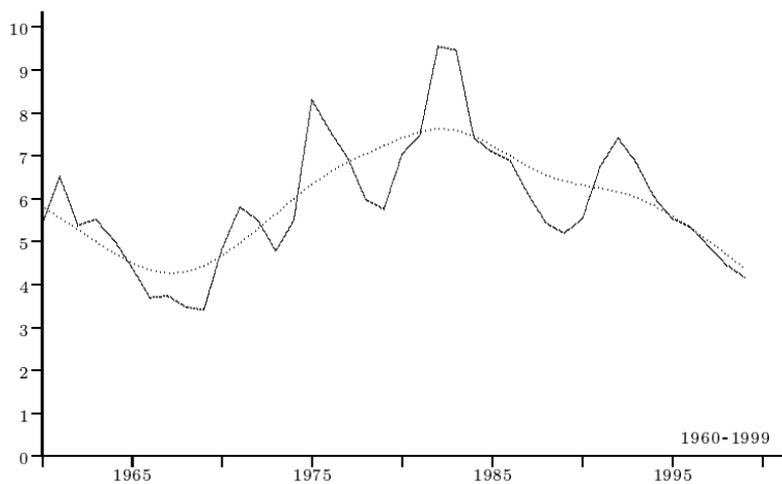
1. Un taux de croissance de l'emploi supérieur de 0,5% par an à ce qu'il fut, aurait créé en 20 ans, toutes choses égales par ailleurs, un emploi supérieur de 10% environ à ce qu'il fut en fin de période (le taux de croissance sur 20 ans est approximativement donné par :  $0,5\% \times 20 = 10\%$ ).

Figure 7.1 Taux de chômage (—) et sa tendance (.....) (%) : Europe



Allemagne, France et Royaume-Uni.

Figure 7.2 Mêmes variables : États-Unis



### 7.1 - La mesure du chômage

La définition et la mesure du chômage demeurent un casse-tête, et un simple indicateur de chômage ne suffit pas à caractériser la situation de l'emploi dans un pays (a). Il existe une batterie de 7 indicateurs officiels qui permettent certaines comparaisons. Ils vont de l'estimation d'un noyau dur, celui des chômeurs de longue durée (de plus de 13 semaines) à des mesures larges recensant les travailleurs découragés et la moitié des personnes employées à temps partiel. La figure 7.1 montre un de ces taux, celui qui est d'usage courant : le rapport du nombre de personnes sans emploi, prêtes à travailler et à la recherche d'un emploi (au cours des quatre semaines précédant l'enquête), à la population active civile (employée ou au chômage). Les différents indicateurs évoluent assez parallèlement, et les mesures officielles restent généralement significatives des évolutions temporelles.

Ces indicateurs ne donnent pourtant qu'une vision restreinte de la situation de l'emploi (b). Par exemple, en 1996, le chômage en France affectait 3 millions de personnes, dans la définition du BIT, plus 350.000 demandeurs d'emplois en formation. Si l'on ajoute les personnes contraintes à un temps réduit et désirant travailler davantage, on atteint 5 millions. Un demi-million ne peuvent pas chercher de travail ou se déclarent découragées, ce qui porte le total à 5,5 millions. Si l'on tient compte des retraites anticipées, dont il est difficile de savoir dans quelle mesure elles sont subies ou délibérées, on atteint 6,7 millions de personnes touchées.

La situation de l'emploi en France peut également être appréhendée à l'aide d'autres indicateurs plus ou moins directement liés aux dénombrements précédents. Le pourcentage des Français en âge de travailler, effectivement employés, s'est réduit depuis 1975 d'environ 65% à 60% ; le taux d'inactivité des hommes de 55 à 65 ans a crû, sur la même période, de 30 à presque 60% ; le pourcentage de l'emploi dans des entreprises d'intérim est passé de 3 à 14% ; etc.

.../...

---

(a) Cerc-Association, Chiffrer le Chômage, Les dossiers de Cerc-Association, n° 1, 1997.

(b) Commissariat Général du Plan, *Chômage: le cas français*, Paris : La documentation française, 1997.

Les lignes en pointillé sur les deux figures indiquent la tendance générale de ces évolutions, la composante *structurelle* du chômage. Les fluctuations autour de cette tendance dessinent ce qu'il est convenu d'appeler son mouvement *conjuncturel* qui suit les fluctuations de l'activité (les

On saisit aisément à quelles manipulations cette complexité peut servir d'alibi. La réduction du taux officiel de chômage au Royaume-Uni depuis quelques années laisse les spécialistes plutôt perplexes<sup>(a)</sup> ; à travers de constantes modifications du décompte, ne sont plus recensés que les chômeurs indemnisés (le droit à l'allocation s'éteignant désormais après 6 mois au lieu de 12) ; entre 1992 et 1996 au cours des quatre dernières années avant l'établissement du rapport, plus de 40% des emplois créés dans ce pays l'ont été à temps partiel (au lieu de 15% en France).

(a) "Lorsque Mme Margaret Thatcher remporta sa première élection, en 1979, le Royaume-Uni comptait 1,3 million de chômeurs officiels. Si la méthode de calcul n'avait pas changé, il y en aurait actuellement un peu plus de 3 millions. Un rapport de la Midlands Bank, publié récemment, estimait même leur nombre à 4 millions, soit 14% de la population active—plus qu'en France ou en Allemagne" (S. Milne, "Comment Londres manipule les statistiques", *Le Monde diplomatique*, (Mai 1997)).

hausse de la production dans les surchauffes et les baisses dans les récessions se traduisent symétriquement par des baisses et des hausses du taux de chômage).

Malgré l'augmentation du chômage structurel dans l'entrée en crise, commune aux deux zones, les profils observés sont sensiblement différents. L'ampleur du gonflement de la vague de chômage structurel fut moindre aux États-Unis (figure 7.2). Des taux supérieurs à 9,5% y furent atteints, mais de manière éphémère (au creux de la récession de 1982) et partant de valeurs initiales élevées de 5%.

Ces écarts renvoient à des différences fondamentales, dont la nature n'est pas la même pour la tendance (chômage structurel) ou les fluctuations (chômage conjoncturel). Que la vague structurelle ait été beaucoup plus grande en Europe qu'aux États-Unis, s'explique, on l'a dit, par les rythmes de croissance de l'emploi complètement différents entre les deux espaces : une stagnation ou une décroissance, d'un côté, une croissance soutenue de l'autre. Ces propriétés sont liées aux vitesses du progrès technique, beaucoup plus rapide en Europe. La flexibilité n'y joue aucun rôle. À l'inverse, la

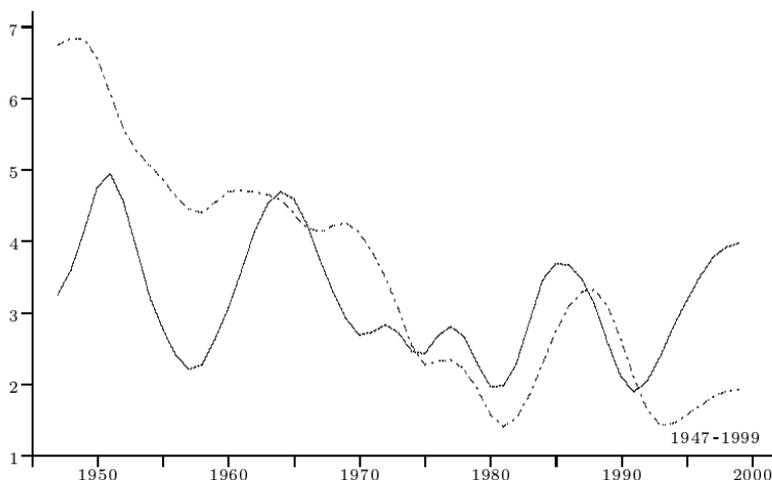
composante conjoncturelle du chômage est plus ample aux États-Unis, car l'emploi y répond plus vigoureusement aux fluctuations de l'activité. En d'autres termes, les employeurs américains embauchent dans les périodes de forte activité et licencient dans les récessions, à des taux très supérieurs à l'Europe. Il s'agit bien de *flexibilité*.

On va désormais s'intéresser à la *composante structurelle du chômage en Europe*. L'appréciation de la vraisemblance d'une autre stratégie faisant l'économie du chômage tourne tout entière autour du demi-point de croissance de l'emploi mentionné au début de ce chapitre : le surcroît de croissance de l'emploi de 0,5% par an, qui aurait été nécessaire pour éviter le chômage. Est-ce beaucoup ? Était-ce hors de portée ? Pour répondre à ces questions, il faut comparer ce chiffre à celui de la croissance économique et au rythme du progrès technique.

C'est à l'insuffisance de la croissance qu'est, en premier lieu, imputable le chômage. Pour les trois pays européens, le taux de croissance annuel fut de 4,3% entre 1960 et 1970, soit avant la crise ; depuis 1975, ce taux s'est vu réduit à 2,3% (figure 7.3). Tout est là : il aurait fallu pour préserver l'emploi, qu'il ne chute qu'à 2,3% plus 0,5%, soit 2,8% ! Que l'on comprenne bien le sens de cet argument. Nous n'affirmons pas que le taux de croissance des économies européennes aurait dû s'accroître ou n'aurait pas dû chuter dans la crise pour que la situation de l'emploi soit préservée. Ce qui est en cause est l'ampleur de la diminution : au lieu de descendre de 4,3% par an à 2,3%, c'est-à-dire de 2 points, il n'aurait dû tomber que de 1,5 points. Ce n'est pas un miracle qui était requis, mais un petit *mieux*, ou *moins mal*.

La sensibilité de l'emploi au rythme de la croissance est très bien démontrée par les deux épisodes de reprise un peu durable qu'on a pu observer. Le redressement de la croissance qui s'esquissa à la fin des années 1980, même s'il restait encore médiocre par rapport aux années 1960, en fournit une première illustration. Des taux de croissance

Figure 7.3 Taux de croissance de la production (%): Europe (----) et États-Unis (—)



Cette figure donne une image de la croissance proche de celle de la figure 3.2 qui décrivait le taux de croissance, non pas de la production, mais du stock de capital fixe. La série est un peu lissée afin de faire abstraction des fluctuations de court terme.

comparativement élevés furent enregistrés à la fin des années 1980 : l'effet sur l'emploi de cette embellie ne se fit pas attendre. Il suffit pour s'en rendre compte de se reporter à la figure 7.1. Le recul du chômage en Europe au cours de ces années, qui fut éphémère comme le regain de croissance qui le causa, est manifeste. Le second épisode de reprise de la croissance, à la fin des années 1990, est peu apparent à la figure 7.3 (car la série est lissée et la reprise récente). On notera néanmoins la diminution du taux de chômage à la figure 7.1. La même relation entre croissance et emploi est toujours évidente, mais cette baisse reste limitée.

Ce raisonnement prend pour donné le rythme du changement technique et ne remet donc pas en cause la vitesse du rattrapage européen. Pour en apprécier les effets, il faut reprendre ici la discussion du chapitre 5. Le rapport capital-travail, qui mesure la mécanisation, s'accrut très rapidement

en Europe entre 1960 et 1974, à un taux de plus de 6% par an en moyenne (figure 5.1). La progression de la mécanisation ralentit fortement dans la crise : les 6% précédents cédèrent la place à un taux de 2,8% depuis 1974. Pour protéger l'emploi, toutes choses égales par ailleurs, il aurait fallu que le rythme de la mécanisation s'atténue encore un peu plus : jusqu'à 2,3% au lieu de 2,8%, c'est-à-dire à un taux encore plus élevé qu'aux États-Unis (où il atteint, au cours des dernières années, 1,1%). C'était différer quelque peu notre rattrapage, mais étions-nous à quelques années près ?

Entre la production et l'emploi, il y a non seulement la technique, mais aussi la durée du travail. Au cours de la période considérée, elle ne fit que diminuer. Là également, davantage aurait pu être fait.

Croissance, changement technique, durée du travail : les actions possibles sur ces variables ne s'excluaient nullement mais pouvaient, à l'inverse, se combiner. On peut composer, par exemple, le cocktail suivant : 0,2% de croissance supplémentaire, 0,2% de ralentissement de la mécanisation et 0,1% de réduction du temps de travail !

Pourquoi n'était-ce pas si simple ? Il faut d'abord s'interroger sur l'indépendance de ces processus. Si, par exemple, en augmentant le rythme de la croissance, on accélérerait nécessairement celui du changement technique (ou réciproquement), il serait plus difficile d'agir positivement sur l'emploi. Ce que l'on gagnerait d'une part, on le perdrait en partie de l'autre. Symétriquement, un progrès technique plus lent aurait pu renforcer l'intensité de la crise et nuire à la croissance et donc à l'emploi !

Mais ce n'est pas de cette manière que se posa le problème. Jusqu'aux années 1970, l'Europe mena de front progrès technique et croissance, à des rythmes très soutenus. Elle le fit à travers un ensemble d'institutions et de politiques, qui lui assurèrent une certaine protection et une autonomie relative. La poursuite du rattrapage depuis les

années 1980 s'opéra dans des conditions profondément différentes. Il fallut s'accommoder d'une forte contrainte externe (résultant de taux de change moins avantageux), et d'une politique rigoureuse privilégiant la lutte contre l'inflation, au sein du monde néolibéral. Ce dispositif était jadis connu sous le nom avantageux de *désinflation compétitive*.

Désinflation certes, mais pourquoi *compétitive*? Certains virent dans ces politiques une tentative d'accélérer le rattrapage. L'idée générale était que des politiques restrictives étaient susceptibles d'imposer une pression sur nos économies, tendant à l'élimination des canards boiteux, ne laissant d'autre issue que la modernisation. Cette politique telle qu'elle fut menée eut *deux conséquences négatives* sur l'emploi : ralentissement de la croissance et progrès technique soutenu (même s'il fut plus lent qu'antérieurement). Les choix de politique opérés dans la crise allaient donc doublement *dans le sens de l'accroissement du chômage*. Nous ne fûmes pas les victimes d'une alternative entre croissance et progrès technique, qui nous aurait contraints à perdre dans au moins un domaine du point de vue de l'emploi. Les deux évolutions poussèrent dans la même direction : l'emploi perdit sur les deux plans.

Il existe bien d'autres raisons ajoutant à la difficulté de la résorption du chômage. La réinsertion est difficile pour les chômeurs de longue durée s'ils n'ont pas encore abandonné l'espoir de travailler. Il faut également s'interroger, après tant d'années, sur l'adéquation des chômeurs aux qualifications requises par une éventuelle reprise de l'accumulation, compte tenu du changement technique. Cette explication est souvent mise en avant en relation aux difficultés rencontrées par des entreprises pour embaucher certains types de personnels. Elle paraît confirmée par le caractère sélectif des embauches dans les phases de reprise : les salariés les plus qualifiés bénéficient d'abord des améliorations de la situation de l'emploi. Cette inadéquation des compétences — ou des exigences des entreprises et des rémunérations

—condamne-t-elle au chômage perpétuel ou à l'exclusion certaines fractions de la force de travail ? On ne saurait interpréter de cette manière la poursuite du chômage dans un pays comme la France, du moins au stade où nous sommes parvenus. Quelle que soit la sévérité du jugement porté sur les dernières décennies, l'avenir de l'emploi est désormais tributaire des perspectives de croissance. Sommes-nous, oui ou non, sortis de crise structurelle ? Compte tenu de l'absence de motivation politique à résorber le chômage, ou de l'impossibilité de voies nationales, tout est là.

## Chapitre 8

# Nouvelle croissance, fin d'une trajectoire à la Marx et sortie de crise ?

Le capitalisme est-il sorti de la crise structurelle commencée dans les années 1970 ? Les pays du centre sont-ils entrés, depuis quelques années, dans une phase de croissance dont les États-Unis fourniraient la démonstration magistrale, dont ils seraient la locomotive comme on lit quelquefois ? Des performances inégalées ? Une *nouvelle économie* ? Qu'en est-il du progrès technique, des salaires, du chômage ? Les chapitres précédents ont déjà révélé certains des aspects de cette vigueur retrouvée. On va tenter maintenant de rassembler ces éléments épars et de les compléter.

Que dire de la croissance de la production et de celle du stock de capital ? Nous avons déjà eu l'occasion de comparer les trois pays européens et les États-Unis à ces propos. L'expression *trente glorieuses* rend bien compte, pour l'Europe, de la spécificité des premières décennies qui suivirent la Seconde Guerre mondiale, notamment en matière de croissance (figure 7.3). Même le regain d'activité de la fin des années 1980 fait piètre figure par rapport aux années 1950 et 1960. La même figure rappelle que la croissance fut beaucoup plus modérée aux États-Unis qu'en Europe au cours des premières décennies de l'après-guerre. Le fait nouveau est que les États-Unis connaissent désormais, depuis les années 1980, des taux de croissance quelque peu supérieurs aux taux européens, surtout au cours des années

### 8.1 - Les fluctuations de la croissance depuis 1975.

*Commentaire des figures 8.1 et 8.2*

La croissance n'est régulière ni en France ni aux États-Unis. On observe un premier jeu de fluctuations assez amples et lentes, suggéré par les lignes en pointillés : une sorte de *cycle* de croissance. Le terme *cycle* ne doit pas induire en erreur : ces mouvements se succèdent mais ne se répètent pas avec une périodicité donnée.

Des poussées récurrentes de croissance plus aiguës, et surtout des pannes de croissance brutales, sont aussi apparentes. Lorsque, dans de tels ralentissements, le taux de croissance devient négatif, c'est-à-dire lorsque la production diminue effectivement (au lieu de croître moins), on peut parler de *récessions*, comme celles de 1979, 1982, et 1992 ou 1993.

Les deux catégories de fluctuations sont communes aux deux pays, assez bien synchronisées, avec quelques décalages et exceptions. La concomitance des mouvements les plus lents définit une périodisation simple. Une première période se caractérise par une croissance soutenue, au lendemain de la récession de 1975 et jusqu'à 1980 environ. Le taux de profit avait déjà chuté ; les politiques keynésiennes de soutien de l'activité étaient en action ; l'inflation était forte. La récession de 1979 se prolongea aux États-Unis dans celle de 1982, la plus profonde de l'après-guerre, évitée en France par l'arrivée de la gauche au pouvoir. Les politiques changèrent alors radicalement. Apparaît un second bloc de croissance plus forte, avec un rebond aux États-Unis en 1983. Cette activité fut caractéristique de la seconde moitié des années 1980. Mais une fluctuation entraîna les deux économies à la baisse, jusqu'à la récession du début des années 1990 (1993 en France, 1991 aux États-Unis). Puis se dessine une phase de croissance clôturant le siècle. Au total, le profil décrit par le pointillé sur la figure est celui de la lettre w : trois sommets et deux creux.

1990. Ainsi, contrairement à l'Europe, les États-Unis purent presque retrouver leurs taux antérieurs à la crise.

Les figures 8.1 et 8.2 fournissent la matière d'une comparaison plus fine entre la France et les États-Unis, sur la base de données trimestrielles. Elles décrivent les taux de croissance de la production depuis le milieu des années 1970 jusqu'à la fin de l'année 1999, en rapportant la production de chaque trimestre à celle du même trimestre de l'année précédente (donc en rythme annuel).

Les deux économies sont constamment entraînées dans des fluctuations (encadré 8.1). Mais ce qui nous intéresse ici

Figure 8.1 Taux de croissance annuel de la production pour chaque trimestre (%): France

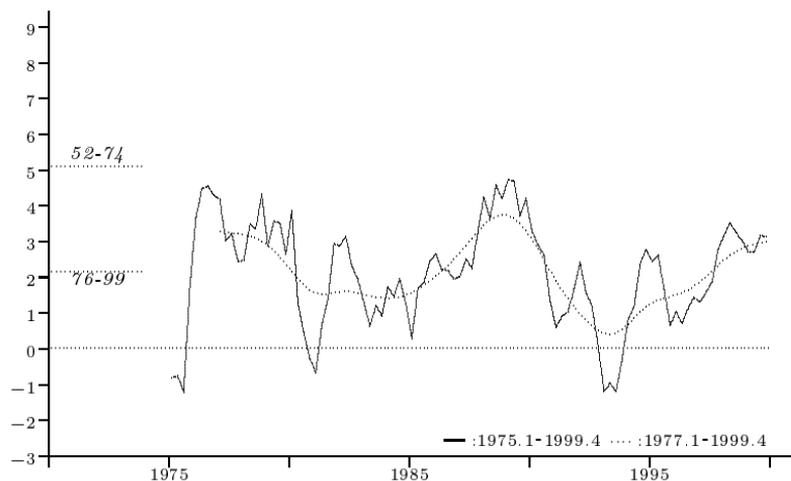
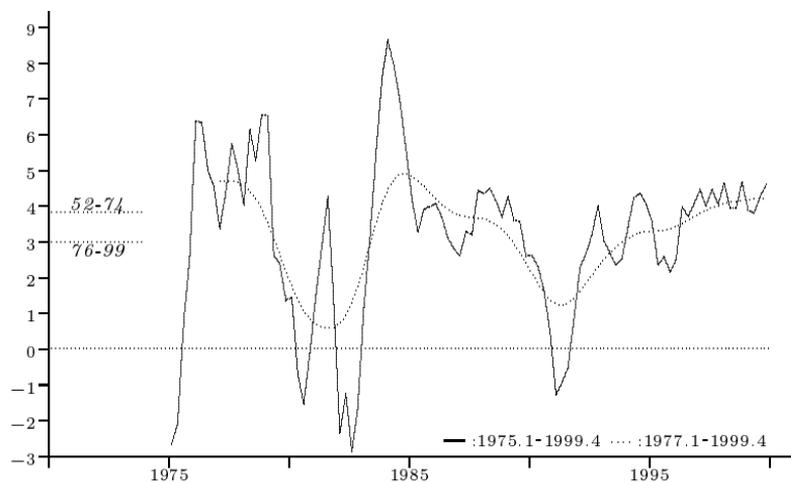


Figure 8.2 Môme variable: États-Unis



La variable est le taux de croissance du trimestre par rapport au même trimestre un an plus tôt. La ligne en pointillé représente la tendance, abstraction faite des fluctuations de plus court terme. Les petits segments horizontaux indiquent les valeurs moyennes pour les deux sous-périodes 1952-1974 et 1976-1999.

est surtout le niveau général autour duquel se déroulent ces fluctuations. *Le niveau moyen de 2,2% par an, prévalant en France depuis 1976, est faible*, à la fois par rapport aux années antérieures à 1976 (un taux de 5,1% de 1952 à 1974) et par rapport aux États-Unis qui crûrent de 3,0% en moyenne sur la même période.

Miracle ou mirage américain ? Conformément à ce qu'on a observé plus haut, on voit à la figure 8.2 que les États-Unis ont rejoint, à la fin des années 1990, leur taux de croissance moyen de la période 1952-1974, donc antérieurement à la crise structurelle.

Ce défaut de croissance de l'économie française par rapport à l'économie américaine depuis le milieu des années 1970 est un phénomène important. Il contraste de manière frappante avec la progression relative dans les premières décennies qui suivirent la Seconde Guerre mondiale. Dans une unité (celle des parités de pouvoir d'achat) qui donne un certain sens aux tailles relatives, la production française représentait 18% de celle des États-Unis en 1952 ; en 1982, ce pourcentage atteignit un maximum de près de 25% au terme d'un tiers de siècle de progression assez régulière ; en 1999, il était repassé sous la barre des 20%, c'est-à-dire à sa valeur de 1958. Cette accentuation de la prépondérance de l'économie américaine s'est opérée entre 1983 et 1984, et depuis 1992. Pourquoi les années néolibérales furent-elles comparativement si défavorable à la France ? Nous y reviendrons.

On peut également s'interroger sur la *stabilité* de la croissance (la régularité des courbes des figures 8.1 et 8.2). La faiblesse des fluctuations de l'activité est frappante aux États-Unis, depuis la récession de 1991, un grand motif de fierté. Ce pays se trouve au sommet d'un cycle de croissance un peu plus durable que les précédents.

Aux questions posées au début de ce chapitre concernant le retour à la croissance, il faut donc répondre de manière nuancée. Les États-Unis, plus vigoureux que l'Europe ont

retrouvé, dans les années 1990, des taux de croissance de l'ordre des taux moyens de la période antérieure à la crise. Il s'en faut de beaucoup pour les trois économies européennes qui avaient été particulièrement performantes avant 1976, notamment pour la France.

Outre la croissance de la production, on peut également examiner celle du stock de capital (le taux d'accumulation de la figure 3.2). Les taux de croissance du stock de capital demeurent assez faibles dans les deux espaces géographiques ; par comparaison aux années 1960 et 1970, l'Europe et l'Amérique accumulent peu<sup>1</sup>.

Quant à l'emploi et au chômage, on a montré que la situation diffère entre l'Europe et les États-Unis. A première vue, la permanence de la vague de chômage en Europe va à l'encontre de la thèse d'une sortie de crise. L'épisode de résorption, encore très partielle, du chômage, à la fin des années 1990, est un effet de la reprise de la croissance et de l'accumulation, qui correspond, en France, à la dernière phase des fluctuations macroéconomiques (figure 8.1 et encadré 8.1). Allons-nous vers un ralentissement de la croissance ou vers un changement plus profond, symétrique de celui qui marqua l'entrée en crise dans les années 1980, c'est-à-dire vers une véritable sortie de crise ? Il est difficile de trancher sur la base de l'examen de la croissance de la production et du capital, ou du niveau du chômage.

La position centrale que nous donnons au taux de profit dans notre analyse nous suggère de privilégier un autre point de vue : *l'orientation à la hausse du taux de profit depuis le milieu des années 1980* (ainsi que ses déterminants, le changement technique et la variation des salaires). Le

---

1. Cette lenteur de la croissance du stock de capital, malgré la hausse limitée récente, semble contredire la constatation, parfois mise en avant, d'une reprise de l'investissement aux États-Unis. Considérant la part de l'investissement privé hors logement dans la production, on voit que cette reprise n'est qu'un rattrapage faisant suite à la baisse observable pendant toutes les années 1980 et jusqu'en 1993. Les niveaux atteints à la fin des années 1990 sont moyens.

retournement de la tendance de la rentabilité du capital est, en effet, prononcé (figure 3.1). Aux États-Unis, le taux de profit a retrouvé en 1997, la dernière année de la série, son niveau du début des années 1970 ; en Europe, il s'agit même de celui du milieu des années 1960. Peut-on faire de cette vigueur retrouvée du taux de profit le critère de *l'entrée dans une nouvelle phase* ?

La difficulté dans l'interprétation de cette remontée du taux de profit est qu'il existe diverses manières, non exclusives, de rétablir la rentabilité du capital : l'une que l'on peut qualifier de régressive, l'autre, de progressive. Cette distinction est cruciale dans l'appréciation de la période contemporaine et des tendances actuelles du capitalisme. Du point de vue des intérêts immédiats des capitalistes, les deux modalités sont équivalentes, car elles augmentent toutes deux le taux de profit, mais elles n'ont pas la même portée historique. La manière *régressive* consiste à bloquer les salaires sur un fond de progrès technique lent ; la manière *progressive* consiste à promouvoir un flux de progrès technique (la rapidité du progrès technique rendant éventuellement plus aisée la croissance du salaire qui reste soumise à l'intensité des luttes). Il nous faut donc reprendre le fil des différentes observations rassemblées jusqu'alors, avec cette interrogation présente à l'esprit : *comment s'est rétabli le taux de profit* ?

La hausse du taux de profit au cours des deux dernières décennies eut deux origines : la croissance de la productivité du capital et le ralentissement de la progression du salaire. La remontée du taux de profit depuis le milieu des années 1980 combine les deux aspects : *progressif dans la montée de l'efficience du capital, malgré la stagnation de la productivité du travail, et régressif dans le contrôle du salaire*. C'est évidemment le premier mouvement qui est porteur d'avenir.

Une difficulté dans l'appréciation des tendances récentes tient aux relations entre les différentes variables. La persis-

tance de rythmes peu soutenus d'accumulation est frappante, mais si la productivité du capital croît suffisamment, davantage de production pourra être réalisée sur la base d'un stock de capital en augmentation relativement lente, comme aux États-Unis. Une seconde difficulté tient à l'ambivalence de certaines tendances. Si le rapport capital-travail évolue lentement aux États-Unis, faut-il y voir un effet de la lenteur de la mécanisation ou une transformation des formes du changement technique requérant désormais moins de capital (le signe de l'apparition de techniques économisant sur le capital ou de la baisse du prix du capital) ?

Au total, le bilan que dresse ce chapitre, quant à une éventuelle sortie de crise, est contrasté. L'élément positif est l'affirmation de tendances de la technique et de la rentabilité du capital dont certains aspects sont prometteurs. Nous sommes désormais au-delà de ce que nous avons qualifié de *trajectoire à la Marx*, dont le trait essentiel est le poids croissant du capital fixe requis par la production (par rapport au travail et surtout aux quantités produites) ; les caractères des quinze dernières années sont différents. Corrélativement, une certaine reprise de la croissance s'est affirmée. Les États-Unis ont retrouvé des taux de croissance similaires à ceux d'avant la crise, mais c'est loin d'être le cas en Europe. D'un côté ou de l'autre de l'Atlantique, il faut garder présent à l'esprit que la croissance est toujours un phénomène cyclique, avec ses hauts et ses bas, et que nous sommes actuellement dans une phase de forte activité.

Ce chapitre laisse pourtant intact le paradoxe qu'on avait soulevé dès le début de cette partie (chapitre 3) : le fort rétablissement du taux de profit aurait dû se matérialiser dans une reprise beaucoup plus sensible de l'accumulation du capital et de la croissance, entraînant avec elle l'emploi. Cette contradiction fait planer une certaine ambiguïté quant à la signification des tendances récentes. S'il était possible d'associer à la remontée de la rentabilité du capital en Europe, un rétablissement des taux d'accumulation et de la croissance, l'hypothèse d'une sortie de crise

(liée à l'évasion d'une trajectoire à la Marx), s'en trouverait renforcée. Côté *pour* : la hausse de la rentabilité du capital (plus précisément, sa composante *progressiste*, la hausse de la productivité du capital) ; côté *contre* : la lenteur de la croissance (et la perpétuation du chômage) en Europe en dépit de la forte remontée du taux de profit.

Pourquoi le rétablissement du taux de profit ne s'est-il pas accompagné d'une reprise parallèle de la croissance en Europe ? La clef de cette énigme se trouve dans les mécanismes monétaires et financiers, qu'on va maintenant aborder.

# LA LOI DE LA FINANCE



Cette troisième partie est consacrée à la *loi de la finance*. Elle prolonge la démarche des chapitres précédents qui, quoique faisant abstraction des mécanismes financiers, avaient déjà permis de décrire certains aspects des politiques néolibérales.

L'analyse des origines de la crise ne met pas directement en cause la finance, du moins pas au-delà de ce qu'implique le caractère capitaliste du mode de production. La crise fut le produit des tendances immanentes du mode de production : la chute du taux de profit résultant de son inaptitude à maintenir continûment un rythme soutenu de progrès technique, qui mit un frein à l'accumulation du capital, soulevant une formidable vague de chômage. L'ampleur en fut moindre aux États-Unis qu'en Europe, non par la vertu de quelque merveilleuse flexibilité, mais à cause de la relative rapidité du progrès technique en Europe. C'est ainsi que, profitant de l'échec des politiques keynésiennes et de l'emballlement de l'inflation, la finance put faire face aux luttes des travailleurs et imposer sa loi.

La prise de contrôle du coût salarial devança même le tournant néolibéral. On ne peut qu'être frappé par la rapidité de la réaction, dès le début de la crise. Le ralentissement de la croissance des dépenses sociales fut un peu plus difficile à obtenir, ce qui provoqua leur surcroissance relative. Mais cette reprise en main ne fut qu'un aspect du nouveau cours des choses : les politiques néolibérales n'avaient que faire de la montée du chômage. La formation d'un *volant* de chômeurs était même une pièce maîtresse du dispositif. Comme on va le voir, les préoccupations des classes dirigeantes étaient ailleurs — et par bien des aspects, triviales.

Ces tensions appartiennent-elles au passé? Sommes-nous au-delà de la crise? Le dernier chapitre de la partie précédente n'a permis que de poser le problème. D'une part, la sortie de crise est ambiguë: a-t-on les yeux fixés sur la croissance américaine ou française, veut-on parler de la progression de la productivité du travail ou du capital, de celle du salaire ou de celle du taux de profit? Pourquoi la croissance française est-elle encore si faible alors que le taux de profit a retrouvé son niveau d'avant la crise? Encore une fois, l'hégémonie de la finance—dont le centre se situe, on le sait, outre-Atlantique—marqua profondément les processus économiques de son empreinte. Mieux vaut être dominant que dominé! La France n'est qu'un exemple—et pas le plus dramatique.

Le rétablissement de la domination de la finance dans le néolibéralisme est un événement de nature politique, l'expression directe de luttes de classe. Ses étapes et conditions historiques seront discutées à la quatrième partie de ce livre, qui en appelle aux leçons de l'histoire.

Pourquoi s'aventurer dans les méandres des relations financières? Parce que quelques séries simples—taux de profit, masses de revenus, financements—aux côtés du tableau des crises financières et de l'hégémonie américaine, en disent plus long sur le néolibéralisme que bien des diatribes. C'est de la violence de ces chiffres dont il va désormais être question.

Dans ce qui suit, il nous faudra abandonner le traitement conjoint des trois principales économies européennes, Allemagne, France et Royaume-Uni, pour nous limiter au seul cas de la France. Cette option restreint la portée de l'analyse, mais elle nous est imposée par la complexité des mécanismes financiers, l'hétérogénéité des institutions monétaires et financières, et les insuffisances de notre accès aux données pertinentes. Par ailleurs, l'analyse sera limitée aux sociétés, où nous distinguerons les sociétés financières et nonfinancières.

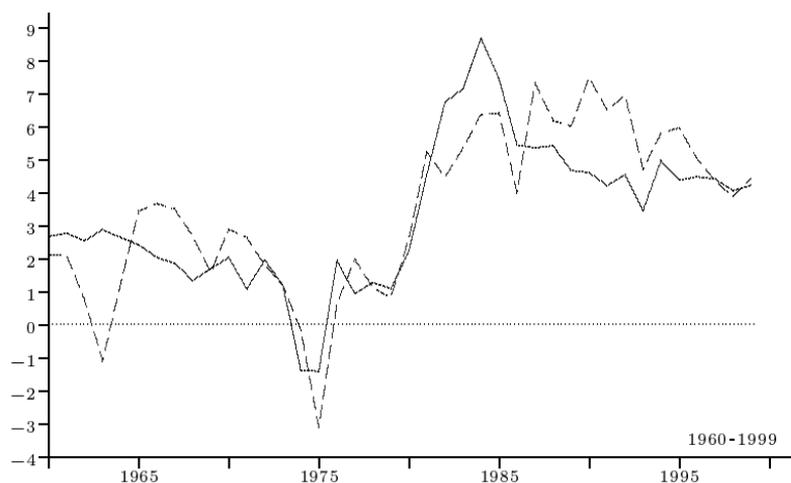
## Chapitre 9

# Le choc des taux d'intérêt. Le poids des dividendes

D'un point de vue financier, l'élément le plus spectaculaire dans le rétablissement de l'hégémonie de la finance fut le changement de politique monétaire à la charnière des années 1979 et 1980 : le *coup de 1979*. Il ne faut pas y voir la main d'un mystérieux marché, mais bien une décision centralisée, une politique délibérée. Alors que l'inflation s'emballait, priorité fut donnée à son éradication, quel qu'en soit le coût pour certains et compte tenu des avantages pour d'autres. Diverses procédures étaient concevables, comme le contrôle des prix ou le rationnement quantitatif direct du crédit ; on y avait eu recours antérieurement, dans d'autres circonstances. La modalité choisie fut la hausse des taux d'intérêt : ils monteraient autant que nécessaire, et la récession ou le chômage n'y changeraient rien. On vantait d'ailleurs les mérites supposés d'une telle politique. Des taux d'intérêt élevés favoriseraient l'épargne, poussant tout un chacun à faire des économies — cette prédiction ne s'est pas réalisée. De tels taux seraient à l'origine d'une sélection rigoureuse : les canards boiteux seraient éliminés au profit des éléments les plus vigoureux — sans doute, mais le chômage est toujours là en Europe. Cette propagande masquait un fait simple et déterminant : l'inflation érodait les revenus et patrimoines de la finance, il fallait y mettre fin.

La figure 9.1 retrace l'évolution des taux d'intérêt sur les crédits à long terme en France et aux États-Unis, corrigés de l'inflation : les *taux d'intérêt réels*. On y distingue très

Figure 9.1 Taux d'intérêt réel à long terme (%): France (---) et États-Unis (—)



nettement le niveau relativement bas des années 1960, la chute des taux dans les années 1970, leur montée au début des années 1980, puis leur stabilisation autour de niveaux encore élevés d'environ 4 ou 5%. La hausse soudaine au début des années 1980 reflète simultanément les mouvements des taux nominaux, liés au changement de politique, et la baisse de l'inflation qui en fut la conséquence. Globalement, les deux profils se ressemblent, mais on peut noter que les taux culminèrent subitement en 1982 aux États-Unis, alors qu'ils atteignirent leur maximum dans les années suivantes en France.

Ce sont les taux sur les crédits à long terme qui sont représentés à la figure 9.1, mais les taux des crédits à court terme connurent une évolution similaire. Une différence significative fut que les taux courts décreurent de manière à la fois rapide, forte et éphémère, aux États-Unis, au cours de la première moitié des années 1990, alors qu'ils culminaient en France à des niveaux exceptionnellement élevés.

On l'a dit, la politique de taux d'intérêt réels forts n'a pas créé la crise : elle en a approfondi et prolongé les effets. Trop souvent le problème de l'investissement est ramené exclusivement à celui des taux d'intérêt. Le taux d'accumulation opéra sa chute, en relation à la baisse du taux de profit, *bien avant* l'augmentation des taux d'intérêt. La vérité est que cette augmentation *ajouta* à la dégradation de la situation parce qu'elle perpétua la faiblesse des taux de profit, calculés après paiement des intérêts—les taux qui influent directement sur la marche des entreprises. Au creux de la crise, un prélèvement extraordinaire fut donc opéré sur les profits des entreprises. Alors que la pression des salaires sur la rentabilité se relâchait, la poursuite de la politique de hauts taux prolongea les effets néfastes de la crise jusque dans les années 1990.

La question est donc posée : quelle fut l'ampleur des effets de la hausse des taux d'intérêt sur les entreprises entre le début des années 1980 et la fin des années 1990 ?

Les entreprises nonfinancières sont simultanément endettées et créancières. Elles peuvent, par exemple, emprunter auprès de leur banque, tout en consentant des crédits à leurs clients, ou posséder des bons du trésor, c'est-à-dire prêter à l'État. Elles paient donc des intérêts d'une part, et en reçoivent d'autre part. Elles détiennent de plus des créances ou liquidités ne portant pas intérêt<sup>1</sup>. Tant du point de vue de l'endettement que de celui des intérêts, il est utile de considérer des valeurs nettes : les *dettes nettes* (les dettes moins les avoirs monétaires et financiers), et les *intérêts nets* (les intérêts payés moins les intérêts reçus). Appréhendées

---

1. Pourquoi un agent ne préfère-t-il pas payer une partie de ses dettes en utilisant ses avoirs monétaires et financiers ? Il y a à cela plusieurs explications. Dans certains cas, les créances répondent à une nécessité commerciale (comme le crédit aux clients) ; dans d'autres cas, le placement peut rapporter davantage que ne coûte la dette et l'entreprise en tire un profit (elle fonctionne alors comme un intermédiaire financier) ; la détention d'avoirs liquides répond également aux besoins des transactions courantes.

globalement, les entreprises sont plus endettées que créancières et paient plus d'intérêts qu'elles n'en reçoivent ; leurs dettes nettes et leurs intérêts nets sont donc positifs.

L'inflation complique l'appréciation du poids de l'endettement, car elle dévalorise les dettes et avoirs libellés en unités monétaires. Son effet se fait sentir sur toutes les dettes et sur tous les avoirs monétaires et financiers comptabilisés à leur valeur nominale, et qui ne sont pas réestimés sur un marché (comme l'est un portefeuille d'actions).

L'effet de la hausse des taux d'intérêt réels sur la rentabilité des entreprises est décrit aux figures 9.2 pour la France et 9.3 pour les États-Unis<sup>2</sup>. Ces figures comparent deux mesures de la rentabilité du capital des sociétés nonfinancières (une fois acquittés tous les impôts). Sur la première, les intérêts payés par les sociétés sont encore comptés comme faisant partie des profits ; cette mesure fait donc abstraction du fardeau de l'endettement. La seconde en tient compte, c'est-à-dire retranche les intérêts payés (déduction faite des intérêts reçus) des profits et rajoute les gains correspondant à la dévalorisation des dettes (déduction faite des pertes sur les actifs financiers) due à l'inflation.

Les profils sont assez différents pour les deux pays, mais le poids de l'intérêt apparaît sans équivoque. Aussi longtemps que les taux d'intérêt réels fluctuèrent autour d'une

---

2. Les taux de profit utilisés au chapitre 3 (figure 3.1) étaient adaptés à l'étude des effets de la technique et du salaire. Ces mesures rapportaient des profits dans une acception très *large* (la production déduction faite du coût total du travail) au capital fixe (bâtiments, matériels...). Nous appréhendons maintenant la rentabilité à un niveau plus proche de ce que perçoivent les sociétés. Deux changements sont opérés. En premier lieu, le capital n'est plus mesuré par le capital fixe, mais par les *capitaux propres*, c'est-à-dire les actifs (capital fixe, stocks et actifs monétaires et financiers) des entreprises diminués de leurs dettes : leurs *capitaux non empruntés*. En second lieu, on déduit les intérêts nets des profits et on leur ajoute la dévalorisation des dettes nettes (l'excès des dettes sur les avoirs monétaires et financiers ; le traitement des actions détenues et des dividendes reçus est présenté à l'annexe 2).

Figure 9.2 Taux de profit, compte non tenu (—) et compte tenu (-----) des intérêts (%): France, sociétés nonfinancières

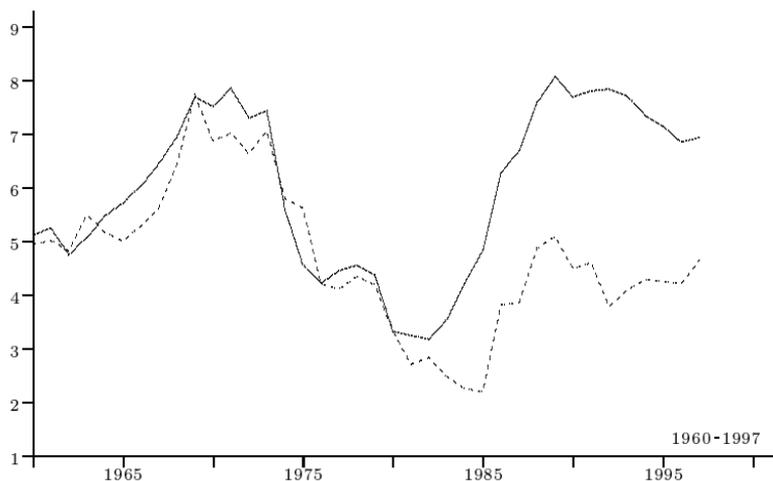
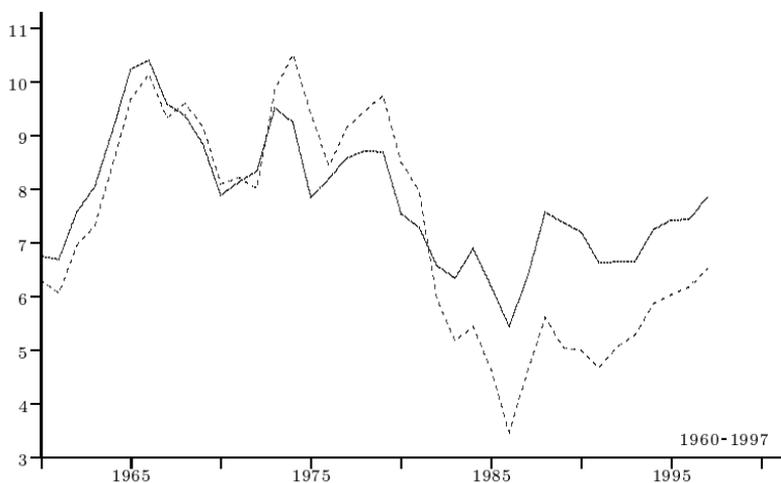


Figure 9.3 Mêmes variables: États-Unis, sociétés nonfinancières



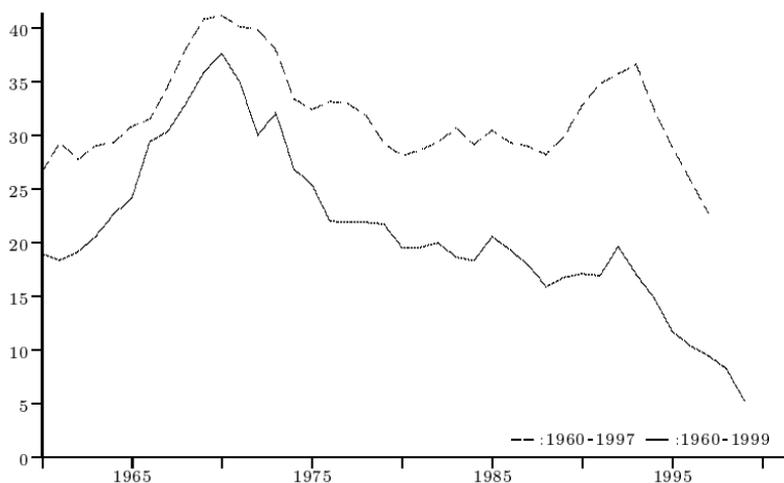
Dans la première mesure (—), les intérêts (payés moins reçus) n'ont pas encore été déduits des profits. La seconde mesure est identique, à ceci près que les intérêts nets sont déduits des profits et que la dévalorisation des dettes nettes (dettes diminuées des actifs monétaires et financiers) par l'inflation leur est ajoutée. Les profits sont divisés par les capitaux propres.

valeur très faible, quasi nulle, l'impact des dettes sur la rentabilité des sociétés fut pratiquement négligeable. Elles payaient des intérêts, mais cette charge était compensée par la dévalorisation des dettes par l'inflation. Cette situation se prolongea jusqu'au début des années 1980, comme l'indique la proximité des courbes sur les deux figures. Depuis lors, la pompe à profit se remit en action, drainant plus largement les profits des entreprises vers les créanciers, et la hausse des taux d'intérêt réels entama profondément la rentabilité des sociétés.

Ce poids fortement accru de l'endettement est commun à la France et aux États-Unis, mais il fut de plus grande ampleur en France. L'explication est simple : les sociétés françaises étaient plus endettées que les sociétés américaines lors du coup de 1979.

Ce surendettement relatif de la France par rapport aux États-Unis est illustré à la figure 9.4. La variable utilisée est la valeur des dettes nettes (dettes diminuées des avoirs monétaires et financiers) des sociétés nonfinancières, divisée par leurs actifs réels (capital fixe et stocks) afin d'en relativiser la dimension par rapport à la taille des entreprises. La différence des niveaux et la ressemblance des évolutions sont frappantes. On observe qu'après une forte hausse de l'endettement dans les années 1960, les sociétés des deux pays se désendettèrent au cours des années 1970, et cela grâce à un taux d'intérêt réel négatif. Le ratio se réduisit du tiers de sa valeur maximale en France et de presque la moitié aux États-Unis en l'espace de 10 ans. La remontée de l'endettement en France entre 1988 et 1992, pendant la brève reprise de l'accumulation, fut forte mais éphémère. Le désendettement au cours des dernières années est très prononcé dans les deux pays. Enfin, *depuis le début des années 1980, les sociétés nonfinancières apparaissent très nettement plus endettées en France qu'aux États-Unis, ce qui explique l'effet beaucoup plus considérable de la hausse des taux d'intérêt réels.*

Figure 9.4 Rapport des dettes nettes aux actifs réels (%): France (---) et États-Unis (—), sociétés nonfinancières



Les dettes nettes sont la différence entre les dettes totales et les actifs monétaires et financiers ; les actifs réels sont la somme du capital fixe et des stocks de produits.

Figure 9.5 Part des profits distribuée en dividendes (%): France (---) et États-Unis (—), sociétés nonfinancières



L'évolution des distributions de dividendes révèle un transfert de profits hors du système productif, similaire à celui relevé pour les intérêts. La figure 9.5 présente la part des profits des sociétés nonfinancières distribuée en dividendes aux actionnaires. Le profil obtenu pour les États-Unis confirme le caractère défavorable des années 1960 et surtout 1970 pour les détenteurs d'actifs financiers, en l'occurrence d'actions. La fraction des profits distribués passa de près de 60% à environ 30%. Mais le début des années 1980 signale une nouvelle situation : le taux de distribution fluctue depuis lors autour de 65%! En France, les distributions de dividendes étaient faibles avant la crise (environ 25% des profits). Quant au cours néolibéral, la figure parle d'elle-même : nous y sommes.

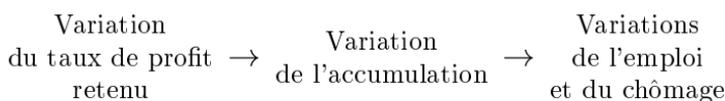
Comme dans le cas de l'intérêt, ces changements de niveau sont l'indice de la transformation des rapports de force et des pouvoirs. Dans la crise, avant le coup néolibéral, les entreprises, diminuant graduellement leurs distributions de dividendes, conservaient une fraction de plus en plus importante de leurs profits par ailleurs réduits. Depuis le début des années 1980, en dépit de l'absence de véritable rétablissement du taux de profit une fois réglés les intérêts, prévaut une situation inverse.

Au total, les décennies néolibérales apparaissent comme une période de forte rémunération du capital, non pas du point de vue du taux de profit des entreprises, mais de celui des prêteurs et actionnaires. Pour les entreprises, c'est une période de finance *chère*, en ce sens qu'il leur faut rémunérer les détenteurs de capitaux par des intérêts et dividendes très élevés, respectivement par rapport aux crédits consentis et aux profits réalisés.

Ce poids croissant des prélèvements opérés par la finance, intérêts et dividendes, contraste fortement avec l'allègement de la fiscalité des entreprises. Dans les deux pays, l'État vint au secours de la rentabilité des entreprises entamée par les appétits de la finance. Le poids des impôts sur les profits fut sensiblement diminué.

Une fois enregistré le paiement des dividendes (en plus des impôts et intérêts réels), nous disposons d'une mesure de la rentabilité du capital faisant mieux ressortir l'étroitesse du lien entre le taux de profit et le taux d'accumulation (toujours pour les sociétés nonfinancières). La figure 9.6 illustre cette relation pour la France. Le taux de profit utilisé est calculé sur les capitaux propres et après intérêts réels et impôts, en soustrayant les dividendes distribués. On l'appellera taux de profit *retenu*. La ressemblance est frappante : le taux de croissance du capital fixe évolua comme le taux de profit après impôts, intérêts et dividendes<sup>3</sup>. Ces observations suggèrent que les profits prélevés par la finance ne reviennent pas dans les entreprises nonfinancières<sup>4</sup>.

Ces résultats confirment le rôle primordial du taux de profit dans la dynamique des économies capitalistes. Nous avons maintenant pris conscience du poids de la rémunération du capital, intérêts et dividendes, dans la dynamique de l'accumulation, ce qui conduit à privilégier le *taux de profit retenu* dans la chaîne introduite au chapitre 3 :



La figure 9.6 révèle une divergence limitée entre le taux de profit retenu et le taux de croissance du stock de capital fixe depuis le milieu des années 1980. Ces différences suggèrent qu'une fraction des profits retenus reçoit une autre destination que l'accumulation : achats d'actions françaises, exportations de capitaux (investissements directs à l'étran-

3. Cette relation est bien en ligne avec les résultats de certains travaux économiques. Pour la France, l'Allemagne et le Japon, consulter L. Bloch, B. Cœuré, "Profitabilité, investissement des entreprises et chocs financiers : France, Allemagne, États-Unis et Japon, 1970-1993", *Économie et Statistiques*, 268-269 (1993), p. 11-30.

4. On défendra cette thèse au chapitre 14, *La finance finance-t-elle l'économie?*

ger ou placements) ou remboursement de dettes. On va se concentrer ici sur le dernier élément<sup>5</sup>.

Au lieu d'investir, les entreprises françaises paient leurs dettes. *C'est là un effet indirect de la hausse des taux d'intérêt réels*<sup>6</sup>. Cette stratégie s'est traduite en France par les très forts taux d'autofinancement des investissements (supérieurs à 100%) de la fin des années 1990. Des difficultés similaires furent enregistrées aux États-Unis, mais à un bien moindre degré, car les entreprises françaises étaient davantage tributaires du crédit. Les États-Unis prirent ainsi, sur la France, une avance certaine en matière de croissance dans les années 1980 et surtout 1990.

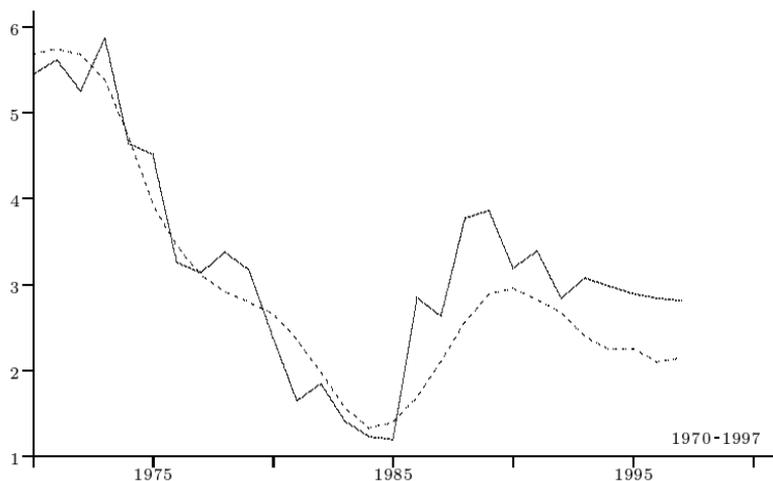
La thèse développée dans ce chapitre peut donc être résumée de la manière suivante. La diminution du taux de profit dans les années 1970 avait d'abord débouché sur une poussée inflationniste. Les taux d'intérêt réels étant faibles ou négatifs, il en résultait un transfert de richesse des prêteurs vers les entreprises nonfinancières, qui compensait à peu près exactement le paiement des intérêts. Les distributions de dividendes étaient au plus bas. La situation fut renversée au cours des années 1980. La finance décida d'arrêter l'inflation afin de protéger ses revenus et son patrimoine, quel qu'en soit le coût pour les autres, et de rétablir

---

5. On traitera des achats d'actions françaises au chapitre 14, *La finance finance-t-elle l'économie?*, et de l'exportation de capitaux au chapitre 12, *Une mondialisation sous hégémonie*.

6. Les études fondées sur des questionnaires directs ou sur des méthodes économétriques, confirment que la volonté de réduire l'endettement représenta un facteur spécifique dans le ralentissement de l'investissement, donc de la croissance (P. Artus, "Les entreprises françaises vont-elles recommencer à s'endetter?", *Revue d'économie financière*, 46 (1998), p. 143-162; H. Michaudon, N. Vannieuwenhyze, "Peut-on expliquer les évolutions récentes de l'investissement?", *Notes de conjoncture de l'INSEE*, Mars 1998). Ce désendettement fut plus difficile dans les petites entreprises (B. Paraque, *Compétitivité et rentabilité des entreprises industrielles*, Banque de France, B95/06, Paris, 1995).

Figure 9.6 Taux de profit retenu (—) et taux d'accumulation (-----) (%) : France, sociétés nonfinancières



Le taux de profit est celui de la figure 9.2 (-----), à ceci près que les dividendes versés sont soustraits des profits. Le taux d'accumulation est le taux de croissance du stock de capital fixe.

les prétentions des actionnaires sur les profits. Le taux d'accumulation fut diminué d'autant, et la crise et le chômage s'en trouvèrent prolongés.

Le paradoxe identifié au début de la seconde partie se trouve ici résolu. Après avoir associé, au chapitre 3, la baisse du taux de profit et la baisse du taux d'accumulation *dans la crise, jusqu'en 1982* (date où le taux de profit atteignit son minimum), on s'attendait à une évolution symétrique : la tendance du taux de profit, désormais à la hausse, provoquerait la reprise de l'accumulation—ce qui ne fut pas le cas. On connaît désormais la réponse : le taux d'accumulation est commandé par le taux de profit retenu et *la remontée du taux de profit avant versement des intérêts et dividendes, fut confisquée par la finance*<sup>7</sup>.

7. Michel Husson, discutant ce même divorce entre le taux de profit et le taux d'accumulation, en France, l'explique par l'incapacité

Cette confiscation des effets du nouveau cours du changement technique qui sous-tend la remontée de la rentabilité, apparaît d'autant plus choquante que les États, par le biais de la fiscalité, et les salariés, par le quasi-arrêt de la progression de leur pouvoir d'achat, contribuèrent très positivement à la progression de la rentabilité du capital. Comment prétendre alors que l'extrême modération salariale et la docilité dans l'accomplissement des tâches sont la condition nécessaire de la diminution du chômage ? Ces concessions ont été largement réalisées : le bénéfice n'en est pas allé au travail mais au capital !

---

du capitalisme à étendre les débouchés ("Après l'âge d'or : sur *Le Troisième âge du capitalisme*, p. 49-78", in G. Achcar (éd.), *Le marxisme d'Ernest Mandel*, Paris : Presses Universitaires de France, 1999, p. 74). Voir également *Les ajustements de l'emploi. Pour une critique de l'économétrie bourgeoise*, Lausanne : Page deux, 1999.

## Chapitre 10

# Endettement de l'État keynésien. Endettement des ménages

La politique des taux d'intérêt élevés n'affecta pas uniquement les entreprises, mais toucha également l'État et les ménages emprunteurs.

Le problème des dépenses publiques et de leur couverture est l'un des plus débattus. De très importants déficits se creusèrent pendant la crise, et les dettes des États s'enflèrent. En France, la hausse du *taux des prélèvements obligatoires*, impôts et cotisations sociales, qui atteint maintenant 45%, est un objet de lamentation permanente. La propension à la dépense des États keynésiens fut accusée de tous les maux : ils n'avaient été rien moins que la cause de la hausse des taux d'intérêt (donc du ralentissement de l'investissement, donc du chômage) ! On parlait d'effet d'éviction : la dépense publique empêchait l'investissement privé. Cette argumentation doit être renversée : *en réalité, ce sont les taux élevés qui créèrent les déficits.*

Il faut d'abord resituer l'évolution des dépenses et recettes publiques dans le cadre général de la crise. Ces mécanismes sont identiques à ceux observés pour la France (chapitre 6), concernant les dépenses sociales qui constituent d'ailleurs une partie des dépenses publiques totales que nous examinons désormais.

La surcroissance des dépenses fut l'expression d'un décalage entre la progression des dépenses publiques et celle de la production. Mais il ne s'est pas agi d'une lente dérive

permanente : la hausse du rapport des dépenses à la production est bien localisée dans le temps : *elle s'est concentrée sur une dizaine d'années*. Que s'est-il passé alors ?

Dans cette analyse, il est nécessaire d'isoler la charge d'intérêts des autres dépenses. On va appréhender, dans un premier temps, les dépenses *hors paiement des intérêts*. Cela conduit à distinguer trois sous-périodes : avant 1975 (c'est-à-dire, en France, avant la crise), entre 1975 et 1982, et depuis 1982.

Jusqu'en 1974, les dépenses crûrent au même rythme que la production, sans poser de problème de financement car les recettes augmentaient parallèlement. La croissance de l'économie française se ralentit très fortement à partir de la récession de 1974, passant de 5,1% (1952-1974) par an à 2,9% (1974-1982) (figure 8.1). Une seconde sous-période s'ouvrit alors. Entre 1975 et 1982, les dépenses publiques continuèrent de croître à leur rythme antérieur de 5,2% par an, avec une régularité surprenante. Dans ce contexte de croissance lente de la production, le rapport des dépenses à la production effectua un bond. Le taux de prélèvement obligatoire fut augmenté dans les proportions requises par le maintien des équilibres, et la dette publique ne progressa pas plus vite que la production. Enfin, après 1982, le taux de croissance des dépenses publiques fut soudainement réduit à 1,9% par an, un rythme qui s'est perpétué très régulièrement depuis cette date, légèrement plus faible que le taux de croissance de la production.

En résumé : avant la crise, production et dépenses croissaient rapidement, dans l'équilibre, sans hausse des prélèvements obligatoires ; dans la première phase de la crise, avant 1982, la croissance de la production fut considérablement réduite, alors que les dépenses poursuivaient leur avance, mais les déséquilibres furent contenus grâce à la hausse des prélèvements ; après 1982, le taux de croissance des dépenses chuta à un niveau inférieur à celui de la production, pourtant faible.

On s'attendrait donc à ce que l'équilibre des dépenses et recettes ait été continuellement garanti. Ce fut effectivement le cas : indépendamment du paiement des intérêts, il n'y aurait pas eu de déficit des administrations publiques, en France, seulement des fluctuations autour d'un solde nul.

En matière de déficits publics, il faut donc prendre conscience du fait suivant : *les déficits sont entièrement imputables à la hausse des taux d'intérêt au début des années 1980*. Il en fut de même dans les principaux pays européens (à l'exception de l'Italie). La figure 10.1 illustre cette affirmation pour la France. La première courbe retrace l'évolution des excédents ou déficits des comptes publics, en pourcentage de la production totale, dans une première mesure, traditionnelle, incluant toutes les dépenses, puis dans une seconde mesure, déduction faite des intérêts payés. On ne s'arrêtera pas ici sur les fluctuations de ces soldes au fil des années ; elles découlent de la sensibilité des recettes publiques à l'activité de l'économie (fortes quand l'activité est forte, faibles dans une récession) alors que les dépenses sont plus rigides. Le fait majeur est que, hors intérêts payés, les déficits disparaissent. La période 1975-1982, celle où les taux de croissance des dépenses n'avaient pas encore sensiblement baissé, ne fait même pas exception à la règle.

La figure 10.2 introduit à la même analyse pour les États-Unis. Contrairement à la France, un déficit existait avant 1975, compte tenu du paiement des intérêts, mais il restait modéré. L'effet de la hausse des taux dans les années 1980 et 1990 est alors apparent, comme en France, jusqu'au rétablissement récent.

Écartons, au passage, une ambiguïté. Les déficits des années 1980 ne furent pas provoqués afin de stimuler la croissance, selon les règles de la macroéconomie keynésienne qui veulent que les dépenses publiques prennent le relais de la demande privée déficiente. Aux États-Unis, les déficits furent *subis* dans un contexte de croissance faible et compte tenu de la difficulté de freiner la progression des dépenses

publiques, et gonflés par la hausse des taux. Reagan n'était pas le plus grand des keynésiens !

Comment la hausse des taux d'intérêt put-elle représenter une charge, avant l'apparition de déficits importants ? Lorsque se produisit la hausse des taux d'intérêt, les différents États étaient déjà endettés à des degrés divers — ces dettes tendant à décroître depuis la guerre, l'inflation aidant. Une grande partie de ces dettes était financée par des titres à court terme. Lorsque les taux haussèrent, il fallut renouveler ces titres aux taux accrus. Cette opération fut à l'origine des déficits des années 1980 et 1990.

Il est impossible de mettre la hausse des taux d'intérêt sur le compte d'un mécanisme de marché, lié aux déficits publics. Ces déficits sont apparus *après la hausse des taux d'intérêt*, et il n'en subsiste guère lorsque la charge d'intérêt est mise de côté.

Circule également un autre argument qui soutient que la hausse des taux était indispensable pour contraindre les États à contrôler leurs dépenses. C'est supposer que l'État n'aurait pas pu, par d'autres politiques, assurer ce ralentissement ; il fallait qu'il paie des intérêts et s'endette pour devenir raisonnable comme tout un chacun. Le poids des dépenses et la baisse des revenus ne créaient pas une pression suffisante. En d'autres termes, il fallait que la finance accroisse les dépenses de l'État — et simultanément ses propres revenus — jusqu'au point où les déficits deviendraient absolument intolérables ! Cet argument fallacieux fait aussi abstraction du fait qu'une politique un peu moins restrictive — des taux d'intérêt moins élevés — aurait permis une croissance un peu moins lente et ainsi suscité un flux de recettes fiscales et de cotisations plus soutenu, et permis l'économie de l'indemnisation du chômage et de la misère qui s'y rattache. Qu'il ait fallu gérer la crise est un fait indéniable. Que la stratégie néolibérale ait été particulièrement malfaisante l'est aussi.

On va maintenant aborder le problème de l'endettement des ménages. En dépit de certains points communs, il se pose

Figure 10.1 Excédents ou déficits des administrations publiques, toutes dépenses comprises (—) ou hors intérêts payés (-----) (% de la production) : France

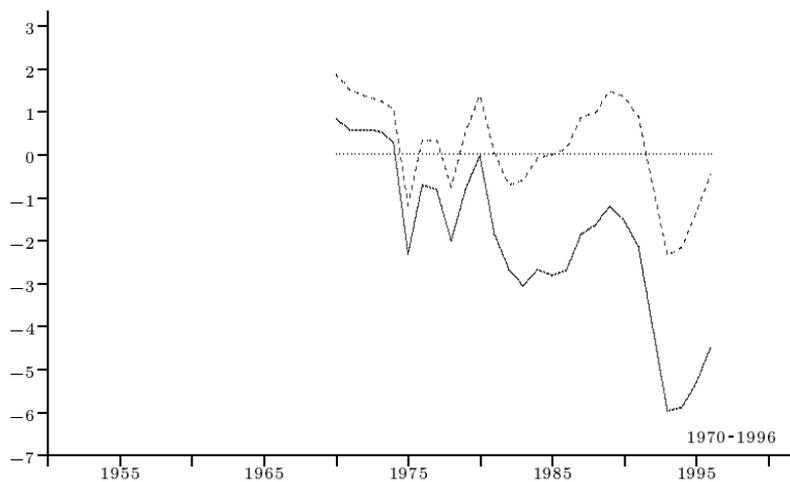
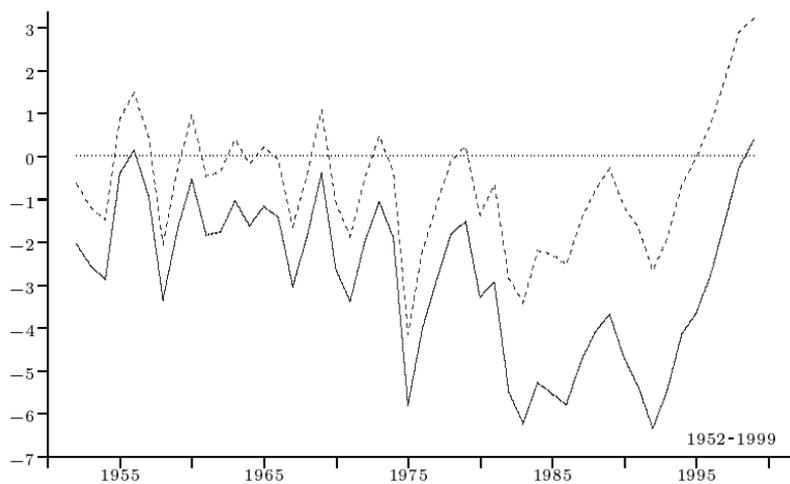


Figure 10.2 Mêmes variables : États-Unis



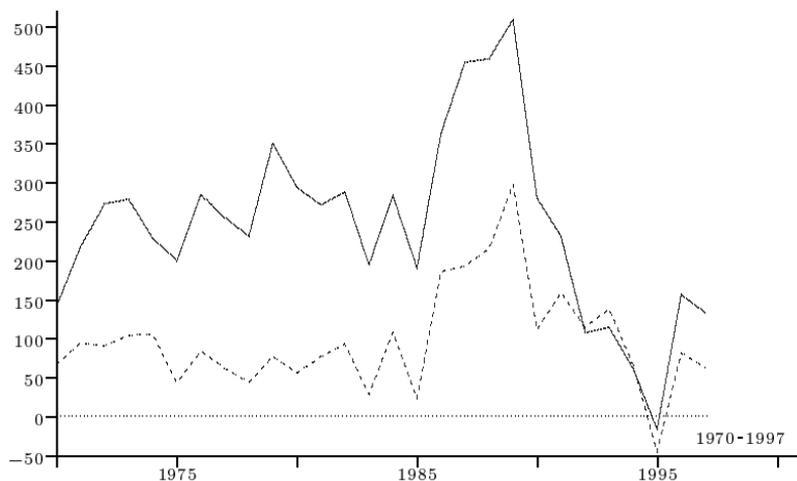
en des termes distincts de celui des entreprises ou de l'État. Les ménages français fournissent une excellente illustration des conséquences dramatiques de la crise et des politiques néolibérales.

Comme dans le cas des entreprises, on ne saurait traiter des dettes des ménages en les appréhendant globalement. À l'évidence, il faudrait y distinguer divers groupes : les prêteurs et les emprunteurs. Certains ménages appartiennent structurellement à l'un ou l'autre groupe ; d'autres passent de l'un à l'autre (pour emprunter, par exemple pour acquérir un logement, il faut épargner préalablement). Les données disponibles ne nous permettent cependant pas d'isoler les fractions pertinentes, et nous devons nous contenter d'agrégats.

La figure 10.3 retrace le montant annuel des emprunts des ménages (déduction faite des remboursements). Ces emprunts représentaient chaque année une somme assez constante jusqu'en 1985, mais ce montant s'accrut brutalement en 1986 et 1987, jusqu'à doubler.

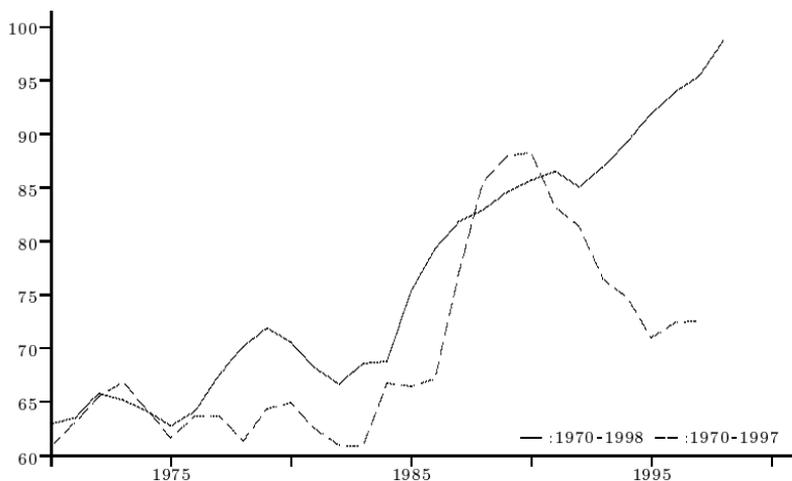
Pour saisir la signification de ces événements, il faut replacer ce problème de l'endettement dans le cadre général de la crise et de la manière dont les ménages y firent face. La masse totale des salaires constitue la principale composante du revenu des ménages. Avant la crise, jusqu'en 1974, elle croissait au taux de 6,6% par an, en termes réels. De 1974 à 1982, elle continua d'augmenter mais à un rythme réduit. Face à ce ralentissement de la croissance de leurs revenus, les ménages diminuèrent la progression de leurs dépenses de consommation, et encore davantage celle de leurs achats de logements. Ils évitèrent ainsi de s'endetter. Les années 1982-1987 furent les pires : la masse salariale *resta constante* du fait de la faible progression des rémunérations et de la diminution de l'emploi (stagnation de la masse totale des salaires signifie *progression* pour certains, et *régression* pour d'autres). Les ménages — certains d'entre eux — réduisirent leurs dépenses mais pas dans les proportions de la baisse de

Figure 10.3 Emprunts annuels des ménages, totaux (—) et à court terme (-----) (milliards de francs de 1995) : France



Les emprunts s'entendent toujours diminués des remboursements.

Figure 10.4 Rapport des dettes des ménages à leur revenu disponible (%) : France (---) et États-Unis (—)



leurs revenus, ce qui les conduisit à s'endetter. Ce recours à l'emprunt était de la nature de fins de mois difficiles : un endettement largement subi. Cette hausse fut surtout le fait des *crédits à court terme*, dont les taux d'intérêt croissaient très fortement (figure 10.3). De là découla une vague de surendettement qui justifia une importante intervention publique (dans le cadre des commissions de surendettement). Les caractères de ce surendettement ont été analysés dans diverses études qui révèlent sa relation à la crise<sup>1</sup>. Le crédit à la consommation est en cause dans près de 90% des dossiers, soit seul, soit aux côtés des crédits immobiliers ; dans presque la moitié des cas, les difficultés sont liées au chômage.

Le fait que cet endettement survint plusieurs années après la hausse des taux d'intérêt du début des années 1980 ne diminue pas la responsabilité du changement de politique. Les ménages, aux prises avec les difficultés propres à la crise (chômage, précarité de l'emploi), furent doublement les victimes de cette politique. D'abord les revenus firent l'objet d'une compression sévère, jusqu'à une complète stagnation de la masse salariale, car la hausse des taux prolongea et accentua le chômage, et ce chômage—plus généralement les politiques néolibérales—contribuèrent au blocage des salaires. Par ailleurs, la charge d'intérêts est une des composantes de la dépense des ménages, et la hausse des taux d'intérêt réels pesa lourdement sur leur situation. En 1987, le paiement des intérêts atteignit près de *la moitié* des emprunts : s'endetter davantage pour payer ses intérêts, on connaît la logique de telles dégradations cumulatives.

Ces flux d'emprunts accrus se reflétèrent naturellement dans l'augmentation de la masse des dettes des ménages (avec un léger décalage). C'est ce que montre la figure 10.4 :

---

1. Voir le dossier, Endettement / Surendettement, de la *Revue d'économie financière*, 46, 1998, et J.J. Hyst, P. Loridant, Surendettement, prévenir et guérir, Sénat, Rapport d'information, n° 60, 1997.

on y voit clairement détaché, à la fin des années 1980, le profil du gonflement des dettes des ménages, qui représentaient jusqu'alors environ 60 ou 65% de leur revenu disponible, et montèrent rapidement jusqu'à près de 90%. Bien que le surendettement demeure un problème, cette dérive ne fut pas permanente. La période d'austérité arriva enfin à son terme et la croissance se redressa (encadré 8.1) ; le chômage se stabilisa, et la masse salariale reprit sa croissance, alors que la progression des dépenses des ménages restait modérée. De là découla largement le caractère *éphémère* de cet épisode d'endettement. A la fin des années 1990, les taux d'endettement avaient, en France, des valeurs encore un peu supérieures à celles des années 1970.

La croissance de l'endettement des ménages fut plus accentuée aux États-Unis qu'en France (figure 10.4). Partant d'un palier où les dettes totales des ménages représentaient environ 70% de leur revenu, pas très éloigné du taux français, ce taux s'envola comme en France. Par contre, il continua de s'élever dans les années 1980, pour atteindre environ 100%. Cette croissance de l'endettement des ménages aux États-Unis et son caractère durable renvoient à certains traits de la situation macroéconomique des États-Unis que nous analyserons ultérieurement (la faiblesse de l'épargne dans ce pays et le financement de l'économie américaine par l'étranger)<sup>2</sup>.

---

2. Chapitre 12, *Une mondialisation sous hégémonie*.



## Chapitre 11

# L'épidémie de crises financières : le coup de 1979 et la globalisation

L'acte d'accusation qu'on a dressé contre la finance néolibérale est déjà lourd. Le coup de 1979 prolongea les effets de la crise, notamment le chômage, et contribua à l'endettement des États et d'une fraction des ménages déjà fragilisée par le ralentissement de la croissance, le chômage et la précarité. Ce chapitre ajoute encore à la charge. Il a pour objet de rappeler la véritable épidémie de crises monétaires et financières dont le néolibéralisme sema les germes.

Il existe plusieurs catégories de telles crises. Celles des années 1980, tant à la périphérie qu'au centre, furent directement l'effet de la hausse des taux d'intérêt venant se conjuguer à la déréglementation monétaire et financière. Les crises des années 1990 furent surtout liées à la globalisation des marchés, un aspect particulier du néolibéralisme dans sa dimension internationale. Les premières furent l'expression de l'entrée dans l'économie néolibérale ; les crises monétaires et financières, qui suivirent, furent caractéristiques du néolibéralisme *constitué*. Mais, bien entendu, cette frontière n'est pas étanche<sup>1</sup>.

On va d'abord évoquer les deux grandes crises financières directement liées à la hausse des taux d'intérêt de 1979 : la crise de la dette des pays de la périphérie et celle des systèmes financiers des pays du centre.

---

1. Dans ce chapitre, on utilise largement : Federal Deposit Insurance Corporation, *History of the Eighties. Lessons for the Future*, Washington : FDIC, 1997.

Il nous faut donc revenir ici sur un épisode maintenant vieux d'un peu plus d'une quinzaine d'années, mais dont les conséquences sont toujours aussi dramatiques. C'est celui de la crise commencée au mois d'août 1982 par la déclaration du Mexique, annonçant qu'il n'était pas en mesure d'assurer ses engagements. Mais le Mexique n'était que le premier d'une longue série. En octobre 1983, 27 pays avaient déjà rééchelonné leurs dettes et d'autres allaient suivre. Les quatre principaux pays endettés, le Mexique, le Brésil, le Venezuela et l'Argentine étaient à l'origine de 74% des dettes des pays les moins développés (*Less Developed Countries*).

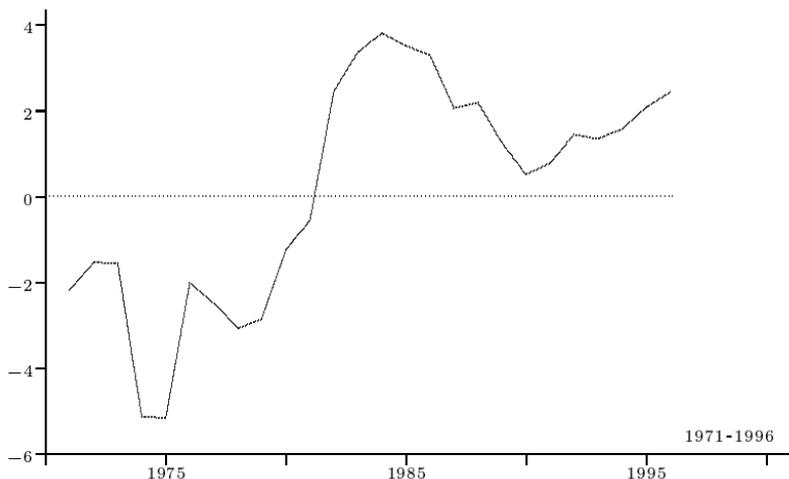
Comment ces pays s'étaient-ils trouvés tous subitement acculés à la cessation de paiement de manière simultanée ? Le choc de la hausse des taux d'intérêt et de la désinflation, c'est-à-dire la hausse des taux d'intérêt réels, frappa de plein fouet les pays qui s'étaient engagés dans une politique d'endettement (à taux variables). La violence de ce choc est reflétée par la hausse soudaine du taux d'intérêt réel apparent sur les dettes de ces pays : le rapport de la masse des intérêts au total des dettes diminué du taux d'inflation américain (figure 11.1). On observe, comme dans les pays capitalistes du centre, les taux faibles (ici négatifs) des années 1970, leur envolée consécutive au changement de politique, puis les taux particulièrement élevés des années 1980. Il est facile de comprendre que, dans de telles conditions, l'endettement devint insoutenable<sup>2</sup>.

La croissance des dettes fut antérieure aux années 1980, et le changement de politique monétaire de 1979 ne porte pas toute la responsabilité de la crise, mais beaucoup peut lui être imputé. Au début des années 1970, les dettes des

---

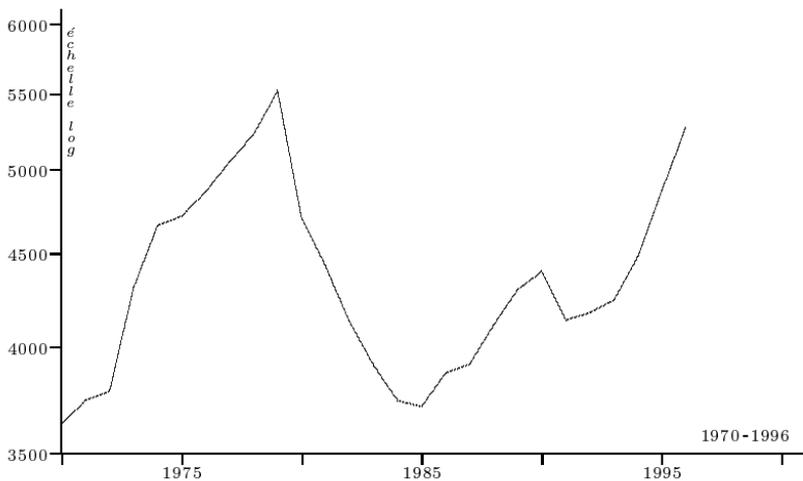
2. Nous faisons abstraction des aspects politiques de ces événements, qui dépassent les ambitions de ce livre. Consulter notamment le chapitre 9 du livre d'Éric Toussaint, qui replace la hausse des dettes dans le cadre de l'action de McNamara, dans un contexte de lutte contre le communisme (*La Bourse ou la vie, la finance contre les peuples*, Bruxelles : CADTM, 1998).

Figure 11.1 Taux d'intérêt réel apparent (%): pays en développement



Il s'agit du rapport de la masse des intérêts au total des dettes, diminué du taux d'inflation américain.

Figure 11.2 Production (en milliards de dollars de 1992): pays en développement



pays en *développement*, selon la définition de la Banque Mondiale, ne représentaient que 7 ou 8% environ de la production totale de ces pays. Ce taux avait été multiplié par deux en 1979, avec une importante augmentation de la fraction de ces dettes dues à court terme, signalant une menace croissante. Ce rapport passa, entre 1979 et 1987, de 15% de la production à 39%! Le service de la dette, intérêt et remboursement, qui représentait environ 7% des exportations, s'éleva avec une grande soudaineté jusqu'à environ 23% en 1986.

Couplé à la baisse des prix des matières premières exportées par ces pays et à la faiblesse de la demande émanant des pays du centre, alors en crise, ce formidable prélèvement en intérêts eut un effet catastrophique. La figure 11.2 décrit la production des pays en développement, exprimée en dollars de 1992. Cette variable ne rend pas directement compte des variations du *niveau de vie* des populations, mais elle mesure le *pouvoir d'achat* que la production de ces pays représente par rapport à celle des États-Unis. Il est difficile d'être plus clair. C'est d'un effondrement qu'il s'agit, qui contraste avec la progression des années 1970. Certes, le dollar fluctua beaucoup au début des années 1980, ce qui perturbe ces mouvements, mais 15 ans plus tard, en 1996, la production de ces pays n'avait pas encore atteint dans cette mesure le maximum de 1979.

La seconde grande crise de ces années néolibérales, liée directement à la hausse des taux d'intérêt, frappa le centre, y compris les États-Unis. Beaucoup de ces difficultés furent les conséquences immédiates de la hausse des taux, mais elles se prolongèrent dans les années 1990, en relation aux déréglementations nationales et internationales.

Depuis le début des années 1980, peu de systèmes bancaires furent épargnés. Hormis l'Allemagne, citée comme l'exception qui confirme la règle, les grands pays capitalistes furent tous touchés ou presque : États-Unis, Japon, France, Royaume-Uni et pays scandinaves. Les institutions

financières des États-Unis furent frappées par une vague de faillites sans précédent depuis la crise de 1929. Le cas du Japon est bien connu, et chacun en France est familier des difficultés du Crédit Lyonnais, du Comptoir des Entrepreneurs et du Crédit Foncier. Le cas des pays scandinaves fut exemplaire ; on peut rappeler que le sauvetage des banques finlandaises coûta à l'État le sixième de la production totale d'une année. L'Europe du Sud n'est guère mieux lotie, compte tenu du volume des créances défectueuses qui s'y accumulent<sup>3</sup>. La presse fit un large écho à la faillite de la banque anglaise Barings et au sauvetage du fonds américain *Long Term Capital Management*.

On va évoquer ici un peu plus précisément certains aspects de la crise financière américaine des années 1980 et du début des années 1990 : la crise des banques et des caisses d'épargne (*Savings and Loan Associations*). Entre 1980 et 1994, 1600 banques et 1300 caisses d'épargne (sur un total d'environ 14000 banques et 3400 caisses d'épargnes en 1984) firent faillite ou nécessitèrent l'intervention de l'assurance fédérale des dépôts (figure 11.3)<sup>4</sup>.

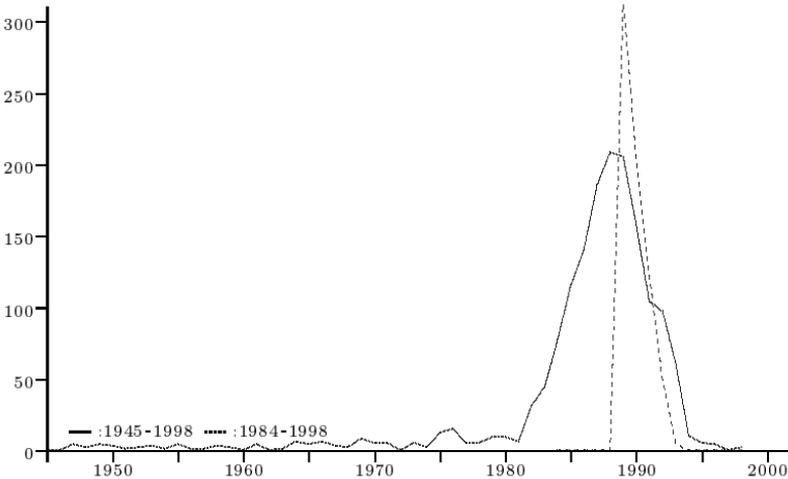
Quelques traits généraux émergent de l'analyse de ces troubles. En premier lieu, la hausse des taux d'intérêt au début des années 1980 en fut un facteur primordial. La crise du système bancaire américain eut pour cause principale l'insolvabilité des emprunteurs, notamment internationaux, créée par la hausse des taux. Aux pays de la périphérie, s'ajoutèrent l'agriculture américaine, le secteur de l'énergie et surtout l'immobilier d'entreprise, qui avait connu une flambée spéculative. Ainsi, le taux de profit du secteur financier chuta paradoxalement dans les années 1980, comme un effet indirect de la hausse des taux d'intérêt réels ! On peut parler, à ce propos, de *contrecoup* de 1979.

---

3. Sur tous ces thèmes, voir J. Lambert, J. Le Cacheux, A. Mahuet, "L'épidémie de crises bancaires dans les pays de l'OCDE", *Observations et diagnostics économiques*, 61 (1997), p. 93-138.

4. La faillite bancaire la plus retentissante fut celle de la *Continental Illinois National Bank and Trust Corporation* en 1984.

Figure 11.3 Nombre de banques (—) et de caisses d'épargne (-----) en faillite ou secourues : États-Unis



Banques et caisses d'épargne dont les clients sont assurés pour leurs dépôts par la *Federal Deposit Insurance Corporation*, qui furent fermées, ou qui furent sauvées par cette assurance.

La relation entre la crise bancaire américaine et celle de la dette des pays de la périphérie est étroite. Pour en donner une idée, on indiquera seulement que les prêts des banques des États-Unis à ces pays équivalaient environ à la moitié de leurs capitaux propres en 1977 et à plus que ces capitaux en 1987. En 1983, un an après le début de la crise, environ un quart des dettes des quatre pays les plus endettés (Mexique, Brésil, Venezuela et Argentine) étaient dues aux 8 plus grosses banques américaines, représentant 147% de leurs capitaux propres. Malgré un certain nombre de mises en garde, les actions de ces banques continuèrent leur ascension. Ce n'est qu'en 1987 que *Citicorp* fit apparaître dans ses comptes des provisions pour pertes. En 1989, environ la moitié de ces créances au système bancaire étaient couvertes par de telles provisions.

Les conséquences des vagues de déréglementation et de re-réglementation furent également cruciales, et la manière

### 11.1 - La crise des caisses d'épargne aux États-Unis

Les caisses d'épargne américaines sont des institutions de placement traditionnellement tournées vers le financement des logements. Les dépôts qu'elles détiennent représentaient entre 55 et 60% de ceux des banques avant la crise (1965-1988) — réduits à 20% en 1999. Le principe de l'activité de ces caisses est qu'elles rémunèrent leurs dépôts à des taux (à court terme), plus faibles que les taux (à long terme) sur les crédits hypothécaires qu'elles consentent. En 1966, les taux servis sur les dépôts avaient été plafonnés réglementairement, à la demande des caisses, soucieuses de leur rentabilité (a). De ce fait, les ménages placèrent ailleurs leurs économies lorsque les taux d'intérêt augmentèrent au début des années 1980, afin d'obtenir de meilleurs rendements, selon un processus dit de *désintermédiation*. Une première crise eut lieu dès le début des années 1980, les capitaux propres de l'ensemble des caisses étant virtuellement réduits à zéro. L'activité des caisses fit alors l'objet d'une profonde déréglementation et les fusions furent encouragées par le gouvernement. Il en résulta une activité débordante et désordonnée entre 1982 et 1985, les caisses s'engageant dans toutes sortes d'activité jugées lucratives, casinos, stations de sport d'hiver... et en particulier l'immobilier d'entreprise alors en folie. À partir de 1986, les pertes se révélèrent colossales, notamment en relation à la chute des prix de l'immobilier. George Bush lança un grand programme de sauvetage en 1989, dont le coût reste encore à préciser (b).

(a) T.F. Cargill, *Money, the Financial System, and Monetary Policy*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1991, p. 304.

(b) Ce coût est estimé à 160 milliards de dollars sur de nombreuses années (pour fixer les idées, le total des dépenses budgétaires aux États-Unis en 1998 était de 2500 milliards de dollars). Sur ces thèmes voir le tableau sans complaisance dressé dans: Federal Deposit Insurance Corporation, *History of the Eighties*, *op. cit.* note 1.

dont fut gérée la crise des caisses d'épargne est particulièrement révélatrice à ce propos. Dans la première phase de la crise, l'administration de Reagan, entichée des valeurs du marché, ne voulut pas s'engager dans le sauvetage et la restructuration du secteur. Toutes les recettes néolibérales furent utilisées: liberté de rémunérer les dépôts et d'entreprendre tout type d'activités, notamment les plus spéculatives, et encouragement des fusions. Le gouvernement fédéral modifia ultérieurement son attitude et accomplit tout ce

qui devait être fait pour que la crise financière ne dégénère pas dans une crise similaire à celle des années 1930 ; il garantit notamment le financement de l'assurance des dépôts (encadré 11.1).

Beaucoup a été écrit récemment concernant les crises néolibérales du second type, qui sont moins liées à la hausse des taux d'intérêt mais renvoient directement à la globalisation des marchés et à la mobilité internationale des capitaux.

Outre la crise de la dette, le Mexique fournit un exemple précoce d'une telle crise : la crise de 1994-1995. Après six ans d'une politique jugée exemplaire par le FMI, fin décembre 1994, le Mexique dut laisser soudainement fluctuer sa monnaie par rapport au dollar. Sur un an, le peso perdit la moitié de sa valeur, la bourse chuta du même pourcentage, les taux d'intérêt s'envolèrent, et l'économie fut précipitée dans la récession, avec des conséquences sociales redoutables. Le pouvoir d'achat moyen des salariés mexicains baissa de moitié ; le taux de pauvreté monta de 30% à 50% ; mais le Mexique paya ses dettes (encadré 11.2).

La crise mexicaine mettait fin à une phase d'euphorie, une période de stabilité de la monnaie par rapport au dollar et d'arrivée massive de capitaux étrangers. Elle annonçait celle du Sud-Est asiatique, trois ans plus tard en 1997. Vint d'abord l'effondrement du bath thaïlandais, puis celui des monnaies des Philippines, de l'Indonésie et de la Corée du Sud. Les bourses accompagnèrent les monnaies dans leur chute, ainsi que les faillites, notamment celles de certains conglomérats coréens, les *chaebols*. Dans tous ces pays, les conséquences de ces crises furent dramatiques : chômage, et misère créée par le renchérissement des denrées de base.

Les figures 11.4 et 11.5 illustrent la violence de ces chocs dans le cas de la Corée. Le taux de chômage, de l'ordre de 2% avant la crise, s'éleva soudainement jusqu'à 7 ou 8%. Les cours de bourse, déjà orientés à la baisse depuis le début de l'année 1995, chutèrent brutalement, se voyant divisés par plus de 2 en un an. La reprise de l'activité, surtout dans

### 11.2 - La crise mexicaine de 1994-1995

A la fin des années 1980, le Mexique connaissait une inflation très rapide (de l'ordre d'un doublement annuel des prix). Une réforme considérable fut mise en œuvre. Elle revêtit des aspects macroéconomiques traditionnels, notamment la suppression des déficits du budget de l'État et le maintien d'un cours du change stable du peso, mais sa portée fut beaucoup plus large. On peut caractériser ce changement de cap comme un mouvement de libéralisation : privatisation, déréglementation, réorientation de l'économie vers l'extérieur (ce qui devait conduire à la signature de l'ALENA en 1993) et explosion du secteur financier. Selon ses critères internes, ce programme fut couronné de succès dans tous ces domaines.

Le taux d'inflation, en voie de diminution, restait en fin de période supérieur à celui des partenaires commerciaux du Mexique, malgré la modération des salaires. Les prix relatifs des biens nationaux et étrangers ne cessaient d'évoluer en faveur de ces derniers. Toute la période fut caractérisée par un déficit des échanges extérieurs croissant : toujours plus d'importations par rapport aux exportations, en dépit des ventes de pétrole. Dans ces conditions il devenait impossible de maintenir la parité de la monnaie mexicaine. Le Mexique dut recourir à des montages de plus en plus scabreux pour retenir les capitaux étrangers. La nécessité d'un ajustement devenant évidente, les capitaux s'envolèrent, provoquant une crise de grande envergure.

l'industrie, bénéficia fortement de la dévaluation de un tiers du won par rapport au dollar, sans que l'emploi retrouve ses niveaux antérieurs. Il est intéressant de noter le destin différent du chômage et de la bourse au lendemain de crise : le chômage s'est maintenu à un taux élevé, alors que les cours boursiers ont retrouvé leurs niveaux antérieurs.

A ces exemples, il faudrait ajouter la situation de quasi-faillite de la Russie après la chute du rouble en août 1998, et la contagion de la crise asiatique au Brésil fin 1998.

L'explication de ces crises monétaires et financières est difficile. Un certain nombre de facteurs sont mis en avant : la fragilité du système bancaire liée à la déréglementation (tant au centre qu'à la périphérie) ; la mauvaise gestion de certaines institutions financières publiques ou privées, et le manque de supervision de l'activité bancaire de la part d'organismes nationaux ou internationaux ; la flexibilité des taux de change ou, à l'inverse, l'indexation de certaines

monnaies sur le dollar (suivant les pays et les périodes) ; la mobilité internationale du capital (touchant plus directement la périphérie). A cela, il faut ajouter les taux d'intérêt élevés qui introduisirent aux nonremboursements.

Un élément important est cependant encore absent de ce tableau, c'est la croissance folle que connut le secteur financier au cours des années 1980 et 1990, dont on traitera ultérieurement<sup>5</sup>. Cette croissance fut financée par les flux nets d'intérêts que préleva ce secteur sur le reste de l'économie, et l'afflux de capitaux stimulés par cette rentabilité. Une telle explosion aurait en toutes circonstances fait courir un risque au système financier. Il s'est trouvé qu'elle coïncida, et pas par hasard, avec une formidable déréglementation. Alors que la masse des fonds disponibles était multipliée, la finance se dégageait de certains des garde-fous où elle était enserrée ; alors que la situation requérait une prudence accrue, tout était fait pour réduire les règles imposant retenue et discipline.

Il ne fait pas de doute que l'activité des institutions financières doit être réglementée et soumise à certains contrôles (sachant qu'on se place ici au seul point de vue de la stabilité monétaire et financière). Ce contrôle était assuré dans les décennies antérieures au néolibéralisme, par les banques centrales, sous la supervision des États. Le relâchement de cette surveillance et sa faiblesse sur le plan international posent de manière aiguë le problème de l'émergence de règles de substitution et de la mise en place d'organismes supranationaux susceptibles de les imposer à l'échelle planétaire. Des règles de gestion, dites prudentielles, se mettent graduellement en place ; des rappels à l'ordre sont formulés ; des opérations de sauvetage sont organisées. Il est difficile de soutenir que ces dispositions sont inutiles, mais empêcheront-elles le retour des crises ?

Les mécanismes gouvernant *les changes entre les monnaies* ajoutèrent à ces perturbations. Le système moné-

---

5. Chapitre 13, *Financiarisation : mythe ou réalité ?*

Figure 11.4 Taux de chômage (%) : Corée

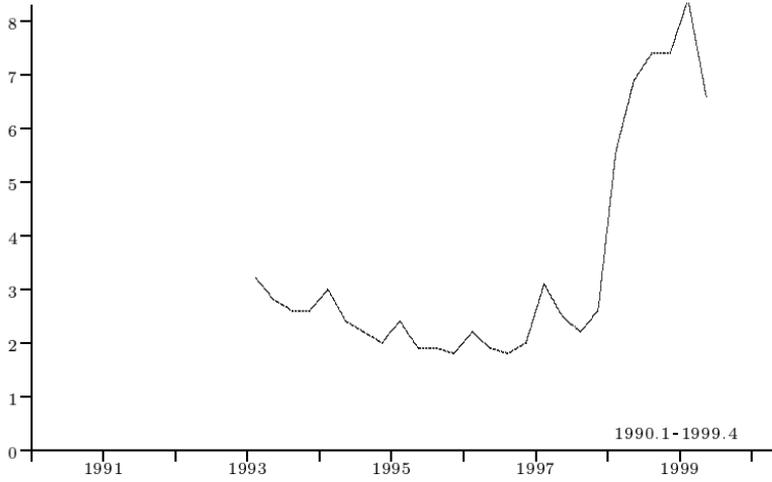


Figure 11.5 Cours de bourse : Corée (1995=100)



taire mondial combinait, dans les années 1990, des quasi-indexations tendant à lier certaines monnaies au dollar et des changes flottants conduisant à de très fortes variations de taux de change, comme entre le dollar et le yen : un étrange cocktail d'extrême rigidité et de flexibilité. L'indexation de certaines monnaies au dollar semblait assurer les capitaux internationaux contre les risques de change et donc permettre leurs mouvements dans les conditions les plus satisfaisantes pour les financiers. Mais les fluctuations d'autres monnaies (et les différentiels d'inflation) étaient susceptibles de déstabiliser l'édifice. Ainsi certains pays de l'Asie du Sud-Est, comme la Corée, qui étaient profondément liés à l'économie japonaise, avaient pourtant réglé leur change sur le dollar (utilisé dans les transactions internationales). Ce fut très avantageux tant que le dollar se déprécia. Mais les fortes variations des changes entre le dollar et le yen<sup>6</sup>, en particulier la revalorisation de 32% du dollar de juin 1997 à août 1998 (soit en 14 mois), revalorisèrent également les monnaies de ces économies, créant les conditions d'une récession, amplifiée par d'autres éléments.

Le facteur des crises des années 1990, le plus fréquemment mis en avant, est *la liberté de mouvement des capitaux sur le marché mondial*. Dans les pays avancés, cette liberté limita radicalement l'autonomie des politiques nationales, ce qui constitue déjà un sérieux handicap. Mais dans les pays émergents, cette mobilité des capitaux fut la source d'une instabilité redoutable. L'imminence des récessions créait chaque fois les conditions de leur amplification, transformait en crise grave, un dysfonctionnement banal impliquant un ajustement. C'est un phénomène ancien mais qui a pris des proportions inouïes depuis une dizaine d'années. L'envolée formidable des afflux de capitaux dans les

---

6. La discussion de l'hégémonie américaine, sous-jacente à ces analyses, nous fournira l'occasion d'examiner ces variations des changes (figure 12.1).

pays dits *émergents* date de 1990 ; ces flux furent renversés soudainement à l'approche de la crise de 1997<sup>7</sup>.

Le problème de la libre mobilité du capital touche à un aspect fondamental du fonctionnement du capitalisme, un point névralgique de la stratégie néolibérale de réaffirmation des prérogatives des propriétaires de capitaux. Les vraies menaces ne résultent pas de tels ou tels déséquilibres macroéconomiques, de telles ou telles imprudences financières, de telles ou telles erreurs de politiques, mais du degré et des formes de l'affirmation de cette liberté.

Il n'y a pas de capitalisme sans mobilité du capital. Le capital se met en valeur dans les firmes, à travers la production, mais à un échelon supérieur doivent exister des agents, *les capitalistes*, qui allouent constamment les capitaux entre différentes entreprises, différentes branches : une des modalités de la maximisation du taux de profit et une des fonctions de la finance.

Les problèmes procèdent de l'autonomisation inévitable des mécanismes financiers par rapport à leurs assises dans la production. Dans les activités productives, les mouvements des capitaux possèdent une grande viscosité, car une partie des capitaux sont immobilisés dans des bâtiments ou machines. Les entreprises ne prennent pas de décisions stratégiques (développer une activité, la réorganiser ou l'abandonner) à tout instant. Si l'on s'engage, on doit le faire durablement ; c'est le prix de l'efficience.

La mobilité intégrale ne doit pas être interprétée comme un simple appendice nécessaire de l'internationalisation de la production. On ne saurait nier que le développement des sociétés multinationales exigeait une réorganisation des opérations monétaires et financières sur le plan mondial, mais

---

7. UNCTD, United Nations Conference on Trade and Development, *Trade and Development Report*, New York : United Nations, 1999, p. 101. Bien que l'idée de James Tobin soit plus ancienne, un regain d'intérêt en résulta pour l'idée de taxer les mouvements de capitaux internationaux (F. Chesnais, *Tobin or not Tobin ?*, Paris : L'esprit frappeur, 1998).

la revendication de libéralisation totale, même en situation de crise, ne concerne pas tant les opérations financières en tant que compléments indispensables de la production au sein de vastes entreprises, mais en tant qu'opérations particulières et largement autonomes (où s'engagent également les multinationales).

Les marchés *financiers* ont un fonctionnement et une logique propres. La finance est hypersensible aux moindres signaux indiquant des gains ou pertes éventuels. Qu'une activité paraisse rentable, les capitaux s'y dirigeront ; qu'une autre s'avère peu lucrative, les capitaux la fuiront. Toute l'histoire du capitalisme est traversée par la construction, en parallèle au monde de la production, d'institutions financières rendant ces mouvements plus aisés, et par des tentatives d'en perfectionner constamment le fonctionnement — d'où l'également constante nécessité de réglementer ces opérations. Ces dispositifs sont efficaces à certains points de vue, en ce sens qu'ils facilitent des choix. Mais ils ont aussi des conséquences potentiellement dévastatrices. L'histoire des crises boursières en fournit la démonstration : lorsque chacun veut se désengager, les cours s'effondrent.

Il en va de même des marchés *monétaires*. Si les détenteurs de capitaux pressentent la dévalorisation d'une monnaie, ils tentent de convertir leurs avoirs en une autre monnaie. Les taux de change seront éventuellement préservés grâce aux achats et ventes de devises par les banques centrales ou à l'augmentation des taux d'intérêt, ou chuteront, confirmant les anticipations négatives.

Lorsque l'on parle de fragilité financière et monétaire, il s'agit de tout cela, de l'utopie d'un capitalisme ou l'on peut toujours se mettre à l'abri des pertes, du mythe d'un jeu où les détenteurs de capitaux gagnent — tous et toujours : être des envolées, désertier avant les effondrements.

## Chapitre 12

# Une mondialisation sous hégémonie

Si le néolibéralisme signifia le retour à l'hégémonie de la finance dans les principaux pays capitalistes développés et à l'échelle de la planète, il ne faut pas négliger la prééminence américaine. Internationalisation du capital et globalisation des marchés ne sont pas synonymes de relations équilibrées, notamment vis-à-vis des pays les moins avancés. Tout à l'inverse, l'affirmation du néolibéralisme coïncida avec une vigueur renouvelée de l'hégémonie des États-Unis, en dernière instance de la finance américaine<sup>1</sup>.

Dans la finance mondiale, les États-Unis occupent une place privilégiée. Les institutions financières (banques, fonds de placement, etc.), les grandes multinationales largement financiarisées, et les riches détenteurs de titres des États-Unis sont dominants. Cette domination est relayée par *leur*

---

1. Cette situation suscite une renaissance des analyses en termes d'impérialisme (G. Duménil, D. Lévy (éds.), *Le triangle infernal. Crise, mondialisation, financiarisation*, Paris: Presses Universitaires de France, 1999, Deuxième partie). Voir également les nombreux ouvrages consacrés à la mondialisation néolibérale, comme S. Amin, *Les défis de la mondialisation*, Paris: L'Harmattan, 1996; M. Husson, *Misère du capital. Une critique du néolibéralisme*, Paris: Syros, 1996, Deuxième partie; F. Chesnais (éd.), *La mondialisation financière. Genèse, coût et enjeux*, Paris: Syros, 1996 et *La mondialisation du capital*, Paris: Syros, 1997; M.C. Esposito, M. Azuelos (éds.), *Mondialisation et domination économique. La dynamique anglo-saxonne*, Paris: Économica, 1997; J.C. Delaunay (éd.), *La mondialisation en question*, Paris: L'Harmattan, 1999.

État<sup>2</sup>, celui qui tend à se dégager du compromis politique antérieur, à déréglementer et re-réglementer selon ces intérêts financiers, et à favoriser les positions américaines dans le monde, qu'il s'agisse de la finance, du commerce, de la recherche... Cette situation est renforcée par la relation étroite entre la finance des États-Unis et celle du Royaume-Uni, compte tenu de l'importance de la place de Londres.

Cette hégémonie financière américaine s'inscrit dans un contexte plus général : technique, militaire, politique et culturel<sup>3</sup>. Sur le plan strictement économique, on peut rappeler qu'en 1999, les États-Unis étaient à l'origine de près d'un tiers de la production des 29 pays de l'OCDE. En dépit de rattrapages, peut-être de dépassements dans certains domaines, l'économie américaine reste à la pointe de bien des technologies.

On peut illustrer les avantages que les États-Unis tirent de cette position, dans tous les domaines explorés dans les chapitres précédents. La politique des taux d'intérêt réels élevés fit des dégâts partout, y compris aux États-Unis, mais finalement moindres qu'ailleurs ; l'Europe et, pire encore, les pays de la périphérie en souffrirent terriblement ; ce ne sont pas les États-Unis qui firent les frais de la globalisation des marchés mais, à l'inverse, eux qui en tirèrent les bénéfices ; le statut du dollar comme monnaie internationale leur permit de combiner des rythmes soutenus de dépenses de consommation ou de logement et la croissance de leur économie. Il vaut la peine d'examiner ces points d'un peu plus près (on laissera de côté la question des négociations commerciales<sup>4</sup>).

---

2. C'est la thèse centrale d'Eric Helleiner dans son remarquable ouvrage : *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca : Cornell University Press, 1994.

3. Actuel Marx, *L'hégémonie américaine*, Vol. 27 : dossier préparé par Gilbert Achcar, 2000.

4. Voir le tableau dressé dans B. Hoekman, M. Kostecki, *The Political Economy of the World Trading System : From GATT to WTO*, Oxford : Oxford University Press, 1996.

Cette hégémonie américaine nous renvoie d'abord au premier chapitre de cette partie, où nous avons constaté l'effet très négatif sur l'économie française de la hausse des taux d'intérêt de 1979, une décision américaine. Les entreprises françaises se finançaient sur la base d'emprunts dans des proportions supérieures aux États-Unis, notamment au début des années 1980 lorsque les taux augmentèrent (figure 9.4). Tant que les taux d'intérêt réels étaient faibles ou négatifs, comme dans les années 1970, ce mode de financement bénéficiait aux entreprises, mais la soudaine modification des taux porta un préjudice considérable à l'économie française. Le taux de profit s'en trouva diminué dans des proportions beaucoup plus grandes qu'aux États-Unis. Ce choc suscita une tentative de désendettement de la part des entreprises des deux pays, mais il fut plus difficile de la mener à bien en France. Ce désendettement y demeure encore inachevé, surtout pour les plus petites entreprises, malgré la fuite devant l'emprunt au cours des dernières années. Ce poids des dettes est un facteur essentiel de la lenteur de la sortie de crise en France, donc de la différence des taux de croissance enregistrés dans les années 1990 dans les deux pays.

Que dire des dettes des pays de la périphérie ? Le coup de 1979 opéra un prélèvement brutal sur ces économies (chapitre 11). La violence des chiffres est telle qu'elle nous dispense de commentaires.

Ce prélèvement sur les pays de la périphérie, de même qu'à une moindre échelle le handicap que la hausse des taux fit peser sur l'Europe et le Japon comparativement aux États-Unis, étaient prévisibles. Il ne faut pas y voir de simples effets secondaires d'une thérapie, que la complexité des mécanismes ne permettait pas d'anticiper. Les États-Unis avaient suscité l'endettement des pays de la périphérie dans les années 1970 ; la politique de lutte sans merci contre l'inflation qu'ils mirent en œuvre à la fin de la décennie ne pouvait que provoquer des ravages dans les pays qui s'étaient

engagés sur cette voie. Que les entreprises européennes utilisaient davantage le crédit bancaire pour se financer était un phénomène connu. Mais l'entrée triomphale dans l'ère néolibérale ne pouvait s'arrêter à de telles bagatelles, d'autant plus que les coûts principaux devaient être supportés ailleurs qu'aux États-Unis, et que les revenus de la finance étaient en jeu.

On va se tourner maintenant vers les mécanismes monétaires et financiers internationaux : un privilège des États-Unis tient à la détention de la monnaie mondiale. Cet avantage stratégique a souvent été discuté. On parle à son propos de *seigneurillage*, c'est-à-dire du privilège du seigneur de battre une monnaie et d'en imposer le cours.

La crise du dollar dans les années 1970 aurait pu affecter le statut international du dollar. Mais il ne fut que passagèrement affaibli et réaffirma sans détour, après la crise, sa position de monnaie mondiale. Certes le yen fit peur quelque temps, mais la crise japonaise laissa à la devise américaine une prépondérance incontestée. Le mark fut-il jamais candidat à la succession ? L'euro peut-il y prétendre ?

On insistera ici sur le rôle du dollar dans la domination américaine, au sein d'un monde de changes flottants et de libre mobilité du capital, celui de la *globalisation des marchés*. Il ne faut pas craindre de l'affirmer : si les États-Unis n'avaient pas joui de cette position dominante, ils n'auraient jamais été les agents de la globalisation, et aucun autre pays n'aurait été le vecteur du nouvel ordre financier. Dans un système de libre mobilité internationale des capitaux, tous les pays sont exposés aux retraits de fonds, mais ils le sont d'autant plus que leur monnaie est peu de chose aux yeux des investisseurs internationaux, c'est-à-dire que son cours est susceptible d'être aisément déstabilisé. Un pays dont la monnaie est placée au-dessus des autres, de manière incontestée, est peu exposé aux effets de l'ouverture des marchés. Une crise intérieure le touchera beaucoup moins que d'autres, car elle ne sera pas amplifiée par les

mouvements de capitaux (ce pays pourrait pourtant subir le contrecoup d'une crise trop profonde à l'étranger). Pour tous les autres pays, dont les États ont perdu dans une large mesure le contrôle de leur propre monnaie du double fait du flottement des changes et de la libre mobilité des capitaux, les risques posés par la mondialisation sont permanents et considérables. Ces pays peuvent en tirer avantage momentanément, aussi longtemps que leur situation économique, politique et sociale apparaît suffisamment sûre et qu'il est possible d'y faire des profits importants, mais la globalisation fait planer sur eux une menace constante.

A cela, il faut ajouter la manipulation des taux de change, et sa relation à la prospérité intérieure américaine. L'examen de l'évolution des taux de change est révélateur de la grande liberté de mouvement des États-Unis dans la conduite de leurs politiques et de la primauté donnée aux problèmes domestiques.

La figure 12.1 décrit un indicateur de l'évaluation du franc et du yen par rapport au dollar (la courbe pour le mark est très proche de celle du franc). Si la variable est faible, la devise est sous-évaluée; inversement, si elle est forte. La crise du dollar, au début des années 1970, apparaît comme une rupture. Le premier fait est un changement de niveau, traduisant la dévalorisation du dollar après la crise. Pour le franc, mis à part le creux du milieu des années 1980, la revalorisation est de l'ordre du tiers et relativement stable. Pour le yen, il s'agit d'une dérive continue qui reflète la politique américaine en réaction à la menace que les industries manufacturières japonaises font peser sur celles des États-Unis, du fait des progrès réalisés au Japon — une menace perçue très explicitement aux États-Unis. A considérer ces grands mouvements, on comprend que le système monétaire mondial prévalant depuis la crise du dollar, permet aux États-Unis, et leur permet encore vis-à-vis du Japon, d'assurer, non pas la dévaluation de la devise américaine (une monnaie dominante ne se dévalue pas!), mais

la réévaluation du yen, dès que, et autant que, nécessaire, sans compromettre la position du dollar.

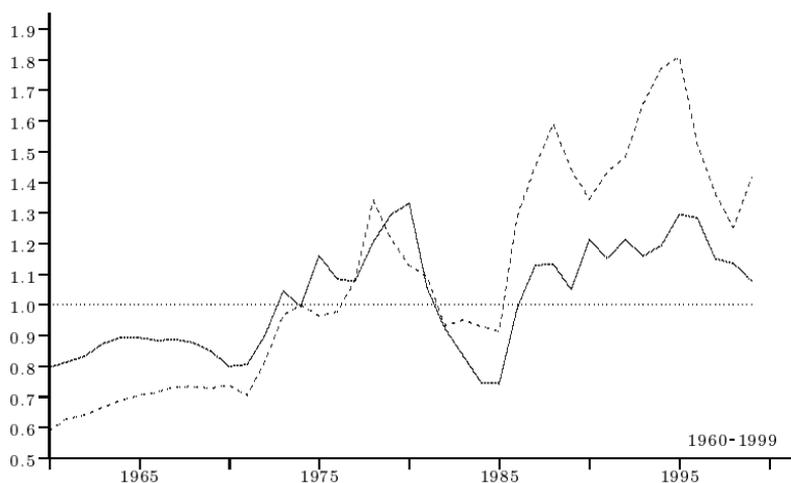
Le flottement des monnaies n'est pas un mythe : au lieu de la lente dérive des années 1960 et du début des années 1970, se dessinent de très amples fluctuations. Elles sont largement l'effet de décisions américaines répondant à des besoins de politique intérieure, notamment à la lutte contre l'inflation. Ainsi l'événement le plus frappant fut la hausse formidable du dollar au début des années 1980, concomitante au changement de politique monétaire de 1979 (cette envolée se traduit, sur la figure, par le large fléchissement des courbes). Les fluctuations ultérieures sont souvent interprétées comme une arme de guerre des États-Unis contre le Japon. On remarquera la hausse du yen au milieu des années 1990, puis sa chute ultérieure — une ample fluctuation qui joua un rôle central dans le boom des économies du Sud-Est asiatique (notamment de l'industrie coréenne entre 1993 et 1996) et leur entrée en crise en 1997 (chapitre 11).

Il est facile de comprendre que, dans de telles conditions, les pays européens se soient efforcés, après la crise du système monétaire international, de rétablir des changes plus ou moins rigides au sein du système monétaire européen, isolant leurs relations réciproques de ces mouvements intempestifs. L'établissement de l'euro marque une étape dans cette tentative d'affirmer une certaine autonomie, grâce à un poids international accru, peut-être susceptible de faire face à la toute puissance du dollar.

Un autre aspect de cette hégémonie américaine renvoie non pas aux dégâts causés par les politiques, mais au *traitement* de ces dégâts. Les méfaits d'une politique sont une chose, et la capacité d'y remédier, une autre. Il est intéressant de comparer à ce propos l'intervention des pouvoirs publics américains lors de la crise des banques et des caisses d'épargne des années 1980, et les interventions du FMI lors des crises monétaires et financières de la fin des années 1990.

Lorsque les taux d'intérêt réels élevés ravagèrent une partie du système financier américain, le gouvernement de ce

Figure 12.1 Évaluation relative de la monnaie par rapport au dollar (%) : franc (—) et yen (-----)



L'OCDE calcule des taux de change, dits de parité de pouvoir d'achat, qui, s'ils prévalaient, assureraient le même pouvoir d'achat à une somme donnée, dans le pays et aux États-Unis, une fois cette somme changée en dollars. Les séries de cette figure sont les rapports des taux de change existants, à ces taux fictifs. Ce rapport est élevé pour une monnaie surévaluée par rapport au dollar et faible pour une monnaie sous-évaluée.

pays ne tenta pas d'éviter que certaines fractions de son système financier (banques ou caisses d'épargne) s'écroulent : la vague de faillites fut énorme (chapitre 11). La préoccupation était autre : prévenir tout processus de généralisation et de contamination du secteur financier vers le secteur nonfinancier, le souvenir des années 1930 étant dans tous les esprits. Cette intervention consista à mettre à la disposition du système d'assurance des dépôts, les fonds très importants requis par l'indemnisation des clients, qui étaient hors de proportion avec les sommes allouées antérieurement à cette fin. Sans cette garantie d'indemnisation, la faillite de nombreux établissements aurait provoqué un mouvement de défiance, voire de panique, risquant de déstabiliser les autres institutions financières et d'entraîner l'économie vers le chaos.

L'État américain veille sur sa finance, sur ses entreprises, sur la stabilité de son économie.

Se dessinent là les contours d'une combinaison délicate, faite d'enjeux souvent contradictoires. D'une part, la hausse des taux d'intérêt fut utilisée comme force motrice de la réforme du système monétaire et financier. Certains aspects du dispositif mis en place au lendemain de la crise de 1929 furent éliminés (comme la réglementation des taux d'intérêt), alors que d'autres, comme l'assurance des dépôts et les contrôles, se voyaient renforcés. Il fallait, d'autre part, que cet apurement ne mette pas en danger les autres composantes du système financier et l'activité économique en général. Tout fut fait dans ce sens, avec le support d'un État puissant, aux dépens de ce pauvre contribuable qui fait l'objet de tant de compassion aux États-Unis.

Cette sollicitude contraste fortement avec le traitement des catastrophes extérieures à la métropole capitaliste<sup>5</sup>. Le contrecoup des crises financières sur l'économie réelle fut majeur à l'étranger, qu'il s'agisse des pays de la périphérie à la suite de la hausse des taux au début des années 1980, ou des pays entraînés dans les crises de la globalisation au cours de la décennie suivante. Qui s'en soucia au centre ? Qui, en dehors des responsables de ces pays, se préoccupa de l'impossibilité d'éviter que ces chocs monétaires (de change) et financiers (le retrait des capitaux) ne déstabilisent leur économie, entraînant chômage et misère, ou ajoutant encore à l'un et à l'autre ? Personne — ou les États-Unis relayés par les institutions monétaires internationales, lorsque le risque d'effet en retour vers le centre se faisait trop menaçant et la crise déjà profonde<sup>6</sup>.

Au lieu de cela, comme aux États-Unis, l'opportunité fut saisie de renforcer et d'étendre l'emprise de l'ordre néolibéral, en l'occurrence vers des territoires qui lui échappaient

5. Dès avant ces crises, Philippe Paraire donnait une image sévère du rôle de ces institutions internationales (*Le "village-monde" et son château*, Paris : Le temps des cerises, 1995).

6. Se reporter au point de vue de Joseph Stiglitz (encadré 22.1).

encore en partie. Les interventions des organismes internationaux, FMI et Banque Mondiale, y tendirent. Peu fut entrepris pour éviter l'effet dévastateur des crises financières sur les économies directement touchées, mais le maximum fut fait pour renforcer l'emprise de la finance mondiale et défendre les intérêts américains. Tout est là : sortie de crise et renforcement de l'hégémonie de la finance américaine doivent coïncider. C'est un aspect singulier de ce double ou triple jeu néolibéral : se poser en garant de la sortie de crise, conduire cette sortie à sa manière sans trop se soucier des dégâts pour les autres, et faire émerger un ordre qui garantisse la prééminence des intérêts américains, en particulier financiers. Le bilan est impressionnant au centre : une société financiarisée, des revenus financiers renforcés, une bourse euphorique, l'envolée des revenus les plus élevés.

Il faut s'interroger sur le degré de cynisme qui prévaut dans la conduite de ces politiques<sup>7</sup>. On l'a dit, les États-Unis n'ont pu qu'être conscients du coût insupportable que représenterait pour les pays de la périphérie la hausse des taux d'intérêt, et du fardeau placé sur les économies européennes. Quelle fut l'exacte mécanique du déroulement de la crise du dollar et de la déréglementation, la transition entre une attitude défensive et le retour à l'offensive ? Quelles étaient les motivations des États-Unis lorsqu'ils firent obstacle, après la crise de 1997, à la constitution d'une zone yen en Asie, susceptible de contribuer à la stabilité des pays du Sud-Est asiatique<sup>8</sup> ? Pourquoi les États-Unis ne se sont-ils pas opposés à la construction économique européenne et à l'émergence d'une monnaie unique<sup>9</sup> ? Il appartient aux spécialistes d'analyser chaque étape de ces événements, sur la

---

7. Voir le compte rendu minutieux, particulièrement noir, établi par Peter Gowan dans *The Global Gamble. Washington's Faustian Bid for World Dominance*, London : Verso, 1999.

8. R. Altbach, "The Asian Monetary Fund Proposal. A Case Study of Japanese Regional Leadership", *Japan Economic Institute Report*, 47A (1997).

9. Revenant quelque peu en arrière, on peut ajouter à la liste la hausse du prix du pétrole brut en 1974, où certains voient une tentative

base des archives disponibles, et de poursuivre la controverse. Au niveau d'analyse où nous nous plaçons, le degré de subjectivité ou d'objectivité est un enjeu secondaire. Le résultat seul importe, et il n'est pas équivoque.

Une des manifestations les plus évidentes de la position du dollar comme monnaie mondiale est précisément que, contrairement aux autres pays, les États-Unis ne sont pas tenus d'assurer l'équilibre de leurs comptes extérieurs ; ils peuvent se permettre d'avoir une balance commerciale déficitaire. Lorsque ce pays dépense plus qu'il ne produit, il n'a aucune difficulté à obtenir un financement de l'étranger. Les créanciers du monde entier furent heureux jusqu'alors de lui faire crédit, et l'augmentation de la dette extérieure n'est guère apparue comme une menace — ce qui n'empêche pas les autorités américaines de se préoccuper périodiquement de la dérive de ce déficit. Rien n'oblige les États-Unis à avoir une politique restrictive afin de contenir leurs importations et limiter le déficit commercial structurel. Les pauvres doivent être économes, mais les riches peuvent être dispendieux. Jusqu'à quel point de tels déséquilibres pourront être maintenus est une autre affaire.

Cette absence de contrainte extérieure confère à l'économie américaine contemporaine un de ses traits saillants : sa capacité à croître, à accumuler du capital, *en épargnant peu ou pas*.

Que signifie *ne pas épargner*, à l'échelle de l'ensemble d'un pays ? On peut décomposer les achats de biens et services en deux grandes composantes : l'investissement des entreprises et tous les autres achats (en particulier, la consommation des ménages ou de l'État, et les achats de logements des ménages ou l'investissement de l'État). C'est ce point de vue global qu'on va adopter, calculant l'épargne en soustrayant du revenu total d'un pays toutes les dépenses autres

---

délibérée des États-Unis d'affaiblir leurs rivaux, notamment le Japon. Gowan est de ceux-là (*The Global Gamble, op. cit.* note 7).

que l'investissement net des entreprises, car nous nous intéressons à la capacité d'une économie à faire croître son appareil productif<sup>10</sup>.

La figure 12.2 décrit les rapports de l'épargne et de l'investissement des entreprises au revenu total aux États-Unis. Les deux taux chutent conjointement au début des années 1980 ; depuis 1975, et surtout depuis 1982, les entreprises américaines investissent plus que le pays n'épargne. Comment est-ce possible ? La réponse est simple : grâce au financement assuré par l'étranger.

Cette contribution de l'étranger à la croissance actuelle de l'économie américaine passe par diverses voies. Il existe d'abord un premier canal, qu'on peut appréhender dans les comptes des entreprises, celui des *investissements directs*. Ces opérations sont à double sens : soit des investissements des Américains dans d'autres pays, soit d'étrangers aux États-Unis. Le terme *investissement* est ici quelque peu trompeur : il désigne le financement long d'autres sociétés (actions, profits non rapatriés ou crédits). Le terme *direct* renvoie au fait de posséder au moins 10% du capital de la société où l'investissement est réalisé.

La figure 12.3 retrace le profil des investissements directs américains à l'étranger et des étrangers aux États-Unis. Elle montre d'abord que les sociétés américaines prennent de plus en plus de participations dans des sociétés étrangères et réciproquement<sup>11</sup>. Ces évolutions témoignent de l'*internationalisation* croissante de l'économie, un phénomène ancien et continu. La taille de ces mouvements de

---

10. L'épargne est généralement définie par la différence entre le revenu et la consommation au sens strict, soit une définition de l'épargne plus large que celle utilisée ici. Pour les ménages, par exemple, l'épargne dans la définition usuelle finance leurs achats de logements, qui ne font pas partie de leur consommation. Notre définition, appliquée aux ménages, correspond à l'*épargne financière*.

11. La multiplication des *paradis fiscaux* brouille ces configurations (R. Palan, "Trying to Have Your Cake and Eating it : How and Why the State System has Created Offshore", *International Studies Quarterly*, International Studies Association, 42 (1998), p. 625-644).

### 12.1 - Le déséquilibre des comptes extérieurs

L'excès de l'investissement sur l'épargne aux États-Unis dans les années récentes (figure 12.2) implique un déséquilibre des comptes extérieurs américains.

Une première variable est la balance du commerce extérieure (les exportations diminuées des importations). Comme l'épargne, dans la définition que nous utilisons, est égale au revenu (ou production) diminué de toutes les dépenses (achats de biens et services) autres que l'investissement des entreprises, on en déduit aisément que la dépense totale des États-Unis, y compris l'investissement des entreprises, est supérieure au revenu total de ce pays. Du point de vue des biens et services, cela signifie que les États-Unis importent davantage qu'ils exportent. Il s'agit du déficit du commerce extérieur.

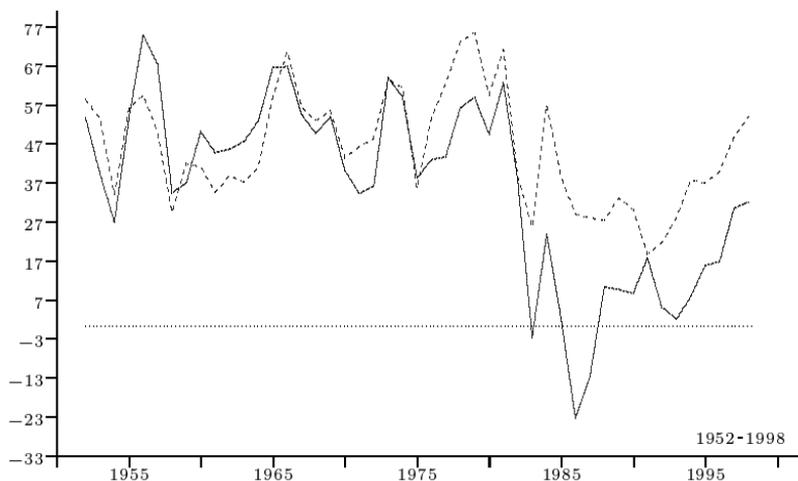
Par ailleurs, les États-Unis doivent payer certains revenus aux étrangers (intérêts, dividendes...) et effectuent certains transferts (comme l'aide militaire à d'autres pays); symétriquement, ils bénéficient aussi de tels flux. Les opérations d'importation et d'exportation, grossies de ces flux, ne s'équilibrent pas, et la différence est appelée *épargne du reste du monde* ou *balance des opérations courantes*.

A cette épargne correspond un ensemble d'opérations financières. Lorsqu'on affirme que les étrangers *financent* l'économie américaine, on fait référence à ces opérations. Certaines d'entre elles ont directement les caractères d'un financement, par exemple l'achat d'une action ou d'un bon du trésor américain par un étranger. D'autres correspondent à des variations de soldes de compte ou des transactions sur les devises, et c'est parce que ces variations de soldes sont incluses que ces opérations sont strictement égales à l'épargne du reste du monde.

capitaux est considérable. Dans les années 1990, ils sont égaux aux investissements nets des sociétés nonfinancières américaines aux États-Unis (alors qu'en 1950 ils en représentaient le dixième pour les investissements directs américains à l'étranger, et le centième pour les investissements directs des étrangers). Les États-Unis ne demeurèrent exportateurs nets de tels capitaux que jusqu'à la fin des années 1970.

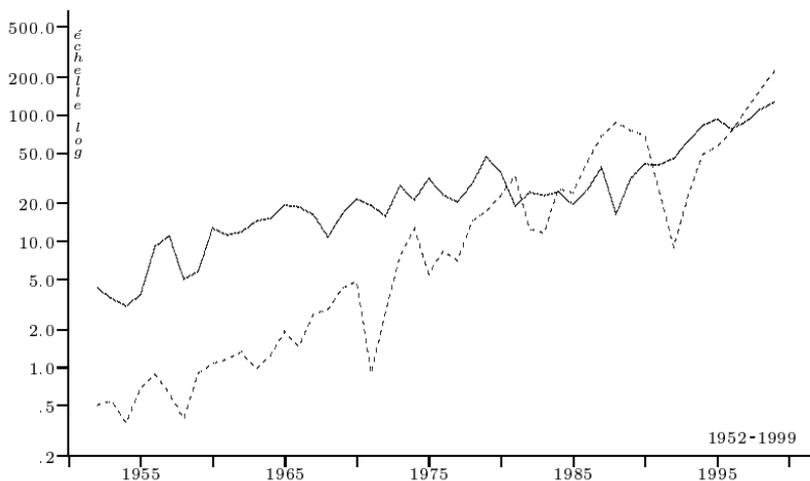
La forte diminution de l'écart entre les flux d'investissements directs américains à l'étranger et les flux vers les États-Unis est une manifestation de l'augmentation des déséquilibres extérieurs américains. On touche ici du doigt une transformation structurelle qui rend les États-Unis de plus en plus dépendants des flux venant de l'étranger.

Figure 12.2 Taux d'épargne nette (—) et d'investissement net (-----) (%): États-Unis



Net signifie ici déduction faite de l'amortissement du capital fixe.

Figure 12.3 Investissements américains directs à l'étrangers (—) et des étrangers aux États-Unis (-----) (milliards de dollars de 1996) : sociétés nonfinancières



Ces investissements directs n'épuisent pas toutes les relations financières entre les États-Unis et l'étranger. Des étrangers détiennent des comptes dans ce pays, achètent des titres aux Américains ou leur en vendent, et ont des dettes et des créances. C'est la résultante de ces flux qui finance indirectement l'accumulation du capital aux États-Unis (encadré 12.1).

Bien que les États-Unis ne représentent qu'une des destinations des opérations financières françaises avec l'étranger, et pas la principale, il n'est pas surprenant de constater que la France se trouve placée dans une situation symétrique. Depuis 1985, les investissements directs à l'étranger excédèrent les investissements directs des étrangers en France. Depuis 1992, l'épargne nette française (la *balance courante*) est fortement positive.

Il ne fait pas de doute que si ces flux de capitaux exportés avaient été investis en France, l'accumulation et l'emploi en auraient bénéficié. On avait recensé au chapitre 9 l'exportation du capital comme un facteur susceptible d'expliquer la faiblesse du taux d'accumulation, même par rapport au taux de profit retenu (figure 9.6). De 1970 à 1985, le solde des investissements directs français à l'étranger et de l'étranger vers la France, ne représentait que 0,2% de l'investissement net, soit pratiquement rien. Par contre, de 1986 à 1997, le solde de ces mouvements atteignit 25% de l'investissement. Ce pourcentage est considérable. Il est pourtant impossible d'imputer globalement la faiblesse de l'investissement en France à l'exportation de capitaux, de réduire la faiblesse de l'investissement à un *effet d'éviction* (un investissement chassant l'autre), car la somme des investissements en France et à l'étranger a très fortement décliné, signalant des causes plus profondes.

Il y a deux manières de juger cette situation du point de vue d'un pays comme la France : l'une positive, l'autre négative. Une première argumentation fait des États-Unis la locomotive de la croissance mondiale. Les étrangers viennent

investir aux États-Unis ou y placent leurs capitaux, parce que l'économie de ce pays est dynamique et fournit des occasions d'investissement plus sûres et plus attrayantes (le taux de profit y est élevé)! Les étrangers sont disposés à prêter aux entreprises ou à l'État de ce pays, à y faire des placements dans les institutions financières, parce qu'ils ont confiance dans la solvabilité de ces agents et la solidité de la monnaie (ce qui est effectivement le cas du fait de la position dominante des États-Unis et du dollar). L'Amérique fonctionnant comme un pôle d'accumulation, elle stimule la demande mondiale par son déficit extérieur, expression de la forte demande prévalant dans ce pays. Une seconde argumentation soutient que les États-Unis vivent au-dessus de leurs moyens, et que cela ne saurait durer éternellement. Le problème est en effet celui d'un éventuel renversement de ces flux, tel qu'il pourrait résulter d'une forte récession, d'une crise financière ou de la combinaison des deux. La domination américaine est très forte mais pas nécessairement absolue; on saisit les enjeux de sa perpétuation.

Une des caractéristiques traditionnelles de l'impérialisme, tel que l'analysèrent Hilferding et Lénine, était l'exportation de capitaux<sup>12</sup>. La mondialisation néolibérale semble avoir bouleversé les données du problème. Une des expressions de la domination américaine, souvent mise en avant, est, à l'inverse, la position contemporaine d'*importateur de capital* des États-Unis. Symétriquement, la France apparaît exportatrice de capital! Le problème est maintenant posé en des termes renouvelés, en relation à la vague de chômage qui s'est développée dans la crise structurelle. Importer des capitaux serait, pour un pays, le moyen d'employer sa force de travail; exporter des capitaux conduirait à prolonger le chômage.

---

12. R. Hilferding, *Le capital financier. Étude sur le développement récent du capitalisme* (1910), Paris: Éditions de Minuit, 1970; V. Lénine, "L'impérialisme, stade suprême du capitalisme" (1916), *Œuvres*, tome 22, p. 201-327, Paris: Éditions sociales, 1977.

La complexité des configurations actuelles ne réfute cependant pas la place de l'accaparement de plus-value à l'échelle de la planète. Pour le montrer, il faudrait établir un bilan des flux de revenus engendrés par ces investissements et placements, et les activités financières qui les accompagnent.

## Chapitre 13

# Financiarisation : mythe ou réalité ?

L'ère néolibérale est celle de la finance. La finance *imposa sa loi*, plus précisément, l'imposa *de nouveau* au terme d'une période de relatif déclin. Quel fut l'effet de cette reprise en main, non pas sur l'économie en général, mais du simple point de vue de la finance ? Les activités financières, connurent-elles une croissance exceptionnelle au cours de ces années de pouvoir, éventuellement dans des configurations inédites ? Ces questions sont souvent formulées en termes de *financiarisation*. Nous serions dans une économie financiarisée, tournée vers les opérations et institutions financières. Ce chapitre examine tour à tour les principaux aspects de ces problèmes, adoptant le point de vue des divers agents : le secteur financier, les ménages et les sociétés nonfinancières.

La manière la plus directe d'aborder la financiarisation est d'examiner la croissance du *secteur financier*. On commencera par la France. La réponse n'est pas décevante : la croissance relative des institutions financières en France dans les années néolibérales fut foudroyante.

La figure 13.1 retrace l'évolution du rapport des capitaux propres investis dans les institutions financières à ceux des sociétés nonfinancières. Dans les années 1970, ce rapport était inférieur à un cinquième ; en quelques années, il s'éleva jusqu'à plus de la moitié. La taille relative du secteur financier tripla presque en à peine plus d'une dizaine d'années, du début des années 1980 au milieu des années 1990 ! Les profits réalisés et conservés dans le secteur financier ne rendent compte que d'un tiers de la croissance

enregistrée. Le reste est imputable à l'émission d'actions, c'est-à-dire à une collecte *externe* de fonds. Il serait utile d'isoler des autres sociétés, les investisseurs institutionnels, comme les Sociétés d'Investissement à CApital Variable (SICAV) et autres Fonds Communs de Placement (FCP), mais les statistiques de l'INSEE ne le permettent pas<sup>1</sup>.

Les séries pour les États-Unis sont plus explicites et distinguent les sociétés financières proprement dites et les fonds : les fonds mutuels et les fonds de pension (publics et privés) visant au financement des retraites<sup>2</sup>. Les sociétés financières, au sens restreint, crûrent fortement aux États-Unis dans les années néolibérales. La figure 13.2 retrace l'évolution du rapport des capitaux propres de ces sociétés financières à ceux des sociétés nonfinancières. La taille relative des sociétés financières décrivit dans la crise, passant de 17%, la valeur maximale avant la chute, à 12%, le minimum en 1982, et remonta ensuite jusqu'à 22% en 1997. Quant aux fonds, leur croissance fut, comme on le sait, spectaculaire. La figure 13.3 retrace l'évolution des sommes qui y sont investies, exprimées en pourcentage des capitaux propres des sociétés nonfinancières. Dans cette mesure, les fonds étaient dix fois plus petits que les sociétés nonfinancières en 1952 ; ils sont maintenant deux fois plus grands<sup>3</sup>.

La rupture fut donc particulièrement nette, aux États-Unis, en ce qui concerne les sociétés financières au sens strict, dont l'importance relative avait diminué dans les années 1970. La remontée permit d'atteindre des niveaux sans précédents, au moins depuis la guerre. Par contre, la

---

1. Il faut souligner que la banque de France annonce une révision prochaine importante de ses séries sur les thèmes traités dans ce chapitre (A. Friez, P. Branthomme, "Les tableaux d'opérations financières 1995-1998 en base 1995", *Banque de France*, Paris, 2000).

2. L. apRoberts, *Les retraites aux États-Unis. Sécurité sociale et fonds de pension*, Paris : La dispute, 2000.

3. La proportion des actions dans les titres détenus par les fonds est restée assez stable depuis les années 1950, autour d'un taux de 45%, dont les fluctuations sont le reflet de celles des cours de bourse.

Figure 13.1 Rapport des capitaux propres des sociétés financières à ceux des sociétés nonfinancières (%) : France

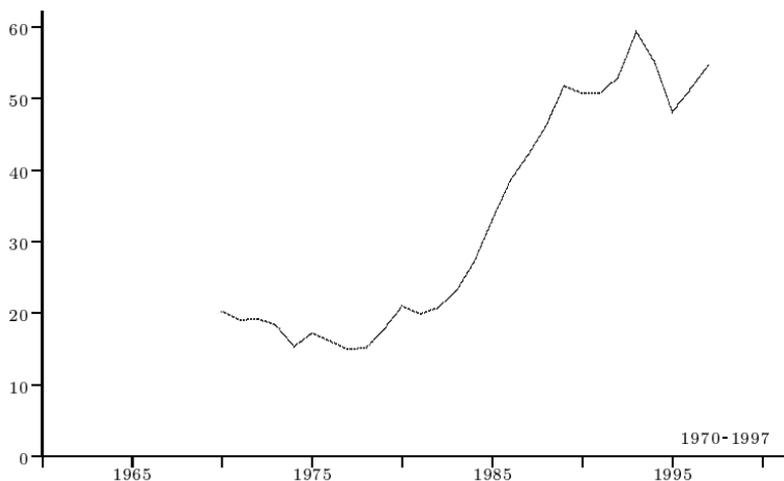
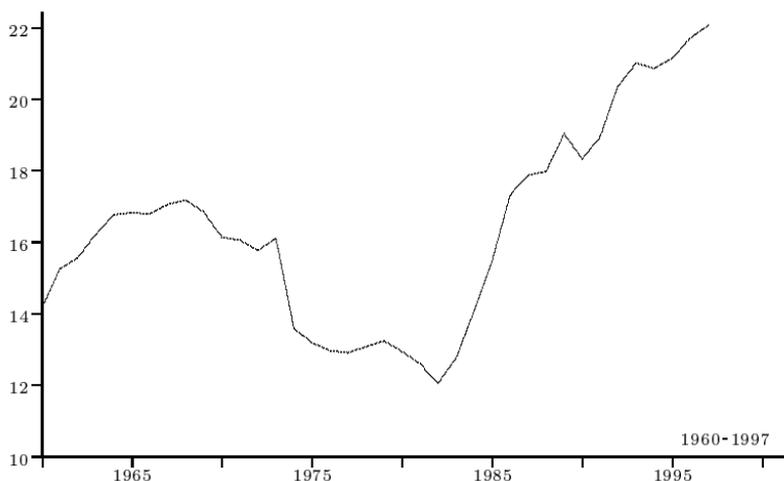


Figure 13.2 Môme variable: États-Unis



Le secteur considéré n'est pas le même en France et aux États-Unis. La finance française inclut les SICAV et les FCP ; la finance américaine exclut les fonds mutuels et de pension.

progression des fonds de placements reflète une tendance longue, renforcée pendant les années néolibérales mais déjà en marche antérieurement (la taille des fonds aux États-Unis avait déjà été multipliée par quatre entre 1952 et 1980).

Ce regard sur les institutions financières permet bien d'associer à l'ère néolibérale le caractère d'une financiarisation accrue. La partie la plus importante se joue du côté des *investisseurs institutionnels*. C'est évident aux États-Unis et probablement vrai dans une large mesure en France.

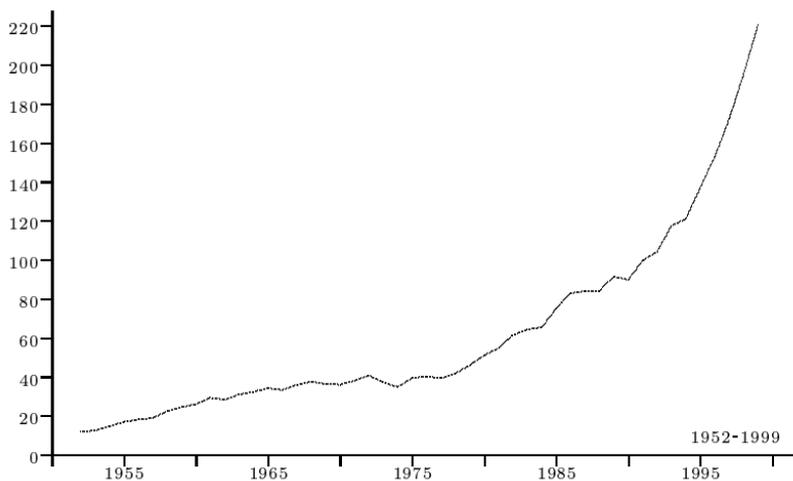
Les *ménages* ne sont pas les seuls à investir dans des fonds, mais ils sont les principaux agents concernés (aux États-Unis ils détiennent tous les fonds de pension et deux tiers des fonds mutuels). Et c'est vers eux qu'on va se tourner maintenant.

Les ménages possèdent-ils de plus en plus d'actions, directement ou indirectement par l'intermédiaire d'investisseurs institutionnels ? Qu'en est-il de leurs autres actifs financiers ? Les figures 13.4 et 13.5 décrivent l'évolution de la détention d'actifs monétaires et financiers par les ménages en France et aux États-Unis en pourcentage de leur revenu. Au total, en 1997, les ménages français détenaient près de 3 années de revenus dans de tels actifs, contre 4,6 aux États-Unis (il faut souligner que ces figures retracent le patrimoine *financier* des ménages, à l'exclusion de la valeur des entreprises individuelles)<sup>4</sup>. Les figures décomposent ce patrimoine en deux éléments : les actions et les autres actifs, c'est-à-dire les autres titres et la monnaie.

---

4. Un thème central dans les travaux récents de Robert Boyer est la *diversité* des capitalismes contemporains. Dans une étude consacrée à la financiarisation ("Deux enjeux pour le XXI<sup>e</sup> siècle : discipliner la finance et organiser l'internationalisation", *Techniques financières et développement*, 53 (1998), p. 8-19), il souligne les écarts entre pays : "Le degré de financiarisation de l'économie américaine est exceptionnel". Le tableau qu'il dresse, pour 1997, fait ressortir un écart beaucoup plus considérable que celui que nous mesurons. Le rapport de la richesse en actions et titres au revenu disponible serait, selon ses sources, de 1,45 aux États-Unis et de 0,20 en France.

Figure 13.3 Rapport des fonds détenus par les fonds mutuels et de pension aux capitaux propres des sociétés nonfinancières (%): États-Unis



La croissance des actions détenues par les ménages français, à la figure 13.4, apparaît très forte. Contrairement aux apparences, cette augmentation *ne témoigne pas* d'une rapide financiarisation dans les années 1980. Elle est l'effet de la superposition d'une *tendance* progressive à la hausse et d'une large fluctuation reflétant la variation des cours de bourse. La tendance est un reflet de la progression des sociétés *par actions*, par rapport aux entreprises individuelles (dont les ménages sont directement propriétaires) : les ménages possèdent de plus en plus d'actions parce que le statut des entreprises s'est modifié, reflétant un changement structurel des formes de propriété. L'ampleur de ce développement relatif des sociétés est considérable. En 1970, première année de la figure 13.4, le rapport du capital fixe (hors logement) des entreprises individuelles à celui des sociétés était approximativement de 1 : les deux masses de capitaux étaient égales. En 1997, ce rapport était tombé à 0,3.

Le profil apparent aux États-Unis, toujours pour les actions, est assez différent car le développement des sociétés y fut modéré sur la période. Cette transformation avait été largement accomplie avant la Seconde Guerre mondiale ; la différence dans l'extension des sociétés par rapport aux entreprises individuelles explique d'ailleurs, en partie, pourquoi les Américains possèdent davantage d'actions que les Français (et donc plus d'actifs financiers). On observe, aux États-Unis, une grande oscillation similaire à celle de la France, mais horizontale pour la raison qu'on vient d'indiquer, manifestant seulement une croissance aiguë pendant les toutes dernières années. Ces fluctuations reflètent celles des cours<sup>5</sup>. Le changement important n'est pas visible sur la figure : le transfert des actions détenues directement vers les investisseurs institutionnels.

Dans les deux pays, les ménages possèdent, *en fin de période*, davantage de monnaie ou de titres autres que des actions : depuis la seconde moitié des années 1980 aux États-Unis et près de dix ans plus tard en France. Cette augmentation traduit le renforcement de la position créancière d'une fraction des ménages, vis-à-vis d'autres ménages, de l'État ou des entreprises. Cette polarisation est propre à l'ère néolibérale.

Vue du côté des ménages, la financiarisation apparaît donc comme modérée et plutôt ancienne. En France surtout, le changement de forme de la propriété des entreprises, les entreprises individuelles devenant des sociétés, s'est reflété dans une croissance de la quantité d'actions. Outre le transfert accru à des investisseurs institutionnels, ancien et

---

5. Les cours sont présentés à la figure 15.4. Il est frappant que la hausse des cours pendant la seconde moitié des années 1990 ne soit pas apparente pour la France à la figure 13.4. La raison en est que les ménages français possèdent de moins en moins d'actions (les actions sont surtout acquises par les sociétés nonfinancières françaises et des fonds étrangers) — contrairement à ce que laisserait supposer l'insistance sur les thèmes de l'*actionnariat populaire* ou *salarié*...

Figure 13.4 Rapport des avoirs monétaires et financiers des ménages à leur revenu disponible, actions (—) et autres actifs (-----) (%): France

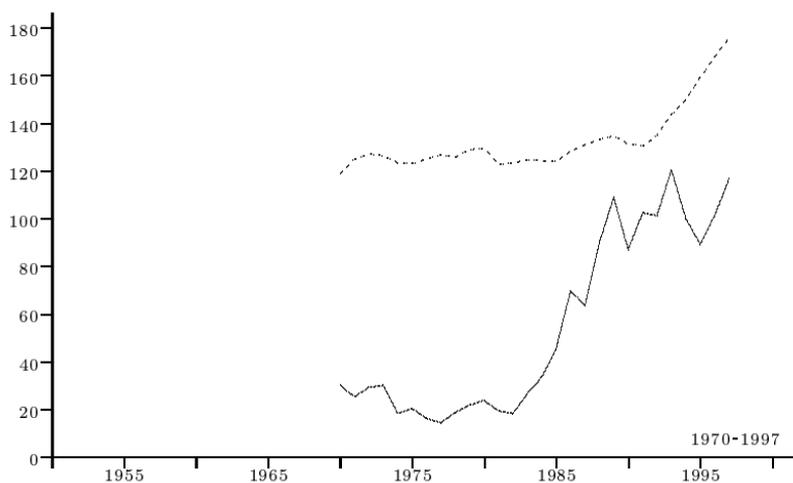
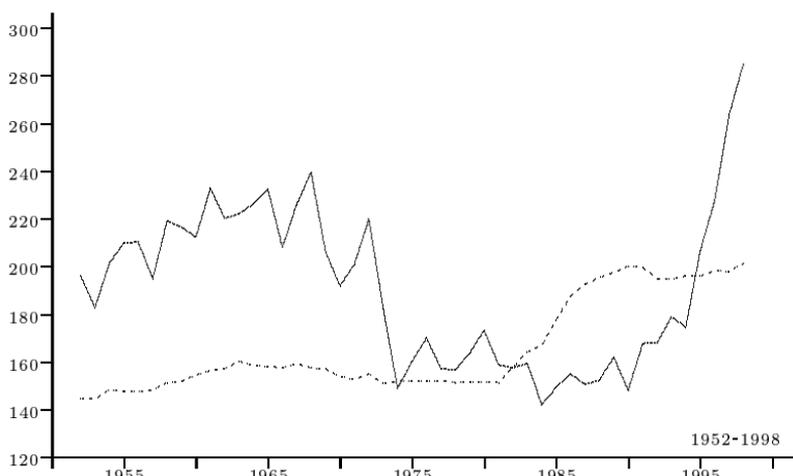


Figure 13.5 Mêmes variables: États-Unis



Le revenu disponible est le revenu augmenté des prestations sociales et diminué des cotisations et impôts (ainsi que des intérêts payés, pour la France). Actions et autres actifs peuvent être détenus directement par les ménages ou par des fonds de placement.

graduel aux États-Unis, seule la hausse des cours des actions *dans les cinq dernières années* apparaît caractéristique du néolibéralisme. Se développent, par contre, depuis dix ou vingt ans, les autres placements, c'est-à-dire essentiellement des créances (elles aussi détenues soit directement soit dans des fonds). Globalement, il est difficile de faire de la détention accrue d'actifs monétaires et financiers un trait saillant du néolibéralisme (encadré 13.1).

Dans cette étude de la financiarisation des économies, il faut également se tourner vers les *entreprises nonfinancières*. Furent-elles l'objet d'une transformation similaire? Peut-on parler d'engagement croissant de ces entreprises nonfinancières dans des activités financières?

Il ne fait aucun doute que les entreprises françaises développèrent leurs placements financiers au cours des années néolibérales, et la rupture fut brutale. Chaque année, ces entreprises accroissent leur capital fixe; l'investissement (net de la dépréciation de ce capital) en fournit la mesure, mais elles acquièrent également des actifs financiers, en particulier des actions. La figure 13.6 retrace l'évolution du rapport des achats d'actions à l'investissement net. Ces achats étaient quasiment négligeables jusqu'au début des années 1980. En 1997, ils sont *trois fois supérieurs* aux investissements nets. On peut parler d'explosion! Les entreprises détiennent désormais de grandes masses d'actions (l'équivalent au cours du marché de 200% de leur capital fixe, en 1997, contre 14% en 1977). Les autres actifs financiers crûrent également mais à peu près au même rythme que le capital fixe et ne témoignent pas d'une dérive financière. La possession de ces actions eut pour effet un flux fortement accru de dividendes reçus. En 1970, ils représentaient 3% des profits (avant impôts sur les bénéfices et intérêts); en 1997, ce taux atteignait 43%!

L'augmentation de ces acquisitions d'actions par les entreprises traduit un processus croissant de *possession des unes par les autres*, car une grande partie des actions ac-

### 13.1 - Un régime d'accumulation financiarisé ?

L'effet éventuel de la détention de titres sur la consommation ou l'investissement des ménages est difficile à mettre en évidence. Les ménages ne détiennent pas de plus en plus d'actions, mais on pourrait imaginer que les variations des cours contribueraient à un tel *effet de richesse*: certains ménages se sentant plus riches dépenseraient davantage. Cela ne semble pas être le cas :

[les tests empiriques] *trouvent peu de preuves d'un important effet de richesse du prix des actions sur la consommation. La forte corrélation positive, avec retard, entre la croissance de la consommation et les rendements boursiers serait donc surtout l'expression du caractère des cours des actions comme indicateur avancé* [de la production, par exemple, les cours chutent avant les récessions] (a).

Resterait à analyser un effet possible de la très forte hausse des cours depuis 1995.

Tout cela ne suffit pas à faire un *nouveau régime* où le bouclage de la demande se ferait par la bourse et non plus par le "rapport salarial" (b). Par contre, la préoccupation d'éviter un effondrement des cours est certainement devenue un élément crucial de la politique monétaire (c). La chute des cours affecterait profondément l'économie, notamment les institutions financières et les sociétés nonfinancières qui détiennent d'importants portefeuilles d'actions. Il ne faut pas confondre les deux idées : un régime d'accumulation où la demande serait soutenue par la prolifération et la hausse des cours des actifs financiers, et la capacité d'une chute des cours à déstabiliser l'économie réelle. La première est douteuse ; la seconde, évidente.

(a) J. Poterba, A. Samwick, "Stock Ownership Patterns, stock Market Fluctuations, and Consumption", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2 (1995), p. 295-372, p. 297.

(b) M. Aglietta, *Le capitalisme de demain*, Notes de la Fondation Saint-Simon, n° 101, Paris, 1998.

(c) F. Lordon, "Le nouvel agenda de la politique économique en régime d'accumulation financiarisé", in G. Duménil, D. Lévy (éds.), *Le triangle infernal. Crise, mondialisation, financiarisation*, Paris : Presses Universitaires de France, 1999, p. 227-247.

quises sont émises par d'autres sociétés nonfinancières françaises. Il peut s'agir de la propriété de filiales, de participations ou de simples placements ; les entreprises nonfinancières peuvent également détenir des actions de sociétés financières ou étrangères. Les évolutions, en France, depuis une quinzaine d'années, traduisent une prise de contrôle des

PME ou leur auto-organisation, au sein de groupes<sup>6</sup>. Il faut également relier la croissance formidable des acquisitions d'actions à celle des investissements directs à l'étranger depuis 1985. La notion de financiarisation prend ici un sens tout à fait particulier : la construction d'un réseau d'interdépendance entre entreprises, national et international, qui semble bien caractéristique de l'ère néolibérale quoiqu'on ne puisse faire la part entre de véritables participations et de simples placements.

Il est difficile de douter qu'un phénomène similaire se soit produit aux États-Unis, peut-être sur une échelle encore plus étendue. Mais les comptes nationaux ne permettent pas de l'identifier, car les actions des sociétés nonfinancières détenues au sein de ce même secteur sont annulées dans les comptes<sup>7</sup>. Contrairement aux sociétés françaises, les sociétés nonfinancières américaines développeront leurs autres actifs financiers. La figure 13.7 retrace l'évolution du rapport des actifs financiers (qui ne contiennent donc pas les actions émises par le secteur) des sociétés nonfinancières américaines à leurs actifs réels. Une tendance nette à la hausse est apparente, d'un taux de 40% à 80% environ<sup>8</sup>. La seconde courbe de la figure 13.7 décrit les dettes des entreprises toujours rapportées à leurs actifs réels. A un niveau plus élevé, on voit se dessiner à peu près le même profil, malgré la tendance au désendettement net (mesuré par l'écart entre les deux courbes). Les masses de dettes et d'actifs monétaires et financiers se sont donc gonflées parallèlement aux États-Unis, dans des proportions très significatives : le

---

6. N. Chabanas, E. Vergeau, "Explosion du nombre de groupes d'entreprises", *Les notes bleues de Bercy*, 130 (1997), p. 1-8.

7. Cette pratique des comptes nationaux, qui fait écho à la *consolidation* dans la comptabilité des entreprises, reflète la préoccupation d'éviter les doubles comptages. L'idée est que le secteur n'est pas plus riche parce qu'une entreprise en possède en partie une autre.

8. Certaines grandes entreprises nonfinancières gèrent maintenant des cartes de crédit, comme des banques.

Figure 13.6 Rapport des achats d'actions à l'investissement net en capital fixe (%): France, sociétés non financières

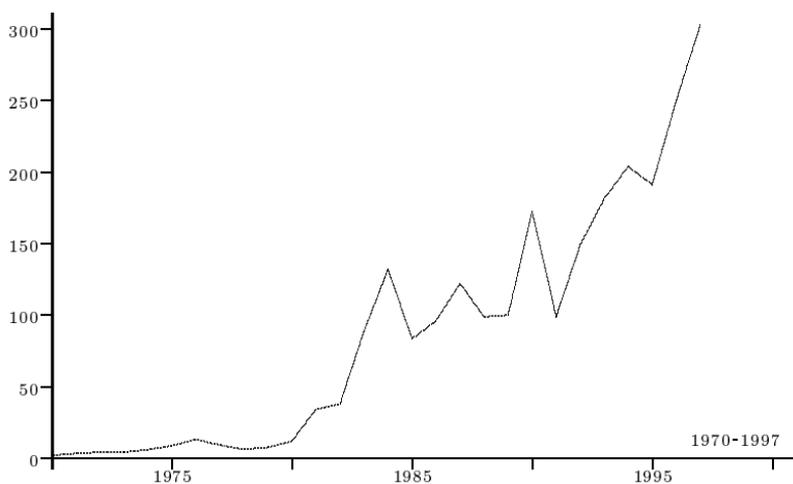
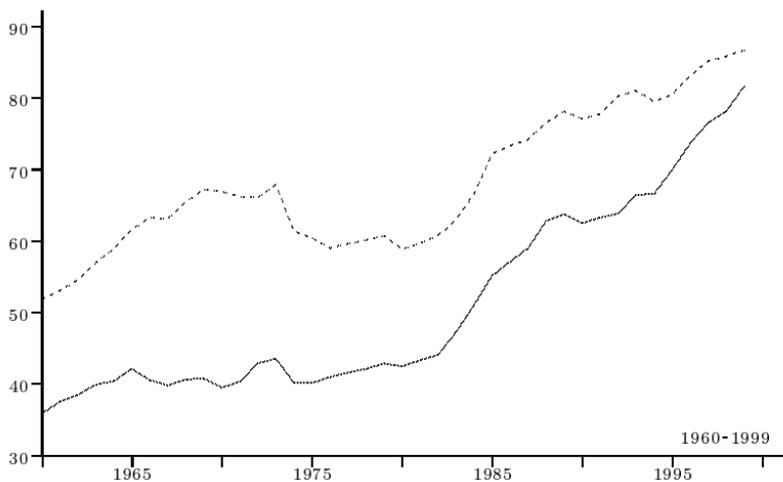


Figure 13.7 Rapport des actifs financiers et dettes (-----) aux actifs réels (%): États-Unis, sociétés non financières



but étant évidemment d'en tirer un profit<sup>9</sup>. Ce gonflement renvoie à la transformation des entreprises nonfinancières en de véritables *intermédiaires financiers* pour une partie de leur activité, empruntant et plaçant simultanément.

Ces analyses conduisent à préciser la notion de *financiarisation de l'économie*, qui n'est pas un mythe mais possède ses ambiguïtés. Il faut d'abord distinguer dans ces évolutions, des composantes structurelles longues et des éléments propres à l'ère néolibérale. Dans la première catégorie, il faut souligner qu'en France, et à un moindre degré aux États-Unis, la croissance des patrimoines financiers reflète *le développement relatif des sociétés* par rapport aux entreprises individuelles, donc la multiplication des actions : un mouvement historique à long terme. En outre, dans les deux pays, une *institutionnalisation progressive du placement* est en cours : le transfert des patrimoines financiers vers des investisseurs institutionnels. Cette tendance est également ancienne mais s'est renforcée depuis deux décennies. D'autres transformations sont proprement caractéristiques des années 1980 et 1990. Il s'agit d'abord d'une *augmentation* des activités de crédit : les ménages détiennent davantage de créances (aux États-Unis, les ménages et les entreprises simultanément empruntent et prêtent plus qu'antérieurement). A cela s'ajoute, en France et certainement aux États-Unis, la croissance extraordinaire des achats et de la détention d'actions par les entreprises, signalant l'établissement d'un réseau de relations financières interentreprises. Ce dernier développement se traduit par de très fortes hausses des revenus financiers par rapport aux revenus liés à l'activité principale des entreprises. De ce fait, la frontière traditionnelle entre entreprises financières et nonfinancières tend à s'estomper.

---

9. Il est trompeur d'apprécier l'endettement des entreprises en considérant seulement leurs dettes totales, et non leurs dettes nettes. On risque de se méprendre complètement en déduisant de l'importance de la masse des dettes que les entreprises sont dangereusement endettées.

## Chapitre 14

# La finance finance-t-elle l'économie ?

Peut-on associer à la financiarisation, dont on s'est attaché à définir les contours au chapitre précédent, des modes de financement spécifiques ? Quels en furent les effets sur l'économie réelle, c'est-à-dire nonfinancière ? Plus précisément : la finance contribue-t-elle à l'investissement ?

Ces interrogations posent le problème du caractère utile ou nuisible à la croissance, de la configuration financière associée au néolibéralisme. Les deux réponses sont disponibles. Cela va sans dire, les défenseurs des bienfaits des activités financières appartiennent au camp néolibéral. Leur argumentation est simple : la première fonction de la finance est, comme son nom l'indique, de financer l'économie, et elle s'en acquitte brillamment, comme le démontre l'appétit des investisseurs pour le *capital risque*, les fameuses *start-ups*. A les suivre, dans le meilleur des mondes capitalistes, les profits ne doivent pas rester dans les entreprises, mais retrouver leur autonomie par leur transfert vers les détenteurs de fonds, actionnaires ou créanciers, individus ou entreprises financières, afin d'être ensuite redistribués aux entreprises de la manière la plus efficiente ; ainsi une certaine discipline peut être imposée aux gestionnaires ; taux d'intérêt élevés et gros dividendes sont donc des facteurs de progrès ; une finance puissante est bénéfique à l'ensemble de l'économie. Les détracteurs du néolibéralisme soutiendront, à l'inverse, que l'activité financière détourne les détenteurs de capitaux de l'investissement productif : le placement est un substitut de l'investissement et lui nuit.

On connaît déjà la réponse à ces questions. Elle découle de la simple comparaison du taux de profit et du taux d'accumulation, et réfute l'argumentation néolibérale. En premier lieu, le taux de profit *avant* versement des intérêts et dividendes s'est sensiblement rétabli depuis le début des années 1980, sans que l'accumulation du capital ait retrouvé des rythmes correspondants. En second lieu, le taux d'accumulation du capital est bien en ligne avec le taux de profit retenu, c'est-à-dire le taux de profit *après* paiement des intérêts et dividendes<sup>1</sup>. Ces constatations impliquent que *les profits distribués sous forme d'intérêts et de dividendes ne refluent pas vers le secteur nonfinancier pour concourir à l'investissement*.

Si les fonds d'une entreprise peuvent avoir deux utilisations, l'investissement et les placements financiers, on peut en distinguer trois sources (encadré 14.1). Les amortissements du capital fixe restent entre les mains des entreprises, ainsi que les profits réalisés non distribués (la somme est le *cash flow*) ; les entreprises peuvent collecter des capitaux en émettant des actions ; elles peuvent emprunter. Qu'en est-il dans le néolibéralisme ?

Les courbes de la figure 14.1 mesurent les importances relatives des trois sources de fonds qui contribuèrent à l'augmentation du patrimoine des sociétés nonfinancières françaises. Clairement, le milieu des années 1980 marqua la fin d'une époque. Pendant les années 1970, les entreprises se finançaient, de manière très régulière, par emprunt pour 55%, par autofinancement (l'utilisation du *cash flow*) pour 39%, et par émission d'actions pour les 6% restant. Les années néolibérales apparaissent tourmentées mais une stabilisation se produit en fin de période, selon des proportions très différentes des précédentes (pour les trois dernières années) : hausse de l'autofinancement jusqu'à 65%, hausse des émissions d'actions à 23% et chute de l'emprunt à 12%.

---

1. Ces analyses renvoient aux figures 3.1, 3.2 et 9.6.

Une caractéristique de la période néolibérale est ainsi la fuite devant l'emprunt, ce qui n'est guère surprenant compte tenu de la hausse des taux d'intérêt. Nous avons déjà noté ce recul (figure 9.4) ; nous apprenons maintenant que cette régression s'est opérée *en faveur de l'autofinancement*. A cela s'ajoute une croissance des émissions d'actions, multipliées environ par quatre.

A quoi sert ce financement ? Contribue-t-il à l'investissement productif ? Lorsque les entreprises émettent des actions et en achètent simultanément ou empruntent et prêtent, elles ne financent pas leur activité réelle ; seul le solde peut être utilisé pour investir. La figure 14.2 décrit la composition de ces sources de financement du seul investissement brut : les profits retenus bruts, les émissions d'actions nettes des acquisitions d'actions, et la variation des dettes nettes (la variation des dettes moins la variation des actifs financiers hors actions).

Comme dans l'analyse du financement global de tous les actifs, une structure de financement stable de l'investissement est clairement évidente avant les années 1980. L'autofinancement est, de ce second point de vue, plus important que les dettes (59% contre 39%). La cassure est, comme précédemment, brutale. On constate encore une fois que l'emprunt céda sa place à l'autofinancement, mais la configuration apparente pour les trois dernières années est très particulière. Elle est même si étrange qu'il est difficile d'imaginer qu'elle puisse se perpétuer sous cette forme excessive. L'autofinancement fournit davantage que les fonds nécessaires à l'investissement, soit 115% de l'investissement. L'apport des emprunts est négatif : les entreprises utilisent leurs fonds internes pour se désendetter au lieu d'investir.

Contrairement à ce que laisserait supposer la propagande néolibérale, la contribution nette du marché boursier à l'investissement est très faible : les émissions d'actions ne financent l'investissement qu'à hauteur de 5%. Qu'on comprenne bien le sens de cette observation : de plus en

### 14.1 - Les sources de financement des entreprises

*Commentaire des figures 14.1, 14.2 et 14.3*

Le patrimoine d'une entreprise se calcule à son bilan en additionnant tout ce qu'elle possède : capital réel (usines, machines et stocks de produits) et avoirs monétaires et financiers (titres, monnaie et créances). Tous ces éléments constituent les actifs. Une fois soustraites les dettes, on obtient les *capitaux propres*, c'est-à-dire non empruntés.

On peut distinguer deux types de financement. Le *financement interne* (les profits bruts retenus ou *cash flow*) a lui-même deux composantes, l'amortissement du capital et les profits non distribués aux actionnaires. Son importance dépend de la rentabilité et de la part des profits distribués aux actionnaires. Le *financement externe* possède également deux composantes : les emprunts (toujours déduction faite des remboursements) et les émissions d'actions (toujours déduction faite du rachat de ses propres actions par le secteur). Ces diverses sources de fonds financent l'investissement (l'addition au capital réel), et la croissance des actifs monétaires et financiers (y compris l'achat d'actions).

Dans l'analyse du financement, on peut également avoir un point de vue *net*. Des émissions d'actions, on soustrait alors les achats d'actions à d'autres agents (ménages ou fonds) (a) ; des emprunts, on retranche les achats d'actifs financiers, autres que les actions.

Le point de vue de la figure 14.1 est celui du financement total de toutes les composantes de l'actif des entreprises. On y considère globalement, pour la France, les trois sources de financement — profits bruts retenus, émissions d'actions et emprunts. Ces sources financent l'investissement brut et l'augmentation des actifs monétaires et financiers, y compris la détention d'actions.

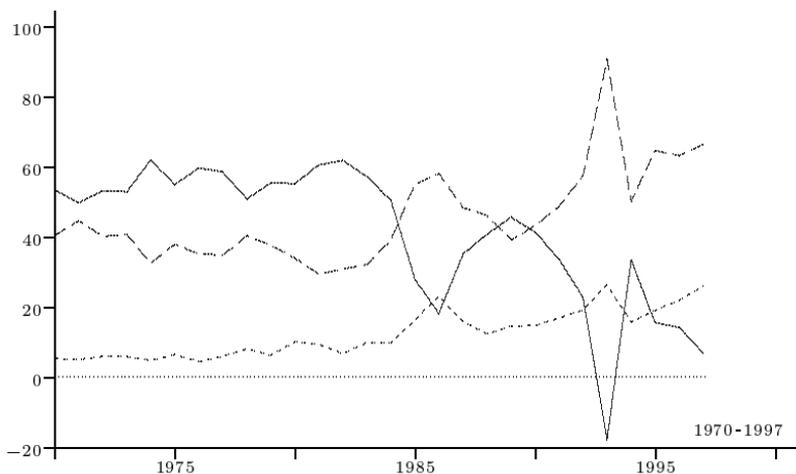
Le point de vue des figures 14.2 et 14.3 est celui du financement de *l'investissement brut* des entreprises par les profits bruts retenus, les émissions d'actions nettes des acquisitions d'actions, et la variation des dettes nettes (c'est-à-dire les emprunts, diminués de l'augmentation des actifs monétaires et financiers autres que les actions).

---

(a) Lorsqu'un ménage ou un fonds de placement achète une action à un autre ménage ou à un autre fonds, ou une entreprise à une autre entreprise, aucune somme n'est déplacée vers les entreprises considérées globalement ou n'en sort.

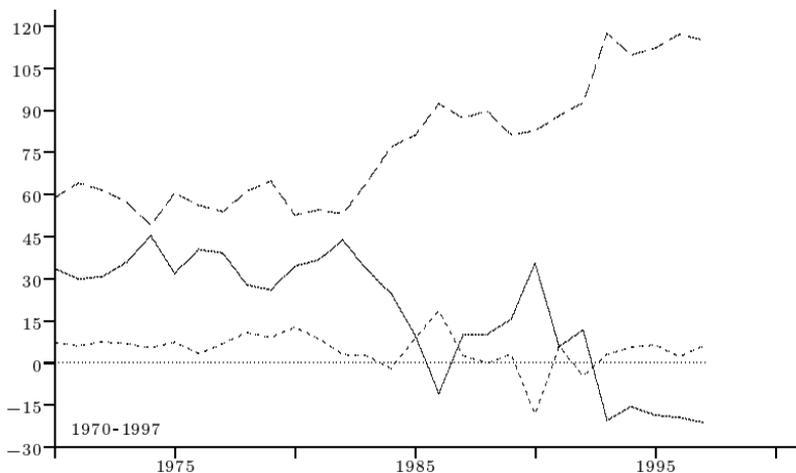
plus d'actions sont bien émises, mais les entreprises en achètent de plus en plus d'autres. Ces émissions et acquisitions tendent à s'annuler, si bien qu'au total le recours au marché boursier ne finance guère les activités réelles ! En

Figure 14.1 Composition des sources de financement (en % du total) : France, sociétés nonfinancières



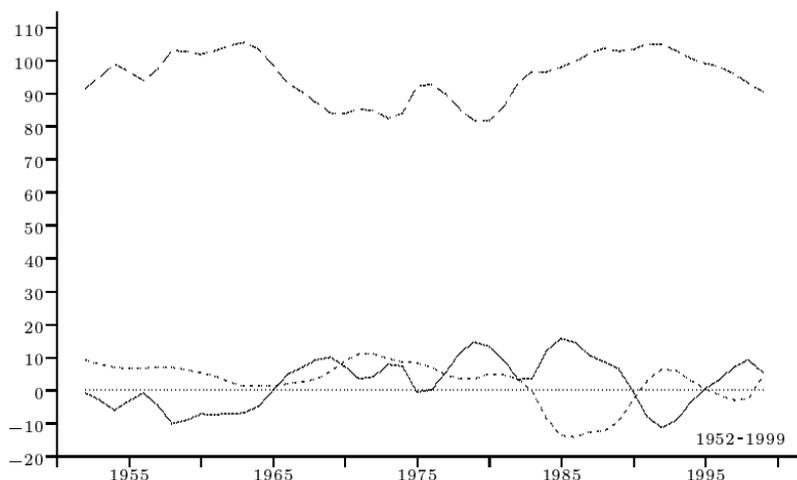
Profits bruts retenus (—), émissions d'actions (-----) et emprunts nets des remboursements (—).

Figure 14.2 Composition des sources de financement de l'investissement brut (en % du total) : France, sociétés nonfinancières



Profits bruts retenus (—), émissions d'actions nettes des acquisitions d'actions (-----), et variation des dettes nettes (—).

Figure 14.3 Composition des sources de financement de l'investissement brut (en % du total) : États-Unis, sociétés non financières



Profits bruts retenus (— —), émissions d'actions nettes des acquisitions d'actions (-----), et variation des dettes nettes (—).

d'autres termes : les entreprises *émettent des actions pour acheter des actions*, dans la logique de la financiarisation.

On pensera que cette configuration est propre à la France, et ne saurait caractériser la forteresse du néolibéralisme, les États-Unis. Il n'en est rien. La figure 14.3 analyse le financement de l'investissement brut, dans les mêmes termes que la figure précédente, pour les États-Unis. De la comparaison des figures 14.2 et 14.3, il ressort une première différence : l'importance de l'autofinancement aux États-Unis. Mais la contribution du marché boursier s'avère, comme en France, très faible. *Aucune hausse n'apparaît depuis le début des années 1980, et les pourcentages relevés sont similaires, voire inférieurs, à ceux prévalant dans la période antérieure au néolibéralisme.*

Bien que l'échelle de la figure 14.3 en minimise l'importance, on peut noter les larges fluctuations des émissions d'actions et de l'endettement au cours des années 1980 et

au début des années 1990, et en particulier la *négativité* des émissions nettes d'actions au cours de la seconde moitié des années 1980. Un grand mouvement d'achat d'actions par les sociétés financières à d'autres agents se produisit entre 1985 et 1990. Il fut financé par un recours symétrique à l'endettement. Pendant ce temps, l'investissement demeurait autofinancé. Ces achats d'actions par les sociétés nonfinancières américaines à d'autres agents, et en particulier aux ménages, recouvrent divers phénomènes : le rachat par une entreprise de ses propres actions, l'achat d'actions lors d'une fusion ou acquisition, ou de simples placements. Les données de la comptabilité nationale ne permettent pas d'en déterminer les proportions relatives, mais quel qu'en soit l'objet, ces achats massifs indiquent que les années néolibérales furent une grande époque de restructuration des relations financières, à relier à la crise financière des années 1980, *mais sans contribution globalement notable du marché boursier à la croissance*.

Il existe donc bien une configuration financière propre au néolibéralisme. *Elle est déconcertante*. Il aurait été naturel d'imaginer que, face à la hausse des taux d'intérêt et aux tentatives de désendettement, se manifesterait une transition vers des modes de financement où l'émission d'actions jouerait un rôle central. Ce n'est pas le cas. Sans trop schématiser, on peut affirmer que la finance se finance elle-même mais ne finance pas l'investissement. Plus que jamais la croissance passe par le canal de l'autofinancement des entreprises — un procédé qu'on aurait cru caractéristique des années 1960. Les fonds qui sortent des entreprises sous forme d'intérêts, de dividendes ou de rachats de titres y reviennent très peu — ou plutôt, s'ils reviennent, ils ont d'autres destinations que l'investissement<sup>2</sup>.

---

2. Ces analyses ne prennent en compte que l'effet sur l'ensemble des entreprises, qui peut cacher de fortes hétérogénéités, le capital fuyant certaines entreprises et contribuant au développement d'autres. La finance assumerait alors une fonction dans la réallocation du capital, qu'on peut opposer à son influence négative sur l'accumulation globale.

Que deviennent ces sommes qui sortent des sociétés nonfinancières et n'y reviennent pas ? Une première réponse renvoie au fait que ces revenus financent des achats de biens et services par d'autres agents que les entreprises. Les ménages qui reçoivent intérêts et dividendes peuvent s'en servir pour consommer ou se loger. Une autre partie de ces fonds n'est pas dépensée par ceux qui les reçoivent, mais placée. Corrélativement, d'autres agents empruntent — les ménages (surtout aux États-Unis), l'État pour financer son déficit, des étrangers (ce qui correspond à l'exportation de capitaux) — ou émettent des titres dans le cas des institutions financières (comme en témoigne la surcroissance de leurs capitaux propres)<sup>3</sup>.

Il faut souligner que la masse des fonds qui se dirigent vers les marchés du capital ou les institutions monétaires ne déterminent pas le volume des crédits dans une économie<sup>4</sup>. Il revient à la politique monétaire, par le biais des taux d'intérêt, de contrôler les crédits totaux, avec plus que jamais et partout pour objectif principal de veiller au niveau général des prix : de lutter contre l'inflation. A cela s'ajoute, pour tous les pays à l'exception des États-Unis, la nécessité d'équilibrer la balance commerciale, ce qui renforce la rigueur de la politique monétaire néolibérale.

Dans cette analyse, il faut bien saisir la différence entre un pays dominé, comme la France, soumise à une forte contrainte extérieure, et le pays dominant, les États-Unis. On a contrasté au chapitre 12 le déficit extérieur américain

---

3. On a déjà illustré ces différentes évolutions : (1) la croissance des titres, autres que les actions, détenus par les ménages, sans qu'on puisse distinguer les crédits aux sociétés nonfinancières, des autres placements (figures 13.4 et 13.5) ; (2) la croissance des emprunts des ménages américains (figure 10.4) ; (3) les déficits budgétaires (figures 10.1 et 10.2) ; (4) les exportations de capitaux par les États-Unis (figure 12.3) ; (5) la surcroissance des capitaux propres des institutions financières (figures 13.1 et 13.2).

4. Les institutions bancaires ou parabancaires créent le crédit et la monnaie du même geste.

#### 14.2 - Ouvrir de nouvelles voies en matière de financement ? Le paradoxe de l'épargne salariale

On peut appeler *paradoxe de l'épargne salariale* le fait que le pays des fonds mutuels et de pension épargne très peu. La société néolibérale, notamment la société américaine, n'a manifestement pas ouvert des voies prometteuses dans ces domaines. L'argument le plus présentable en faveur des fonds de pension est l'idée que le prélèvement que les futurs retraités opéreront sur le travail des producteurs de l'avenir doit passer par l'accumulation présente d'un potentiel productif que leur épargne financerait aujourd'hui (a). En faisant grossir ses fonds de pension, l'Amérique était supposée stimuler son épargne. Et pourtant, le taux d'épargne est lamentablement faible aux États-Unis. Beaucoup sont convaincus du succès de cette initiative, alors que l'expérience américaine fait la démonstration inverse!

Le véritable défi posé par le financement des retraites est la croissance — et c'est une idée intuitive (b). Il n'est pas nécessaire d'en appeler à la théorie marxiste de la valeur travail pour saisir que les biens et services consommés par les retraités seront produits par les actifs.

Derrière ce débat, s'en profile un autre, peut-être plus déterminant que le précédent dans le choix des stratégies. Les fonds américains ne concernent qu'une fraction de la population (c). Des fonds complémentaires facultatifs, tels qu'on pourrait les concevoir en France, auraient les mêmes caractères. L'enjeu pratique est donc celui de la mise en place de systèmes duaux de retraites, fortement inégalitaires.

(a) C'est, par exemple, la thèse soutenue par Michel Aglietta (*Le capitalisme de demain*, Notes de la Fondation Saint-Simon, n° 101, Paris, 1998, Section *Le choc démographique et les systèmes de retraites*).

(b) Cette exigence se double d'une autre, qui en diminue le poids en quelque sorte: faire croître la productivité.

(c) En 1998, seuls 48,8% des ménages détenaient des avoirs dans des fonds de pension, selon une hiérarchie très marquée: 6,4% des ménages gagnant moins de 10.000 dollars par an, contre 88,6% de ceux gagnant plus de 100.000 dollars (A. Kennickell, M. Starr-McCluer, B. Surette, "Recent Changes in U.S. Family Finance: Results from the 1998 Survey of Consumer Finances", *Federal Reserve Bulletin*, 86 (2000), p. 1-29).

et l'excédent français. Aux États-Unis, on peut associer au déficit extérieur un surcroît de crédit aux ménages, stimulant leurs achats. Le fait que ce surcroît de demande soit dirigé vers l'étranger semble en modérer le caractère inflationniste. En France, la baisse des crédits à l'investissement

ne fut pas compensée par une augmentation des crédits aux ménages et à l'État — d'où l'excédent extérieur.

De l'examen de la situation des États-Unis, il ressort que le néolibéralisme a simultanément dégagé la finance du financement de l'investissement des entreprises et favorisé une épargne négative — une situation insolite, produit de deux hégémonies, celle de la finance et, sur le plan international, celle du dollar. On aboutit ainsi à cette configuration néolibérale à l'américaine : en moyenne, les ménages du pays dont la finance est la plus puissante, le pays des fonds de pension (encadré 14.2), dépensent beaucoup et épargnent peu — ce qui n'interdit pas l'accumulation !

Le fonctionnement de la finance possède ses règles propres. A l'ère néolibérale, elle s'est non seulement enflée, mais redéployée. Les capitaux financiers se sont placés dans les positions les plus avantageuses, au sein d'un réseau complexe, structuré par la recherche de la rentabilité maximale. *Ce faisant, la finance n'a pas financé l'économie réelle, mais conduit les entreprises à se recentrer sur l'autofinancement, alors que la finance diminuait la masse des fonds disponibles par des paiements d'intérêt et des distributions de dividendes massifs.* Dans ce cadre général, le pays dominant, les États-Unis se placèrent dans une configuration particulière, plus favorable, dont ils ont l'exclusivité — qui n'est pas exportable.

## Chapitre 15

# A qui profite le crime ?

Tel qu'on l'a dressé dans les chapitres précédents, le bilan de l'action de la finance face à la crise structurelle des années 1970 apparaît particulièrement négatif. Certes, ce jugement mérite d'être nuancé, et nous y reviendrons. Pour l'heure, deux catégories principales de critiques ont été formulées. En premier lieu, le bénéfice de la remontée du taux de profit, dont les concessions salariales furent un facteur primordial, fut détourné en faveur des détenteurs de capitaux par la hausse des taux d'intérêt réels et les distributions massives de dividendes ; ces prélèvements ne stimulèrent pas l'épargne et surtout pas l'accumulation du capital ; loin de revenir au système productif les sommes détournées renforcèrent le transfert des richesses vers la finance ; cette action prolongea la crise et le chômage. En second lieu, il faut mettre au passif du néolibéralisme, un vaste ensemble de crises dans les pays du centre et de la périphérie, dont les conséquences furent souvent dramatiques.

La prolongation de la crise structurelle et les crises financières ne peuvent pas être purement et simplement imputées à la hausse des taux d'intérêt de 1979. On a mis en cause de nombreux autres aspects du néolibéralisme, comme la fluctuation des monnaies et la libre mobilité des capitaux. Dans tous ces cas, les problèmes ne pouvaient pas être ramenés à de prétendus mécanismes de marché (pour la hausse des taux) ou des évolutions structurelles inéluctables (pour la mobilité des capitaux). Était en cause une offensive plus générale et délibérée. Ces jugements sévères justifient le terme *crime* employé dans le titre de ce chapitre.

### 15.1 - La finance crée-t-elle du revenu ? de la valeur ? est-elle utile ?

La financiarisation a jeté le trouble dans certains esprits, et la finance se présente elle-même comme créatrice de richesse. Qu'en est-il ?

Ce livre fait un grand usage des comptabilités nationales, qui distinguent, d'une part, la prestation d'un service par le secteur financier, facturé à son bénéficiaire (comme des frais d'établissement d'un dossier de prêts, d'achat de devises...), et, d'autre part, la perception d'intérêts ou de dividendes. Selon les pratiques des comptables nationaux, seuls les premiers sont traités comme une production et sont créateurs d'un revenu. Quant à l'intérêt ou au dividende, le revenu est comptabilisé comme un *transfert* au prêteur ou à l'actionnaire.

Lorsqu'une banque prête à une entreprise, elle prélève un intérêt, c'est-à-dire déplace un profit (a). Rien n'est créé dans cette opération. Il n'y a rien à redire à cette logique de *transfert*. Le capital de prêt vient s'articuler au capital des entreprises nonfinancières et s'approprie ainsi une partie des profits de celles-ci. La multiplication des opérations de crédit de ce type n'ajoute rien à la production et au revenu, elle redistribue (même si ce prêt rend possible une production accrue). Lorsqu'une entreprise financière prête à une autre, les profits passent de main en main à l'intérieur du système financier.

Les prêteurs vont également chercher leur revenu hors des entreprises en faisant crédit à l'État et aux ménages. Le prélèvement s'opère alors par le canal de l'impôt et des revenus des ménages. On ne doit donc pas s'en tenir à l'idée que le revenu de la finance provient exclusivement de transferts directs de profits déjà réalisés par une firme. Dans la mesure où les impôts ont été payés par les entreprises, les créanciers de l'État s'approprient indirectement ces profits ; dans la mesure où les impôts sont payés par les ménages, sur des salaires par exemple, il faut y voir le prélèvement d'un nouveau surplus.

Dans une période de faible rentabilité du capital, ces autres modes de ponction revêtent une importance considérable. La fiscalité apparaît comme un précieux filon et le prêt aux ménages permet aux détenteurs de capitaux d'aller chercher les profits que le système productif n'avait pas réalisés.

.../...

---

(a) Du fait de l'inflation, cette opération se double d'un autre transfert, la dévalorisation de la dette, le *principal*, dont l'entreprise emprunteuse bénéficie, ce qui diminue le prélèvement opéré. Néanmoins le transfert total s'opère en général vers la finance, dès lors que le taux d'intérêt réel est positif.

Comme les comptabilités nationales, la théorie marxiste traite intérêts et dividendes comme des transferts de revenus, mais la production y possède un statut très particulier. Elle est liée au travail *productif*, producteur de biens ou prestataire de services aux personnes, seul créateur de valeur. La théorie marxiste recense d'autres types de travaux, comme la surveillance ou toutes les activités commerciales, qui n'entrent pas dans cette catégorie. Ce sont des *frais* requis par la production ou par la circulation du capital. Ils sont loin d'être inutiles : leur fonction est la maximisation du taux de profit. Ils correspondent aux tâches de *gestion* dans un sens très large du terme.

Dans ce cadre théorique, toutes les activités financières appartiennent à ces tâches improductives ; la finance ne crée pas de valeur ; son profit est le résultat d'une *redistribution* de plus-value créée ailleurs. Les comptabilités nationales ne permettent malheureusement pas de reconstituer la séparation, propre à la théorie marxiste, de travaux respectivement créateurs de valeur, d'une part, et agents de la maximisation du taux de profit, d'autre part — une distinction analytique très pertinente.

De même que les travaux non productifs ne sont pas nécessairement inutiles selon la théorie de Marx, la finance n'y est pas, par nature, parasitaire. Elle assume un certain nombre de fonctions dans les transactions monétaires et financières (ce que Marx appelait *le capital du commerce de l'argent*) ; elle contribue à la mobilité du capital entre les différentes entreprises et branches ; elle organise les restructurations des entreprises et contribue au financement. Marx a cependant souvent dénoncé, en termes vigoureux et colorés, la dérive parasitaire de ces activités financières.

Derrière ce bilan se profilent des controverses, sans cesse renouvelées, ayant trait à l'utilité ou au caractère parasitaire de la finance. Produit-elle, crée-t-elle du revenu ou ne fait-elle que s'en approprier ? Ces questions sont très politiques, et les réponses apportées renvoient, implicitement ou explicitement, à un petit nombre de cadres comptables et théoriques, références quasi inévitables (encadré 15.1).

Nous avons déjà répondu à la question posée : à qui profita le crime ? Il profita à la finance. Aussi l'objet de ce chapitre est-il davantage de préciser cette réponse que d'en dévoiler la teneur. Selon quels canaux ? Dans quelles

mesures ? Il s'agira surtout de transferts de revenus, et des conséquences de ces transferts en matière d'inégalités.

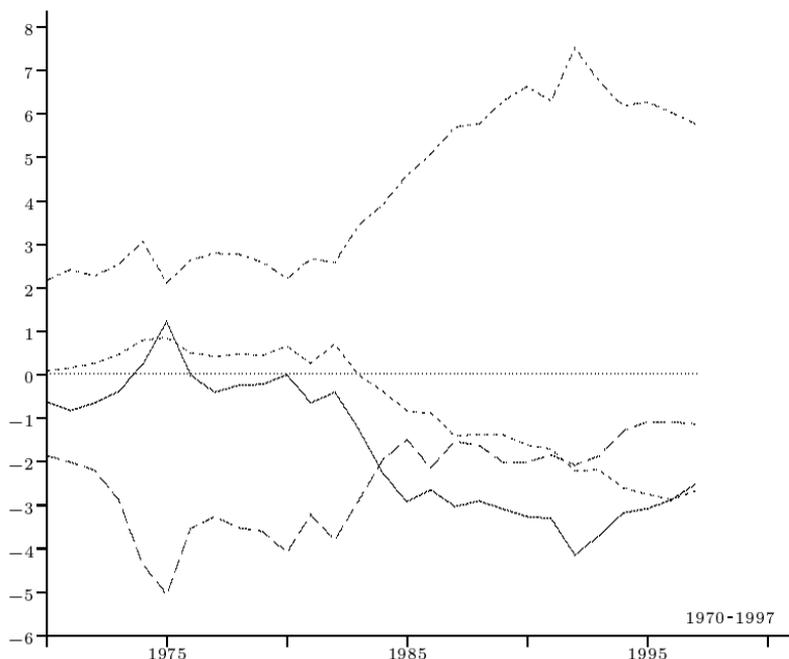
Les premiers chapitres de cette partie nous ont déjà permis de souligner le poids considérable que représente le paiement des intérêts pour les entreprises nonfinancières, les ménages et l'État. Mais cette première investigation laissait de côté l'autre versant de ces opérations : ces intérêts profitèrent à certains agents. Le réseau complet des interrelations — par exemple, à quels agents l'État payait-il des intérêts, ou combien chaque secteur payait-il à la finance — est impossible à décrypter. Les statistiques qui décrivent ces flux ne permettent pas de les suivre d'un bout à l'autre de la chaîne, mais on connaît les grandes masses payées et reçues. On se limitera ici au cas de la France.

La figure 15.1 retrace l'évolution des flux *nets* (reçus moins payés) d'intérêts en France, compte tenu des transferts dus à l'inflation, pour les différents agents : sociétés nonfinancières, administrations publiques (gouvernement et sécurité sociale), secteur financier et ménages (y compris les entrepreneurs individuels). Ces flux sont exprimés en pourcentage de la production totale française.

Ce bilan cache évidemment d'énormes hétérogénéités. Par exemple, de très fortes différences existent dans les rangs des ménages : certains sont endettés et paient des intérêts, d'autres détiennent des avoirs monétaires (comptes bancaires et livrets d'épargne...) et des titres (bons du trésor, obligations...), et reçoivent des intérêts. Au total, les ménages possèdent plus d'avoirs monétaires et de créances sur les autres agents, qu'ils ne bénéficient eux-mêmes de crédits. Ils sont ainsi, globalement, des créanciers et les *victimes* potentielles de l'inflation. Par ailleurs, les taux d'intérêt sur leurs placements sont en moyenne plus faibles que ceux des crédits qui leur sont consentis. Bien que créanciers, ils paient plus d'intérêts qu'ils n'en perçoivent.

Le contraste, à la figure 15.1, entre la période antérieure à la hausse des taux au début des années 1980 et la période

Figure 15.1 Flux nets d'intérêts réels (reçus moins payés) (% de la production totale) : France



Sociétés nonfinancières (—), administrations (.....), ménages et entrepreneurs individuels (---), et sociétés financières (- - - -). Afin de simplifier, on met de côté le flux toujours positif mais faible des intérêts perçus par le *reste du monde*.

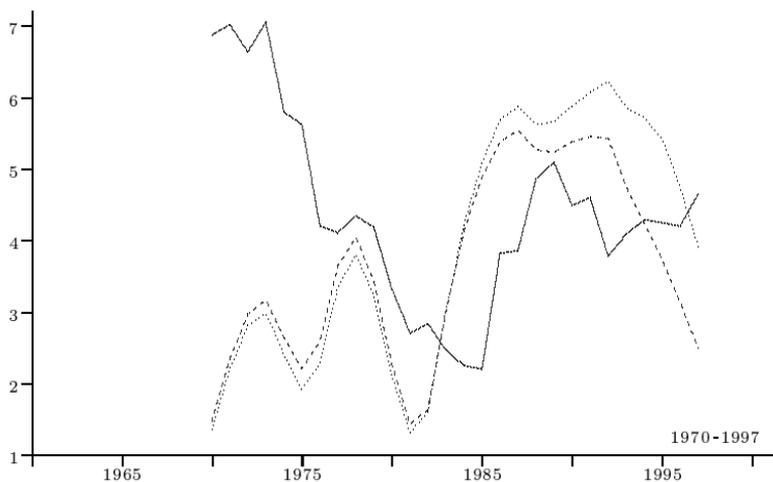
postérieure est frappant. Le système financier bénéficia d'un flux positif sur toute la première période. En tant que *créancier*, l'inflation réduisait ses revenus, mais les intérêts (reçus moins versés) compensèrent toujours cet effet, et davantage. Dans le cas contraire, il aurait été préférable à ce secteur de cesser son activité. L'effet du changement de politique au début des années 1980 apparaît de manière très évidente. A partir du milieu des années 1980, le secteur financier draina des masses formidables d'intérêts. Elles représentaient environ 2,5% de la production française avant 1985 ; ce taux

culmina à 7,5% en 1992 ; il était encore de près de 6% en 1997.

Avant les années 1980, les flux d'intérêts nets des sociétés nonfinancières et des administrations publiques restaient faibles, et les ménages étaient les principaux pourvoyeurs d'intérêts au secteur financier. Au cours des années 1980, les sociétés nonfinancières et les administrations supportèrent une large charge d'intérêts. Apparaît avec particulièrement de netteté l'importance de la ponction opérée sur les finances publiques, la hausse des taux ayant simultanément créé le déficit et constitué le revenu correspondant du secteur financier. Les sociétés nonfinancières fortement endettées en début de période (figure 9.4) pâtirent de la hausse des taux d'intérêt réels ; ce n'est que depuis quelques années qu'elles commencent à se désendetter. Les intérêts versés diminuent en fin de période, mais ils restent lourds.

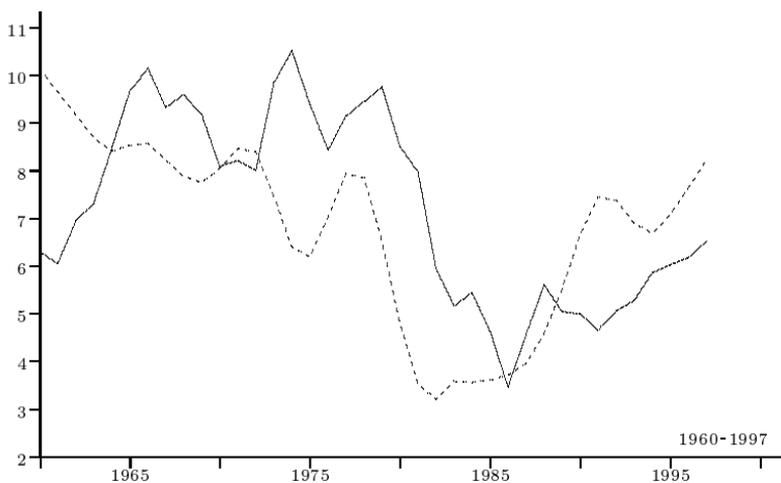
Il est facile deviner que le néolibéralisme eut, dans l'ensemble, des effets très positifs sur la rentabilité du secteur financier, dans l'absolu et comparativement aux autres secteurs de l'économie. La figure 15.2 retrace l'évolution de la rentabilité des sociétés financières en France et la compare à celle des autres sociétés. La première courbe reproduit le taux de profit des sociétés nonfinancières, déjà introduit à la figure 9.2 ; on y retrouve la chute du taux de profit puis sa remontée et sa stabilisation. Le contraste avec le taux de profit du secteur financier est saisissant. L'inflation des années 1970 et les taux d'intérêt réels très bas ou négatifs correspondants, s'étaient traduits par une *faible* rentabilité du secteur financier. La mise en place d'une configuration propre aux années néolibérales est, encore une fois, clairement apparente au début des années 1980. Comme on l'a montré, la hausse des taux d'intérêt réels transféra une grande partie des profits des sociétés nonfinancières, en voie d'accroissement, vers la finance, qui s'octroya ainsi un surcroît considérable de rentabilité. A cela vint s'ajouter le drainage des ressources de l'État et des ménages endettés.

Figure 15.2 Taux de profit (%) : France, sociétés nonfinancières (—) et financières (-----)



La seconde mesure (-----) des taux de profit des sociétés financières ne retire pas des profits les pertes correspondant aux nonremboursements.

Figure 15.3 Mêmes variables : États-Unis



Les taux de profit des sociétés nonfinancières (—) sont identiques à ceux des figures 9.2 et 9.3. Dans les deux figures, le taux de profit du secteur financier est légèrement lissé.

La hausse des taux d'intérêt n'eut pourtant pas que des effets positifs sur les secteurs financiers. On a déjà suggéré l'idée d'un *contrecoup de 1979* (chapitre 11). Ses conséquences négatives sur l'économie nonfinancière (faillites des entreprises, surendettement de certains ménages, pays de la périphérie incapables de payer leurs dettes) provoquèrent une vague de nonremboursements, déstabilisant une partie du secteur financier lui-même, entraînée dans la crise.

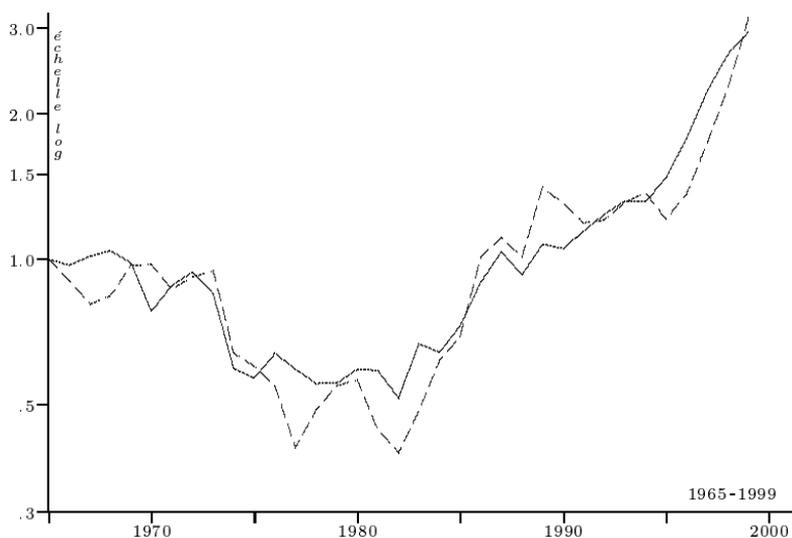
En France, ces pertes ne semblent s'être manifestées que tardivement. La baisse récente du taux de profit des sociétés financières reflète dans une certaine mesure les défaillances des emprunteurs en difficulté, comme le confirme la seconde courbe de la figure 15.2, décrivant le taux de profit des sociétés financières compte non tenu de ces pertes. L'écart créé par ces pertes alla en s'élargissant au cours de la seconde moitié des années 1980, sans annuler le surcroît de rentabilité à l'avantage du secteur financier.

Ainsi, le secteur financier apparut, au milieu des années 1980, comme un domaine d'investissement particulièrement attractif. Les taux d'intérêt réels élevés et les dividendes reçus y garantissaient une plus forte rentabilité que dans les autres secteurs. Les capitaux, toujours à l'affût de rémunération, se précipitèrent littéralement vers ce champ de placement lucratif (figure 13.1).

La figure 15.3 fournit la même information pour les États-Unis : la comparaison des rentabilités des sociétés financières et nonfinancières. La situation américaine apparaît moins déséquilibrée que celle de la France au début des années 1970. Mais le redressement de la rentabilité relative des sociétés financières est également très marqué. Il fut plus tardif qu'en France, en relation à la crise financière qui sévit aux États-Unis dès le début des années 1980 (figure 11.3).

En dépit de problèmes temporaires, les politiques néolibérales profitèrent donc, de façon non équivoque, aux sociétés financières, dont la situation s'améliora fortement, et

Figure 15.4 Cours de bourse (1965=1) : France (---) et États-Unis (—)



Les cours sont déflatés par l'indice des prix du pays.

cela dans les deux pays. Dans les années 1990, leur taux de profit fut supérieur à celui des autres sociétés.

Parmi les avantages que la finance retira du néolibéralisme, il ne faudrait pas omettre ce qui en constitue sans doute l'expression emblématique : *la hausse des cours de bourse*. A la figure 15.4, l'indice des cours de bourse est divisé dans chaque pays par celui des prix, afin d'exprimer un pouvoir d'achat constant (de corriger pour l'inflation). Le parallélisme des évolutions est frappant. Prenant appui sur le niveau de 1965, on peut apprécier la chute de grande envergure dans les années de crise, les cours étant divisés par 2 aux États-Unis et davantage encore en France. La remontée fut foudroyante dès le début des années 1980, et le niveau de 1965 fut atteint dans la seconde moitié de cette décennie. Après une hausse lente d'une dizaine d'années, les

cours explosèrent au milieu des années 1990 et sont, en fin de période, triples de ceux d'avant la crise.

Quelle est la solidité de cet édifice ? On s'en tiendra pour le moment à l'émerveillement, réservant à la comparaison avec la crise de 1929, la discussion de la fragilité éventuelle de ce monument que la finance s'est construite à elle-même<sup>1</sup>.

L'ampleur de ce que le néolibéralisme apporta aux détenteurs de capitaux — intérêts, dividendes et hausse des cours — est clairement révélé par l'analyse des revenus financiers des ménages — et il vaut la peine d'y regarder d'assez près.

Les institutions ne sont que des intermédiaires. A qui profite le crime en dernier ressort ? : à ceux et à celles qui vivent des revenus financiers, perpétuent et accroissent leurs patrimoines. On peut imaginer que les années 1980 et 1990 marquèrent une très forte amélioration de leur position : outre le secteur financier, et également à travers lui, ce sont les couches les plus favorisées qui profitèrent de l'ordre néolibéral.

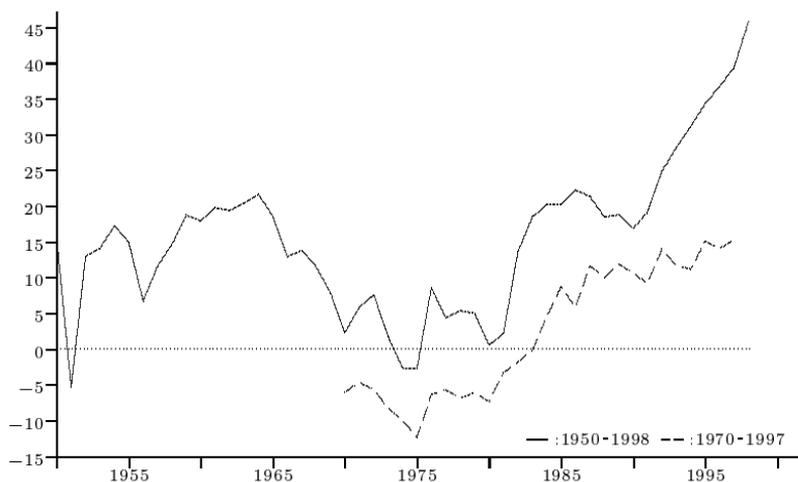
Comme, dans les comptes nationaux, il est impossible de séparer les ménages les plus aisés des autres, on va considérer ici *l'ensemble des revenus financiers*. Leurs variations sont un bon indicateur de l'évolution des revenus des ménages dont le patrimoine incorpore d'importants actifs financiers. La figure 15.5 décrit le rapport au revenu total des ménages, des gains (ou pertes) financiers : intérêts et dividendes reçus, augmentés de la hausse des cours des actions et diminués de la dépréciation par l'inflation de tous les actifs monétaires et financiers.

En France, avant 1980, l'effet de l'inflation annulait ces gains financiers, les transformant en une perte annuelle moyenne de près de 7% du revenu disponible total des ménages (entre 1970 et 1980) ! L'effet du changement de politique monétaire, de la lutte contre l'inflation au début

---

1. Chapitre 20, *Hétérogénéités techniques, mobilité internationale du capital et vertiges boursiers*.

Figure 15.5 Rapport des gains financiers (ou pertes) au revenu disponible (%) : France (---) et États-Unis (—), Ménages



Les *gains* financiers comprennent d'abord les intérêts et dividendes reçus par les ménages. On y ajoute les gains potentiels dus à la hausse de la bourse. On en soustrait la perte de valeur des actifs monétaires et financiers traduisant l'effet de l'inflation. Les gains dus à la variation du cours des actions, très fluctuants, sont lissés, pour que la figure soit plus lisible.

des années 1980, et de la remontée de la bourse est ensuite manifeste. La variable devint nettement positive en 1984, demeurant aux environs de 12% du revenu des ménages sur la décennie 1988-1997, avec une légère tendance à la hausse<sup>2</sup>. *Il est désormais très fructueux de détenir des avoirs monétaires et financiers.*

Le profil obtenu pour les États-Unis confirme la baisse des revenus liés à la détention d'actifs monétaires et financiers au cours des années 1970 et le rétablissement dans les années 1980. Ces gains sont plus élevés qu'en France,

2. La hausse très forte des cours dans la seconde moitié des années 1990 n'est pas apparente. Cette observation est conforme à celle de la stagnation de la valeur des actions détenues par les ménages en France, malgré la hausse des cours (chapitre 13).

car les ménages américains détiennent davantage d'actifs monétaires et financiers (surtout d'actions)<sup>3</sup>, mais jusqu'au milieu des années 1990, le profil est le même qu'en France. L'envolée des revenus financiers après cette date est prodigieuse.

Comme on peut s'en douter, ces évolutions se traduiraient par une forte augmentation des *inégalités* : un processus à multiples facettes, qui affecte les revenus, les patrimoines, les statuts (notamment par rapport au travail), la santé, la connaissance, la culture... De telles inégalités sont une caractéristique fondamentale du capitalisme en général, dont la reproduction est inscrite dans la logique de ce système, et qui tend naturellement à se perpétuer et s'approfondir : celui qui possède plus accède aux véritables moyens de s'enrichir. On ne sera donc pas surpris de constater que le néolibéralisme, qui renforça bien des traits capitalistes des sociétés du centre et de la périphérie, ajouta encore à cette propension à reproduire et élargir inégalités et injustices.

Dès le premier chapitre de ce livre, on avait souligné les inégalités considérables de développement *entre pays*, des écarts de 1 à 74, au terme d'un fort accroissement au cours des dernières décennies. A l'intérieur de la plupart des pays, les inégalités de revenus entre les différentes fractions de la population augmentèrent également. Le rapport, dont on a extrait les comparaisons entre pays, fait le bilan de ces inégalités internes, pour un groupe de 19 pays avancés<sup>4</sup>. Au cours des années 1980, première décennie néolibérale, les inégalités de revenu (disponible) des ménages décreurent dans un seul pays, l'Italie ; changèrent peu dans 8 pays ; s'accrurent dans 10. En tête du palmarès des augmentations, vient le Royaume-Uni, puis les États-Unis et la Suède

---

3. Les patrimoines financiers des ménages des deux pays sont présentés aux figures 13.4 et 13.5.

4. PNUD, Programme des Nations Unies pour le Développement, *Rapport mondial sur le développement humain*, Bruxelles : De Boeck, 1999, p. 39.

(partant d'un niveau très bas du fait des options sociales-démocrates). L'étude des salaires au chapitre 6 avait déjà fourni l'occasion de noter la réduction du taux de croissance des salaires aux États-Unis et la baisse, en valeur absolue, des gains hebdomadaires des travailleurs de *production* (figures 6.1 et 6.2). Ces deux évolutions soulignent la croissance des inégalités entre les salariés, notamment les moins favorisés, et les ménages qui vivent de revenus financiers.

On va s'intéresser maintenant aux patrimoines des plus riches. Ces patrimoines sont toujours mal connus, pour des raisons plus sociales et politiques que techniques — un thème récurrent dans les travaux d'enquête<sup>5</sup>. Plus précisément, on n'en identifie qu'une partie.

Dans un ensemble de travaux dont l'intérêt est le caractère synthétique et rétrospectif, Edward Wolff analyse l'évolution chronologique des inégalités aux États-Unis, à partir de données disponibles sur la période 1922-1998<sup>6</sup>. Il s'en dégage des tendances qui concordent particulièrement bien avec le tableau général qu'on a présenté.

Une des variables les plus révélatrices est la part du patrimoine, propriété du 1% le plus riche des ménages. *Patrimoine* s'entend comme la somme des avoirs réels (biens immobiliers et biens de consommation durables) et des avoirs monétaires et financiers diminués des dettes. A cela, on peut ajouter la valeur présente des droits à la retraite (pour les retraites par répartition)<sup>7</sup> ; ce patrimoine est alors dit *patrimoine augmenté*.

---

5. F. Arrondel, F. Guillaumat-Taillet, D. Verger, "Montants du patrimoine et des actifs: qualité et représentativité des déclarations des ménages", *Économie et Statistiques*, 296-297 (1996), p. 145-164.

6. E. Wolff, *Top Heavy*, New York: The New Press, 1996 ; et *Who are the Rich? A Demographic Profile of High-Income and High Wealth Americans*, University of Michigan Business School, Working papers series, 1997. Voir également D. Henwood, *Wall Street*, Londres: Verso, 1998, ch. 2.

7. La somme qu'il faudrait placer aujourd'hui au taux d'intérêt courant pour garantir le flux de revenu qu'on percevra à la retraite.

Le patrimoine augmenté est plus égalitairement réparti que la première mesure, mais les mouvements des deux variables dessinent le même profil, qui nous est familier (figure 15.6). Des années 1950 au début des années 1970, le 1% le plus riche des ménages possédait de 30% à 35% du patrimoine. Ce pourcentage chuta alors jusqu'à 22%, témoignant de la pression placée sur les revenus financiers dans la première phase de la crise. Le tournant néolibéral mit un terme à cette dégradation, et le taux de 35% fut de nouveau atteint en 1986, puis dépassé. Le patrimoine augmenté, toujours du 1% le plus riche, représentait jusqu'aux années 1960 environ 22% du patrimoine augmenté total. Ce pourcentage chuta à 12% à la fin des années 1970, puis connut une hausse similaire à celle du patrimoine (non augmenté)<sup>8</sup>. Le travail de Wolff souligne également le lien accru entre la richesse et le secteur financier. En 1983, 22% des familles riches selon le critère de l'étude, déclaraient travailler dans ce secteur (finance, assurance et immobilier); en 1992, ce taux était passé à 36%<sup>9</sup>.

Les travaux disponibles suggèrent une évolution similaire en France. En 1992, le 1% le plus riche des ménages détenait 20% du patrimoine total. Mais ce chiffre est fortement influencé par la propriété des résidences principales dans de larges couches de la population. Le même 1% était propriétaire de 40% des valeurs mobilières (actions, obligations, SICAV et FCP)<sup>10</sup>. Quel que soit leur intérêt, ces études ne nous fournissent pourtant que peu d'indications concernant les évolutions chronologiques. Une étude du CREDOC

---

8. Les optimistes se réjouiront de l'observation d'une tendance longue à la diminution de la concentration de la richesse (en relation à la progression des couches intermédiaires), surtout pour les patrimoines augmentés. Ces taux ont été divisés par 2 depuis les années 1920.

9. E. Wolff, *Who are the Rich?*, *op. cit.* note 6, p. 11.

10. Insee, "Revenus et patrimoines des ménages", *Synthèse*, 28 (1999), p. 81-94; S. Lollivier, D. Verger, "Patrimoine des ménages: déterminants et disparités", *Économie et Statistiques*, 296-297 (1996), p. 13-31.

Figure 15.6 Part du patrimoine détenue par le 1% le plus riche des ménages, patrimoine (—) et patrimoine augmenté (-----) (%) : États-Unis



Le *patrimoine* comprend le patrimoine immobilier, la détention de titres et de monnaie, et les biens de consommation durables. Le *patrimoine augmenté* ajoute à ces composantes la valeur actualisée des droits à la retraite.

fait un bilan de la variation des inégalités en France de 1980 à 1994 sur la base d'un indicateur synthétique qui rassemble : revenu, patrimoine, équipement du foyer, patrimoine culturel, chômage et des indicateurs subjectifs<sup>11</sup>. Elle conclut à une certaine augmentation de l'écart entre les groupes extrêmes (les 10% les plus aisés et les 10% les moins aisés). Dans le creusement de cet écart, les valeurs mobilières pèsent d'un poids important<sup>12</sup>.

11. F. Berthuit, A. Dufour, G. Hatchuel, *Les inégalités en France : Évolution 1980-1996*, CREDOC, Paris, 1996.

12. On trouvera dans le livre d'Alain Bihr et Roland Pfefferkorn (*Déchiffrer les inégalités*, Paris : La Découverte et Syros, 1999), un tableau assez complet des inégalités en France et des écarts entre les années 1960 et 1970, d'une part, et les décennies néolibérales, d'autre part : réduction de la hiérarchie des salaires dans la foulée de mai 1968, puis accroissement au cours des décennies néolibérales, inégalités face au

L'enseignement qui découle de ces analyses de la concentration des fortunes, est simple. Il tient en deux propositions : détérioration relative du patrimoine des couches les plus aisées dans la première phase de la crise, et rétablissement, sous la bannière néolibérale !

Plus généralement, ce chapitre mène à son terme la description de ce véritable tour de force qu'accomplirent les classes dominantes dans le néolibéralisme : le rétablissement de leur revenu et de leur patrimoine, tant dans l'absolu que relativement aux autres classes de la population. Drainant les profits, par ailleurs réduits, vers le secteur financier, dilatant le prélèvement opéré par la voie de l'imposition, augmentant intérêts et dividendes, ces classes rétablirent leurs revenus alors que le taux de profit n'avait pas encore effectué sa remontée. Il suffisait de prélever proportionnellement davantage, ce qui fut fait.

---

chômage... Voir également J.P. Fitoussi, P. Rosanvallon, *Le nouvel âge des inégalités*, Paris : Seuil, 1996. Peu de travaux de sociologues sont consacrés à la bourgeoisie et son patrimoine, à l'exception de ceux de Michel Pinçon et Monique Pinçon-Charlot (*Grandes fortunes*, Paris : Payot, 1998, notamment le chapitre 1).

# LES LEÇONS DE L'HISTOIRE



Pour bien saisir la portée des événements retracés dans les chapitres précédents — la crise structurelle commencée dans les années 1970, la sortie de crise pour certains et l'instauration de l'ordre néolibéral sous l'égide de la finance pour tous — il est utile de les mettre en perspective historique, et c'est l'objet de cette quatrième partie. Les jugements que nous avons portés sur les aspects réels, monétaires et financiers renvoient-ils à d'autres conjonctures historiques antérieures ?

L'examen, à la seconde partie, de l'évolution des grandes variables décrivant la technique, la répartition et l'emploi au cours de la période postérieure à la Seconde Guerre mondiale nous a permis de formuler un diagnostic relativement clair. La disparition des formes particulièrement favorables du progrès technique qui prévalurent jusqu'au milieu des années 1960 fut à l'origine d'un mouvement de baisse de la rentabilité du capital, de ralentissement de la croissance et de chômage. Cette évolution fut suivie d'une reprise en main vigoureuse du salaire, et sous la pression de la crise, un certain rétablissement du progrès technique s'opéra à partir du milieu des années 1980, créant les conditions d'une remontée du taux de profit.

Des enchaînements similaires prévalurent à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et au début du XX<sup>e</sup> : une baisse du taux de profit, une crise structurelle, une remontée du taux de profit et une sortie de crise. Ce précédent éclaire certaines transformations contemporaines, comme expressions d'une *sortie de crise structurelle*.

La troisième partie révéla ensuite que les avantages potentiels de cette amélioration de la rentabilité furent largement confisqués par la finance, grâce aux politiques macroéconomiques néolibérales — principalement la hausse des

taux d'intérêt réels — et la distribution accrue de dividendes. La finance prolongea ainsi les effets de la crise. Ce faisant, elle s'enrichit formidablement, réaffirma son hégémonie sur le système productif et imposa ses règles — sa déréglementation et ses nouvelles règles — avec leur cortège de crises monétaires et financières, et l'explosion des cours boursiers. Cette apothéose de la finance est-elle porteuse de menaces ? C'est une trivialité que d'évoquer ici la crise de 1929. La ressemblance est frappante, et des conditions similaires sont en effet réunies. Faut-il en attendre le même type de dénouement ?

Mais il existe un troisième parallèle historique, désormais relégué au second plan par le prétendu triomphe du marché et de la *nouvelle économie*, et faisant l'objet d'une véritable amnésie collective. Quelles avaient été les recettes des trente glorieuses ? Sont-elles désormais périmées ?

## Chapitre 16

# Un précédent historique : la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle

Les décennies que nous venons de traverser et les tendances qui se dessinent renvoient à la crise qui frappa les principaux pays capitalistes il y a un siècle et à la manière dont elle fut surmontée. Les circonstances sous-jacentes à l'apparition des deux crises structurelles sont très similaires. Les dernières décennies du XIX<sup>e</sup> siècle furent marquées par une évolution de la technique et de la répartition à *la Marx*, avec une baisse du taux de profit, similaire à celle qui précéda la crise structurelle des années 1970. A la base de ce mouvement se trouvent les rythmes et les formes du changement technique—avec ce caractère particulier, lié à la mécanisation, centrale dans l'analyse de Marx : le recours à de très larges investissements, de fortes masses de capital fixe, bâtiments et machines (chapitre 4). Dans un tel contexte, les économies sur le travail requis par la production, les progrès de la productivité du travail, ne sont obtenus qu'au prix d'avances accrues de capital : beaucoup plus de machines, ou des machines plus coûteuses, pour moins de travail. Ce biais du progrès technique s'exprime dans l'augmentation progressive du capital fixe, tant par rapport au travail employé qu'au produit obtenu. Ce dernier effet est mesuré par le rapport de la production d'une année au stock de capital fixe investi dans les entreprises, la *productivité du capital*. Ce rapport a la propriété fâcheuse de souvent décroître, ce qui signifie qu'on recourt à de plus en plus de capital pour le même résultat : loin d'économiser sur le capital, on en

Figure 16.1 Tendances séculaires de la productivité du capital : États-Unis



utilise davantage—un trait caractéristique de ce que nous appelons *trajectoire à la Marx*.

La figure 16.1 retrace l'évolution de la productivité du capital depuis 1870, pour l'ensemble du secteur privé américain. Les deux tendances à la baisse de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et de la seconde moitié du XX<sup>e</sup> sont clairement apparentes. La ligne de tendance en pointillé suggère la direction générale du mouvement. La ressemblance entre la première et la troisième période saute aux yeux.

Ce profil à *la Marx* du changement technique à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle s'accompagna de la diminution du taux de profit. Dans une mesure, comparable à celle utilisée à la seconde partie (qui ne retranche pas les intérêts et les impôts des profits), le taux de profit atteignait 23% pendant la décennie 1870 ; dans les années 1890, il n'était plus que de 11%<sup>1</sup>.

1. Cette évolution n'est pas propre aux États-Unis. Les historiens localisent une grande dépression en Europe et surtout en France, entre 1873 et 1895, dont nous ne pouvons pas dire si elle fit suite

Cette trajectoire à *la Marx* fut un facteur d'instabilité. Dans le cas américain, deux grandes contractions de l'activité se succédèrent entre la guerre de Sécession et la fin du siècle (dans les années 1870 et 1890). La première combina les effets de cette trajectoire défavorable et les suites monétaires de la guerre de Sécession. La crise des années 1890, désignée comme une *grande dépression*, fut durable et profonde. Le taux de chômage y atteignit 18%, un chiffre exceptionnel, seulement dépassé dans la crise de 1929. Elle avait été précédée par une brutale surchauffe de l'activité en 1880, au sortir de la crise précédente. Cette forte instabilité de l'activité, consécutive à une chute du taux de profit, évoque—dans un contexte institutionnel évidemment différent—celle des années 1970 et 1980. Les mêmes causes produisirent des effets, sinon identiques, du moins similaires. Les cadres monétaires et financiers étant sensiblement différents, on ne saurait trouver, à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle aux États-Unis, d'équivalent de la grande inflation des années 1970 et du sursis qu'elle autorisa.

Un des caractères spécifiques de la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle fut qu'elle se doubla d'une crise de la concurrence. Les entreprises confrontées à la baisse de leur rentabilité cherchèrent leur salut dans des accords ayant pour objet de les protéger des rigueurs de la concurrence. Cette démarche était d'autant plus naturelle que la chute du taux de profit s'était accompagnée de l'accroissement de la taille des unités de production, lié aux nouveaux caractères de la technique, et du progrès des transports élargissant les marchés. Ces deux évolutions faisaient effectivement de la concurrence un enjeu considérable. Certaines entreprises s'entendirent pour fixer des prix minimaux, pour se partager les marchés et les profits (comme dans les *pools*). La fin du XIX<sup>e</sup> siècle est ainsi connue comme l'époque des cartels et des trusts : le capitalisme des monopoles.

---

à une réduction du taux de profit comme aux États-Unis, faute de données.

Ce mouvement rencontra une très forte opposition de la part des petites entreprises, les laissés-pour-compte de cette modernisation, notamment des agriculteurs, et de la part des ouvriers. Cette crise de la concurrence conduisit au vote du célèbre *Sherman Act* en 1890, première législation fédérale supposée garantir la libre concurrence.

La partie qui se jouait derrière cette crise de la concurrence avait une autre portée. L'enjeu véritable était la constitution des institutions modernes du capitalisme : la grande finance, d'une part, la grande entreprise, d'autre part, et le lien qui les unissait désormais<sup>2</sup>. Les banques de l'*ancienne finance* facilitaient les opérations des entreprises et contribuaient au financement de leurs transactions (sa fraction supérieure était tournée vers le financement des dépenses de l'État) ; désormais la finance coiffait, en quelque sorte, le système des grandes sociétés. L'émergence de ces nouvelles formes d'organisation mettait en danger le secteur traditionnel, d'où les tensions : les petits contre les grands.

Il y a quelque chose de déconcertant dans les événements qui se déroulèrent au tournant du siècle. La législation anti-trust avait tous les dehors d'une offensive contre l'invasion des géants, le *big business*. Mais simultanément, une autre législation voyait le jour, favorisant le développement des sociétés par actions (*corporations*) et des holdings, c'est-à-dire des grands groupes organisés sous la houlette de la finance : c'était donner au *big business* ses assises juridiques. S'agissait-il donc de combattre ou d'encourager la formation des grandes entreprises ?

Cette contradiction n'est qu'apparente. La législation antitrust eut deux types de conséquences. D'abord, et en conformité à son objectif déclaré, elle offrit une certaine protection aux petites entreprises, permettant leur survie.

---

2. Rapport qui donna naissance à la notion de capital financier à la Hilferding (*Le capital financier. Étude sur le développement récent du capitalisme* (1910), Paris : Éditions de Minuit, 1970).

Mais en interdisant les accords où chaque entreprise préservait son autonomie et sa propre organisation, elle renforça la formation des grandes entreprises et groupes, c'est-à-dire favorisa les *véritables fusions*, qui étaient seules autorisées par la législation sur les sociétés contemporaine des lois antitrusts. Plutôt que d'entraver la formation des grandes entités, ces lois favorisèrent la concentration. Une vague extraordinaire de fusions se développa en quelques années, juste au tournant du siècle, dont la finance fut le levier<sup>3</sup>.

Les luttes populaires jouèrent un rôle essentiel dans ces transformations. Les syndicats prirent leur essor à cette époque, et un parti socialiste fut créé. Des grèves très dures furent menées par les travailleurs. On ne saurait, par ailleurs, isoler ces événements de leur contexte mondial, celui de la montée du mouvement ouvrier et des luttes révolutionnaires. Aux États-Unis, l'issue de ces luttes fut de nature *réformiste*. Les penchants pacifistes qui se manifestèrent au cours de la Première Guerre mondiale servirent de prétexte à une très forte répression, et contribuèrent à cette issue.

Cette agitation ouvrière vint s'articuler à des affrontements mettant en scène les responsables des entreprises : ceux des entreprises ayant préservé l'ancienne organisation et ses techniques, ainsi que ceux des firmes de la génération montante liée à la finance — une forme de *nouveau capitalisme*. Le résultat de ces affrontements fut un *compromis*, assurant au secteur traditionnel et au monde ouvrier certaines protections, mais n'entravant pas la marche en avant des institutions du capitalisme (encadré 16.1).

Les grandes entreprises furent le lieu d'une formidable révolution technique et organisationnelle, connue aux États-Unis comme la *révolution managériale*. Ses deux aspects principaux furent, d'une part, l'émergence de vastes états-majors de cadres et d'employés, formant une structure hiérarchique pyramidale, et, d'autre part, les transformations

---

3. H.B. Thorelli, *The Federal Antitrust Policy. Organization of an American Tradition*, Baltimore : Johns Hopkins Press, 1955.

### 16.1 - Luites et compromis de classe du début du siècle

La fin du XIX<sup>e</sup> siècle et le début du XX<sup>e</sup> furent l'occasion d'affrontements de classe particulièrement violents où les luites de la classe ouvrière, vinrent s'articuler aux rivalités entre les différentes fractions des classes dominantes (a).

À la fin du siècle, une forte tension existait entre les propriétaires des entreprises traditionnelles et les travailleurs, car ces propriétaires traitaient leurs salariés avec une main de fer et s'opposaient très vigoureusement au progrès du mouvement syndical. Dans ce contexte, ils entretenirent délibérément l'animosité ouvrière envers les trusts, stigmatisés comme responsables du faible pouvoir d'achat des salariés du fait des prix excessifs qu'ils pratiquaient. L'opposition du monde agricole ne faisait qu'ajouter à cette hostilité. Face à ces attaques les responsables des grandes firmes, soutenus par les financiers, et qui bénéficiaient d'une bien meilleure rentabilité, s'engagèrent au début du siècle dans une politique de conciliation (b).

Les responsables des grandes firmes, les plus avancés, ouvrirent leurs portes aux syndicats et aux négociations collectives; ils mirent en place des systèmes d'assurance et de retraite. Cette tactique porta ses fruits, et ces responsables, soutenus par le dynamisme de leurs entreprises et cette nouvelle posture politique, retournèrent la situation à leur avantage, s'imposant comme les représentants de la modernité. À un échelon politique supérieur, ils exercèrent une influence vigoureuse sur les pouvoirs législatif et exécutif, afin de consolider leur position. Concessions et répressions furent habilement combinées. Le mouvement ouvrier conquit la progression de son pouvoir d'achat et certains aménagements de sa condition, mais perdit ses potentialités révolutionnaires. De ces luites de classe sortit la configuration sociale du capitalisme moderne à l'américaine, avec sa domination de la finance et des grandes entreprises, et ses compromis face au secteur traditionnel et aux salariés.

(a) Sur ces thèmes, voir J. Weinstein, *The Corporate Ideal in the Liberal State, 1900-1918*, Boston: Beacon Press, 1968; L. Galambos, *The Public Image of Big Business in America, 1880-1940: A Quantitative Study in Social Change*, Baltimore: Johns Hopkins Press, 1975.

(b) Pourtant, certains financiers, comme John D. Rockefeller, s'opposèrent à ces concessions, dans de véritables guerres de classe.

intervenues dans l'atelier, le taylorisme et la chaîne de montage. En fait, l'irruption des cadres et employés permit une véritable révolution de la gestion dans tous ses aspects, au sens large que suggère l'expression révolution *managériale*: dans l'atelier, dans le contrôle des stocks et dans la conduite

des transactions commerciales, dans la gestion financière (de la trésorerie et du financement). Ces transformations touchèrent d'abord les chemins de fer et les télécommunications, puis s'étendirent graduellement à l'industrie, au commerce (aux formes nouvelles de grande distribution) et à la finance. Elles mirent plusieurs décennies à envahir l'ensemble du territoire et les différents types d'activités<sup>4</sup>.

Ce qui nous intéresse ici, c'est que cette révolution de la technique et de la gestion se traduit par des *gains extraordinaires d'efficacité*. L'exemple de la chaîne de montage est le plus frappant. On peut y voir un paroxysme de la mécanisation, mais comparativement aux innovations antérieures, la chaîne possède deux traits spécifiques. Le premier est que, grâce à l'utilisation en continu de tous ses éléments et grâce aux cadences qu'elle impose, elle emploie le travail extrêmement intensément ; elle le consomme avec avidité. Cet aspect du travail à la chaîne fut maintes fois caricaturé. Le second est que la chaîne est très productive : elle génère un flux continu de produits à un rythme jusqu'alors inconcevable. La mettre en place, c'était donc obtenir les avantages de la mécanisation sans ses inconvénients. La mécanisation n'impliquait plus ni une croissance excessive du stock de capital par rapport au travail, ni la croissance relative du stock de capital par rapport à la production ; elle ne se doublait plus ni de la hausse rapide du rapport capital-travail, ni de la baisse de la productivité du capital. Dans l'atelier, comme dans le reste de l'entreprise, le progrès de gestion signifia l'économie sur les *frais* (de production et de circulation) et sur les *avances en capital* pour un résultat accru. Il faut voir dans ces progrès de la gestion et de l'organisation la contretendance par excellence de la baisse du taux de profit.

Les avantages retirés de ces progrès furent énormes, comme on peut en juger par la figure 16.1. Entre le début du siècle et les années 1950, la productivité du capital

---

4. A.D. Chandler, *The Visible Hand. The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge : Harvard University Press, 1977.

s'accrut au lieu de diminuer comme au cours de la période précédente et de la suivante. Cette évolution favorable ouvrit la possibilité de la hausse du taux de profit, alors que le taux de croissance du salaire réel était relativement élevé.

La première modalité de sortie de crise consista ainsi en une augmentation du taux de profit : une voie privilégiée, royale en quelque sorte, mais longue et supposant d'importants bouleversements. L'économie américaine s'engagea sur cette route au début du siècle. Ses effets ne se firent sentir que progressivement. La notion un peu mystérieuse de *sortie d'une crise structurelle* trouve ici un premier contenu : c'est infléchir durablement des *tendances* défavorables, au sens des tendances historiques de la technique et de la répartition. Du fait de son caractère graduel, un tel processus est difficile à identifier sur le moment mais il affecte le cours des choses en profondeur. L'examen des grandeurs agrégées, comme la productivité du capital à la figure 16.1, ne révèle aucune rupture car de telles évolutions sont nécessairement très progressives (les changements institutionnels, comme la vague de fusions, sont plus faciles à identifier).

De la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, on peut donc retenir quelques traits majeurs. Cette crise fit suite à une trajectoire à *la Marx* ; sortir de la crise impliquait de renverser ces tendances ; ce fut l'œuvre d'une révolution technique et organisationnelle, la révolution managériale ; ces transformations du début du siècle se déroulèrent dans un climat d'intense lutte de classe.

## Chapitre 17

# Sort-on de la crise de la fin du XX<sup>e</sup> siècle comme de celle de la fin du XIX<sup>e</sup> ?

La ressemblance entre les crises des fins des XIX<sup>e</sup> et XX<sup>e</sup> siècles est tellement forte qu'il paraît superflu d'y revenir. Comme son ancêtre, la crise de la fin du XX<sup>e</sup> siècle fit suite à une trajectoire à *la Marx* ; la fin d'une telle trajectoire serait également un facteur primordial de la sortie de crise<sup>1</sup>. On retiendra pourtant une différence cruciale : alors que la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et le début du XX<sup>e</sup> furent une période de montée des luttes sociales et de l'organisation des travailleurs, les dernières décennies du XX<sup>e</sup> siècle furent marquées par d'importantes défaites, introduisant à la stagnation du salaire réel et de la protection sociale.

Le premier indice d'une sortie de crise aujourd'hui est la remontée du taux de profit (chapitre 8). Il faut y voir l'effet combiné de la stagnation du coût salarial et de la *hausse de la productivité du capital*, un mouvement d'économie sur le capital fixe (bâtiments et machines) : c'est ce dernier élément qui est le plus remarquable et témoigne d'un cours nouveau, d'une contretendance à la baisse du taux de profit. La baisse antérieure de la productivité du capital est

---

1. Ernest Mandel avait souligné l'importance de cet aspect de la dynamique historique du capitalisme (*Les ondes longues du développement capitaliste. Une interprétation marxiste*, Paris : Éditions Page deux, 1999).

désormais interrompue et a cédé la place à une hausse. Les dernières observations confortent la thèse d'une remontée<sup>2</sup>.

En Europe, la croissance de la productivité du travail est plus faible que pendant les trente glorieuses, mais sensiblement plus forte qu'aux États-Unis. Comme la progression du coût salarial est également réduite, la part des profits augmente davantage qu'aux États-Unis. La productivité du capital croît un peu moins vite. La forme du progrès technique est donc quelque peu différente, mais la hausse du taux de profit, abstraction faite de ses déterminants financiers, est considérable.

Quoiqu'elles soient sensibles, il faut souligner que ces évolutions restent cependant limitées et traduisent en partie une intensification de l'utilisation du capital, que permet la flexibilité des horaires et l'intensification du travail lui-même<sup>3</sup>. Ces transformations régressives se doublent d'une certaine révolution de gestion — de l'organisation du travail et de la production, de la structure des entreprises et des relations interentreprises — sans qu'il soit toujours possible de séparer ces éléments.

Comment le capitalisme aurait-il retrouvé le chemin d'un progrès technique économisant simultanément sur le travail et sur le capital ? Par un effort extraordinaire de recherche et de développement (encadré 17.1) ? Les ressorts sont-ils les mêmes qu'au début du siècle ? Si l'on peut parler

---

2. Ainsi, au chapitre 20 de G. Duménil, D. Lévy, *La dynamique du capital. Un siècle d'économie américaine*, Paris : Presses Universitaires de France, 1996, nous laissons planer encore l'incertitude en nous fondant sur cette comparaison historique : "Il semble prématuré de tirer des conclusions trop optimistes. Mais il faut également rester très prudent, car l'expérience de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et du début du XX<sup>e</sup> siècle montre qu'il est très difficile de détecter de tels retournements dès leurs premiers stades.", p. 275.

3. Pour un tableau saisissant de la condition ouvrière et de ses transformations, consulter S. Beaud, M. Pialoux, *Retour sur la condition ouvrière : enquête aux usines Peugeot de Sochaux-Montbéliard*, Paris : Fayard, 1999.

### 17.1 - Recherche et développement

Le retournement partiel du cours du changement technique ne saurait être séparé des dépenses dites de *recherche et développement*, c'est-à-dire des frais engagés par les entreprises pour innover. Quoique difficiles à isoler, il vaut la peine d'examiner les quelques séries globales disponibles. On voit que ces dépenses se sont beaucoup accrues en France. Il serait tentant d'interpréter cette croissance comme la manifestation d'efforts stimulés par la crise, donc *tendant à susciter une sortie de crise*. Pourtant, la comparaison avec les États-Unis suggère plutôt un rattrapage de l'économie française vis-à-vis de l'économie américaine. Les chiffres particulièrement bas des années 1960 et 1970 semblent pouvoir être associés à une période où le principal enjeu était de combler les retards. S'approchant des frontières technologiques, la France rejoint des niveaux de dépense similaires à ceux des États-Unis. La courbe concernant les États-Unis révèle une grande stabilité de ces dépenses depuis la Seconde Guerre mondiale, interrompue par un creux correspondant aux années de crise. Certes, les dépenses de recherche et de développement ont fortement augmenté entre les années 1970 et les deux décennies suivantes, mais le niveau récent peut être interprété comme le rétablissement de niveaux antérieurs. Les premières décennies de l'après-guerre avaient été de grandes années d'innovation.

d'avancées de la gestion, de l'organisation, de la technique, ont-elles les mêmes incidences sur les rapports sociaux, sur les institutions du capitalisme ?

Il est difficile de se faire une opinion précise concernant les transformations objectives de la gestion. C'est un thème récurrent chez les gestionnaires, mais peu quantifiable. La discussion porte surtout sur le rôle de l'information et de la communication — la nouvelle économie.

Il faut certes garder la tête froide, mais les bases de données utilisées dans ce livre fournissent un indice non équivoque de ces transformations : l'analyse du contenu de l'investissement aux États-Unis. Les années 1980 et 1990 furent marquées par une formidable transformation de la composition de l'investissement.

Deux grandes composantes sont distinguées dans l'investissement : les matériels (machines, véhicules...) et les bâtiments. Ce sont les *matériels* qui firent l'objet de cette

Figure 17.1 Composantes des investissements en matériels (% du total): États-Unis



Traitement de l'information (communications, informatique) et logiciels (—), matériels industriels (-----), matériels de transport (---) et autres (— · —).

transformation. Les statistiques américaines recensent quatre catégories concernant : le traitement de l'information (communication, informatique) et les logiciels, les matériels industriels, les matériels de transport, et une rubrique fourre-tout. Comme le montre la figure 17.1, les trois dernières catégories se partageaient en 1946 environ 90% de l'investissement total, 30% chacune, et les communications (l'informatique n'existant pas encore) guère plus de 10%. En 1999, le tableau a changé. Chacune des trois dernières catégories représente entre 15 et 20%, alors que les communications et l'informatique occupent presque 45%. Cela signifie que sur 100 dollars investis de nos jours aux États-Unis dans des matériels de tout genre, 45 le sont en matériels de communication, informatique ou logiciels. Cette hausse fut continue, avec un saut au début des années 1980 : en 1972, les 12% de l'après-guerre avaient déjà été multipliés

par deux, mais l'envolée se produisit entre 1978 et 1983, c'est-à-dire au creux de la crise structurelle.

Quelle lecture faire de ces changements? Peuvent-ils se comparer aux grandes innovations organisationnelles du début du siècle? Faut-il parler de révolution managériale? Un fait semble établi: la période contemporaine n'est plus celle de la constitution des grands états-majors de gestion. Le temps serait plutôt aux réductions d'effectifs.

Nous interprétons la *révolution de l'information* comme une composante d'une révolution *interne à la gestion*—au sens large introduit au chapitre précédent. La communication et l'information sont, par excellence, la technologie de l'organisation, de la gestion. Les cadres et employés collectent l'information, la traitent, communiquent entre eux à des rythmes et dans des proportions sans précédents. Aussi longtemps que les prix de ces équipements restaient élevés, que leur utilisation exigeait un long apprentissage, qu'ils étaient simplement lourds et peu mobiles, leurs potentialités restèrent cachées. Des tâches qui étaient difficilement réalisables antérieurement devenaient possibles, mais les difficultés et les coûts d'utilisation en limitaient les effets bénéfiques. La portée révolutionnaire de ces équipements ne se révéla que graduellement au gré de la diminution de leurs coûts et de la simplification de leur utilisation.

On attribue à Robert Solow, prix Nobel d'économie, la constatation que les progrès prêtés à l'utilisation des ordinateurs n'apparaissaient pas dans le taux de croissance toujours faible de la productivité du travail. Il y a erreur sur la variable: les ordinateurs sont d'abord visibles dans la hausse de la productivité du capital. On s'attendrait à ce qu'un des pères de la fonction de production considère la *productivité totale des facteurs*, qui est une moyenne des deux productivités: on y voit les ordinateurs.

Si cette interprétation des tendances actuelles du capitalisme est justifiée, les deux sorties de crise dessinent les contours d'un processus unique, en deux étapes. Lors de

la première sortie de crise, au début du siècle, le système productif subit un premier bouleversement, la *révolution managériale*. Elle mit en jeu la technique et l'organisation dans leurs rapports mutuels; elle transforma radicalement l'atelier et la production, mais sa portée était encore plus étendue, affectant tous les aspects de la vie des entreprises. C'est pourquoi nous privilégions le terme *gestion* pour la nommer, en accord avec la terminologie américaine (*managerial*). En cette fin de XX<sup>e</sup> siècle, une évolution est en cours, dont les effets du point de vue des grandes variables (productivités, rapport capital-travail) sont similaires. Sa nature est, encore une fois, celle d'un progrès de la gestion, lié à la maturation des procédures fondées sur les technologies de la communication et de l'information. Ce progrès combine une efficacité accrue dans la capacité à conduire la production, la distribution et les opérations financières, et à réduire ses propres coûts : *la gestion améliorant sa propre gestion, appliquant ses principes à elle-même, renforce ses performances*.

Il faudrait s'interroger sur les conséquences de ces transformations concernant la relation entre les différentes catégories de salariés (travailleurs productifs, employés et cadres), la hiérarchie et la division des tâches. L'informatisation ne renforce-t-elle pas la polarisation des tâches entre conception, direction et exécution? N'entraîne-t-elle pas la constitution de nouvelles cohortes d'employés aussi dépendants de l'informatique que les travailleurs productifs le sont de leurs machines<sup>4</sup>? Ces questions mériteraient une plus ample investigation.

Il n'y a, bien entendu, pas que des ordinateurs et leurs programmes derrière la révolution contemporaine de la gestion. Dans le capitalisme actuel, l'accroissement des performances — toujours mesurées à l'aune du taux de profit —

---

4. Mais la discipline était déjà redoutable dans l'atelier et les anciennes procédures de gestion requéraient déjà les services d'employés soumis eux aussi à des règles strictes, des tâches répétitives et des rythmes épuisants.

passer par le renforcement de l'efficacité des cadres. Toute la difficulté se trouve là : comment poursuivre cette évolution à *contre-courant des tendances bureaucratiques* inhérentes à la croissance des états-majors de cadres, leur pente naturelle en quelque sorte ? Comment combiner la hiérarchie et la liberté d'initiative ? Comment conjuguer ordre et créativité ? Les solutions passent sans doute par le développement des relations horizontales et la diminution de la pesanteur des hiérarchies. Les nouvelles méthodes d'organisation et de gestion sont confrontées à ce défi.

Les deux périodes de sortie de crise possèdent, en outre, en commun une modification radicale des politiques concernant la concurrence, dans un sens large. De même que le développement des sociétés par actions et les fusions avaient été rendus possibles par une modification de la législation à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, l'affirmation du néolibéralisme coïncida avec un changement d'attitude vis-à-vis des fusions, dans les textes et surtout dans leur application.

Après bien des hésitations, une législation relativement restrictive avait été votée en matière de fusion à la fin de la dépression des années 1930. Elle favorisait un type de concentration très particulier, dont le centre se situait dans les grandes entreprises nonfinancières, relativement indépendantes de la grande finance (la formation des conglomerats, conduisant à des diversifications de l'activité), faisant écho à l'autonomie accrue des gestionnaires des entreprises<sup>5</sup>. Mais les choses changèrent radicalement dans le néolibéralisme.

Pour comprendre cette attitude favorable à la concentration au début des années 1980, il faut la replacer dans un contexte économique plus général. Le ralentissement de la croissance de la productivité du travail, bien perçue dans l'absolu et surtout relativement au Japon, créa une psychose de l'efficacité aux États-Unis. Les nouvelles thèses (relayées

---

5. F.M. Scherer, D. Ross, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Boston : Houghton Mifflin, 1990.

par l'école de Chicago) prirent leur essor dans cette atmosphère. L'internationalisation du capital posait le problème de la concurrence sur un plan désormais mondial. Il fallait permettre aux grandes firmes américaines d'acquérir la dimension requise. Le secteur resté au dehors de ces transformations devait s'adapter et ne guère espérer de protection gouvernementale. Ce changement de cap refléta la réalité de l'internationalisation, mais il fut également une manifestation du retour à l'hégémonie de la finance. Au cours des années 1980, la finance reprit plus directement l'initiative dans ce domaine, renouant avec la grande tradition du début du siècle, donnant naissance à un vaste mouvement de restructuration du système productif, de concentration, de prise de contrôle, et, de manière plus générale, de renforcement des réseaux de propriété. Cette transformation s'opérait, et continue à se faire, sous l'égide des banques d'affaires dans un contexte de grande permissivité de la part du système judiciaire<sup>6</sup>.

Le bilan des fusions et acquisitions contemporaines est controversé. Certaines de ces opérations se soldent par des échecs. La thèse se fait jour que le développement des ententes entre entreprises constitue un élément de renouvellement au moins aussi important.

Les conséquences sur les structures sociales de cette seconde étape de la révolution de la gestion semblent moindres que celles de la première étape. Tout au moins, elles sont de nature distincte. Les cadres et les employés constituent déjà d'importantes couches sociales ; la propriété est déjà séparée de la gestion ; le travail productif est déjà encadré au plus haut degré. Ces transformations, désormais accomplies, n'ont plus à l'être. On peut escompter des modifications quantitatives ou de formes telles que celles qui se dessinent aujourd'hui.

---

6. Qui n'est pas sans limites, comme le montre l'exemple de *Microsoft*.

## Chapitre 18

# Deux hégémonies financières : début et fin de siècle

La domination de la finance dans le néolibéralisme n'est pas sans précédent dans l'histoire du capitalisme. La période qui s'étend de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle à la crise de 1929 correspondit à une première hégémonie de la finance moderne, qui venait de voir le jour. Cette situation fut ébranlée par la dépression des années 1930 et la Seconde Guerre mondiale. Pour cette raison, on peut décrire le néolibéralisme comme un *rétablissement* de la domination de la finance après une période de recul.

La comparaison des deux périodes de domination de la finance—de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle jusqu'à 1933 et depuis les années 1980—est riche d'enseignements. Elle permet de mieux saisir la notion même d'*hégémonie financière* et les risques attachés à une telle situation. Quels sont les domaines d'exercice et les outils de ce pouvoir ? Quelles sont les particularités de chacune des deux périodes ? Mais la caractérisation de ces deux épisodes fait aussi surgir la question de la nature de la période intermédiaire qui les sépare. Lorsque la finance dut reculer sur certains fronts, quels changements furent opérés ? Comment caractériser les institutions alors mises en place ? Étaient-elles moins capitalistes ? Il s'agit là d'un vaste programme de recherche. On insistera dans ce chapitre sur les problèmes liés aux politiques macroéconomiques et aux cadres institutionnels (les objectifs des politiques, la détermination du niveau

général d'activité et sa stabilité, ainsi que le contrôle des institutions monétaires et financières).

A la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, la finance se créa un *univers institutionnel propre*, accompagnant le développement des grandes sociétés par actions et la révolution managériale, réglé *selon ses critères et intérêts* : holdings et réseaux de sociétés financières, rôle central du marché boursier, système de crédit tourné vers les actionnaires...

En parallèle à cette prolifération d'institutions financières, le début du siècle fut l'occasion d'une croissance prodigieuse des mécanismes monétaires. La masse monétaire s'accrut dans des proportions inouïes. Entre 1880 et la Première Guerre mondiale, la quantité de monnaie (billets et pièces, comptes en banque) augmenta beaucoup plus vite que la production. Elle en représentait moins du tiers en 1880 et plus des deux tiers dans les années 1920 (elle est demeurée approximativement à ce niveau depuis cette date). Un trait saillant de cette évolution fut le développement des comptes en banque. En 1880, les soldes de ces comptes représentaient deux fois le montant des espèces ; en 1921, huit fois ; en 1929, onze fois. On imaginera aisément quel fut, corrélativement, le rythme de croissance du système de crédit. Les témoins de ces transformations (praticiens, universitaires, économistes, hommes politiques) mirent du temps à les assimiler, continuant à n'appeler *monnaie* que les espèces. Le développement du système financier fit écho à ces transformations monétaires. Le marché boursier jouant un rôle clef dans le financement des entreprises, les banques prêtaient davantage aux investisseurs boursiers (ménages et institutions financières) qu'aux entreprises nonfinancières elles-mêmes, afin de faciliter le placement des titres émis ou les transactions sur des titres déjà en circulation.

Il semble inutile d'insister davantage sur les risques inhérents à cette structure monétaire et financière. La puissance de ces mécanismes avait été multipliée, mais les outils de contrôle centralisé n'avaient que peu progressé. Dans toute

cette période, la finance privée conserva la haute main sur la création monétaire, qu'elle géra selon ses vues, exerçant une domination pratiquement incontestée (encadré 18.1). La création de monnaie par le crédit était étroitement liée aux opérations boursières dont on connaît la volatilité. Le développement des grandes entreprises et de la finance impliquait certes une métamorphose des processus monétaires et financiers, mais les moyens susceptibles d'en assurer la stabilité n'étaient pas suffisants.

La crise de 1907 fut une crise financière d'ampleur inhabituelle et l'occasion d'une contraction sensible de l'activité. Aux interventions du système bancaire étaient venues s'ajouter timidement celles du Trésor. Les mesures prises n'empêchèrent pas la suspension des paiements aux guichets des banques. La crise fut perçue comme un échec des procédures privées et décentralisées traditionnelles, et aboutit à l'instauration de la Réserve fédérale en 1913. Mais, dominée par la finance privée, cette institution resta soumise aux objectifs antérieurs : la préservation de la convertibilité de la monnaie en or à un taux fixe, et dans les crises, le maintien du fonctionnement normal des banques. Il fallait éviter par-dessus tout les suspensions des paiements aux guichets des banques, qui avaient marqué les précédentes crises. Les préoccupations relatives à l'activité économique et l'emploi étaient secondaires, indirectes, prises en compte dans la mesure où la perturbation du système productif pouvait instabiliser par contrecoup, le système financier.

Il ne faut donc pas confondre l'outil et l'usage qui en est fait. Les dirigeants de la Réserve fédérale modifièrent progressivement leurs conceptions pendant les années 1920, sous le coup de la pratique, mais la notion d'une stabilisation de l'activité économique n'émergea jamais véritablement comme finalité directe. La finance s'attardait dans un trop lent processus d'adaptation rendu nécessaire par ses propres hardiesses.

Ainsi, en dépit de la création de la Réserve fédérale, on peut considérer globalement la période qui s'étend de la fin

### 18.1 - Le système monétaire et financier américain avant la crise de 1929

La référence à l'or jouait un rôle central dans les systèmes monétaires à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et au début du XX<sup>e</sup>, tant sur le plan domestique qu'international, ce qui justifie l'expression *Gold Standard*. Certaines transactions, notamment internationales étaient réglées en or. Les billets de banque émis (par toutes les banques) étaient convertibles entre eux (moyennant commission), et en or à un taux fixe. La convertibilité pouvait être suspendue pour des périodes plus ou moins longues (comme aux États-Unis entre la guerre de Sécession, terminée en 1865, et 1879) ou pendant les crises. Aux billets des banques vinrent s'ajouter, aux États-Unis, les fameux *greenbacks*, les billets émis par le Trésor pendant la guerre de Sécession, dont la disparition était programmée mais s'avéra difficile. La masse de billets et de soldes des comptes en banque excédait très largement le stock d'or et variait avec les crédits consentis. L'inflation était redoutée parce qu'elle menaçait la convertibilité de la monnaie fiduciaire en une quantité donnée d'or. Le volume des crédits était réglé par des mécanismes tenant de ce qu'on pourrait appeler une *autodiscipline hiérarchique*: discipline imposée par le système lui-même, mais où les banques les plus puissantes jouaient un rôle prépondérant.

Le système établi aux États-Unis après la guerre de Sécession et qui se perpétua jusqu'à la création de la banque centrale (la Réserve fédérale, en 1913), est connu comme le *National Banking System*. C'était un système privé, où des ratios de bilan étaient imposés aux banques par la loi et la pratique, et où existait une forte hiérarchie entre les banques: les grandes banques de New York jouant le rôle de banque de réserve pour le reste du système. Ces banques de New York réagissaient à des déséquilibres, non pas tant macroéconomiques (les fluctuations de l'activité et des prix) comme de nos jours, mais principalement internes au système financier (par exemple, des mouvements de fonds entre les banques de réserve et les banques locales); c'est pourquoi on ne pouvait parler de *politique monétaire* au sens actuel.

Dans les crises, le système bancaire s'organisait pour éviter son propre effondrement, ou en limiter l'ampleur. La suspension des paiements aux guichets de banques était l'événement qu'il fallait éviter, de même qu'il fallait tenter de remédier aux déstabilisations du marché boursier. Les chambres de compensation mettaient en place des procédures de crédit exceptionnelles afin d'aider à la poursuite de l'activité économique. Lorsque la suspension était inévitable, elle s'opérait sous leur contrôle, afin de limiter la panique et maintenir certaines transactions. Globalement, le système se caractérisait par l'hégémonie de la haute banque, essentiellement de New York.

du XIX<sup>e</sup> siècle à la crise de 1929. Ses caractères principaux étaient : explosion de la quantité de monnaie et des institutions monétaires et financières, hégémonie de la finance privée en matière de contrôle, lenteur à mettre en place les procédures requises par la situation dérivant de l'action même de la finance.

La crise de 1929 déstabilisa cet édifice. On ne s'engagera pas ici dans le récit des premières années de la crise<sup>1</sup>. Le *New Deal* suscita, à partir de 1933, une intervention massive de l'État dans les mécanismes financiers et macroéconomiques. Cette intervention se prolongea dans la mise en place d'une structure législative et réglementaire limitant sensiblement les pouvoirs de la finance, et qui constitua une caractéristique majeure de l'après-guerre (encadré 18.2). On parle aux États-Unis de *répression financière*<sup>2</sup>.

C'est dans une telle conjoncture que se métamorphosèrent les relations entre l'État et le monde des affaires, portant à un degré supérieur l'*intervention* économique de l'État. Le monopole du contrôle de la création monétaire échappa à la finance, et le capitalisme se dota des institutions nécessaires à sa survie dans les conditions de sa modernité. L'activité des banques centrales fut finalisée sur des tâches distinctes et plus étendues que les objectifs traditionnels de la finance. Ce nouveau cours des événements fut introduit, au moins symboliquement, par le vote par le

---

1. Voir le chapitre 19, *Les risques inhérents à la sortie de crise structurelle : le précédent de 1929*.

2. Les séries reproduites à la figure 15.6, qui montre la part du patrimoine national détenue par le 1% le plus riche des ménages, représentent la seule indication quantitative que nous possédions d'une possible modification de la hiérarchie des patrimoines entre les années 1920 et l'après-guerre. C'est une base fragile. Elle donne à la notion de répression financière une dimension quantitative. La richesse relative de ce 1% avait sensiblement diminué après la crise de 1929 et la Seconde Guerre mondiale. Selon ce critère simple, le néolibéralisme reconstitua, après son érosion pendant les années 1970, une hiérarchie de l'ordre de celle prévalant dans des premières décennies de l'après-guerre, mais moins concentrée qu'avant la crise de 1929.

### 18.2 - Les limitations du pouvoir de la finance. L'héritage du New Deal et de la guerre

Le nouveau cadre résultant de la crise de 1929 fut défini par un ensemble de lois: les *Banking Acts* de 1933 et 1935, le *Security and Exchange Act* de 1934 et diverses révisions du *Federal Reserve Act*. Ce dispositif visait à une stabilité accrue du système financier, étendant la compétence de la Réserve fédérale. Il toucha principalement les banques, mais aussi les institutions financières nonbancaires, et introduisit de forts clivages dans le système financier.

On peut recenser 6 types principaux de mesures: (1) la réglementation Q fixa des plafonds de taux d'intérêts sur les dépôts pour limiter la concurrence entre les banques (on pensait également réduire les taux sur les prêts); (2) des limites furent mises à la détention d'actifs par les banques, notamment les titres jugés spéculatifs, comme les actions, et les crédits pour l'acquisition de titres furent soumis à des marges de couverture fixées par la Réserve fédérale; (3) la *Federal Deposit Insurance Corporation* fut créée afin d'assurer les dépôts; (4) cette institution et le *Comptroller of the Currency*, un agent fédéral nommé par le gouvernement, furent investis d'un pouvoir accru afin de garantir que les banques soient gérées prudemment, de contrôler les entrées dans le secteur, et de limiter la concurrence; (5) les agents émettant des actions ou obligations sur les marchés furent tenus de rendre publique leur situation financière; (6) le *Glass-Steagall Act* de 1933 interdit aux banques de dépôts de souscrire et placer les actions et obligations des sociétés, c'est-à-dire d'agir comme intermédiaires dans l'émission de ces titres, cette activité étant réservée aux banques d'affaires (a).

---

(a) Voir T.F. Cargill, *Money, the Financial System, and Monetary Policy*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1991.

Congrès en 1946 de l'*Employment Act*, faisant de la croissance et, en particulier, de la lutte contre le chômage des tâches, même des *devoirs*, du gouvernement. Ces politiques allaient culminer dans les années 1960.

Mais ces transformations eurent également un volet international. Les rôles de l'anglais John Maynard Keynes et de l'américain Harry Dexter White dans la venue au monde des accords signés en 1944 à Bretton Woods—qui conduisirent à la création du Fonds Monétaire International (FMI)—ont été maintes fois décrits. Il y avait plusieurs aspects au plan: la fixation des parités entre les monnaies et les règles

de leur changement, le crédit aux pays ayant des balances extérieures défavorables, le contrôle de la mobilité internationale des capitaux, etc. De ce dernier point de vue, le plan permettait la mise en place de restrictions aux mouvements de fonds en cas de crise ; la collaboration des divers États, victimes et bénéficiaires de ces transferts, était même envisagée. Encore faudrait-il distinguer entre les accords et l'usage qui en fut fait (encadré 18.3).

La finance fut violemment opposée à ce plan qui empiétait sur ses prérogatives<sup>3</sup>. Dans un contexte où les activités des banques centrales n'étaient plus les chasses gardées de la finance, il était clair qu'il en irait de même des institutions internationales conçues délibérément afin de prolonger sur le plan international les nouvelles fonctions de ces banques centrales.

Le recul de l'hégémonie de la finance à la suite de la crise de 1929 et de la Seconde Guerre mondiale fut très réel, mais il ne faut pas en exagérer la portée. La logique capitaliste (notamment la maximisation du taux de profit) était évidemment préservée, et la finance restait puissante, comme allait le prouver la suite des événements. Le combat demeura permanent, tant sur le plan national qu'international. Même intérieurement aux États-Unis, une politique active de soutien durable, d'inspiration keynésienne, fut peu utilisée pendant les années 1950 par l'administration conservatrice du président Eisenhower et ne fut mise en œuvre qu'au début des années 1960. Lorsque les conseillers de Kennedy jugèrent que la sortie de la récession de 1958

---

3. "La principale opposition au plan vint de la communauté bancaire, spécialement des grandes banques de New York [*qui proposèrent un plan alternatif*]. [...] cette opposition [...] reposait d'abord sur un désir de préserver l'importante influence sur la politique monétaire, dont les grandes banques avaient bénéficié traditionnellement, puis en second lieu sur la crainte qu'une politique des monnaies trop libérale pourrait conduire à l'inflation après la guerre." (G.W. Domhoff, *The Power Elite and the State. How Policy is Made in America*, New York : Aldine de Gruyter, 1990, p. 177).

### 18.3 - Le cadre de Bretton Woods

Les trois piliers du système de Bretton Woods étaient la fixité des taux de change, la création d'institutions monétaires mondiales susceptibles d'octroyer des crédits aux pays qui en avaient besoin, et les limites à la mobilité des capitaux. Les accords définissaient le principe de la *fixité des taux de change* entre les monnaies (avec une petite marge de fluctuation), mais les ajustements étaient permis dans certaines limites, après consultation et autorisation du FMI. Celui-ci pouvait intervenir pour soutenir momentanément les pays en difficulté par des *crédits* octroyés en certaines monnaies, jugées "aussi bonnes que l'or". L'article 6-3 des accords autorisait les *restrictions à la circulation internationale des capitaux* (le contrôle des changes), au moins dans les situations de crise. La minutie dans la définition des règles et leur constant ajustement exprimaient la difficulté de séparer les bons des mauvais mouvements de capitaux, une distinction souvent traduite, de manière plus ou moins appropriée, par référence aux *termes* des placements : à long terme (les bons mouvements) et à court terme (les mauvais). Ces ambiguïtés exprimaient le vœu, plutôt pieux, de voir les capitaux entrer et ne pas fuir en cas de crise.

Jusqu'aux premières difficultés annonçant la crise monétaire mondiale à la fin des années 1960, ce sont les pays européens et le Japon qui firent usage de la double possibilité qui leur était offerte : le réajustement de leur taux de change, couplé aux limitations de la mobilité internationale des capitaux (les multiples modalités du *contrôle des changes*). Lorsqu'on pouvait entrevoir la surestimation d'une monnaie due à un différentiel d'inflation (par le creusement des déficits extérieurs et la réduction des réserves en devises), les capitaux présentant l'imminence de la dévaluation, tendaient à se convertir dans une autre monnaie, quitte à effectuer dans les plus brefs délais le saut inverse, dès que le réajustement aurait eu lieu. Aussi l'ajustement des taux de change s'accompagnait d'un renforcement du contrôle des changes suivi de son relâchement.

.../...

débouchait sur une activité insuffisante, ils stimulèrent vigoureusement l'économie par des baisses d'impôts visant à créer un certain déficit budgétaire et relancer l'économie. Cet épisode fut brillant mais relativement bref. Il fut suivi d'interventions similaires alors que la crise structurelle était déjà engagée et que s'affirmait l'inflation, quelle que soit la relation de cause à effet.

Sur le plan international, la finance ne resta pas sur son échec et fut prompte à s'intégrer dans les structures

La position des États-Unis, puissance dominante incontestée après la Seconde Guerre mondiale, fut, d'entrée de jeu, singulière. La clause qui stipulait que les crédits du FMI pouvaient être libellés dans une monnaie aussi bonne que l'or conféra au dollar, la monnaie du pays dominant, un rôle central, le consacrant pratiquement comme monnaie internationale. Si la marge de manœuvre de la finance américaine se trouvait réduite, l'hégémonie des États-Unis était consolidée. Les États-Unis n'utilisèrent pas la possibilité de réajuster le cours de leur monnaie, soit qu'ils n'en avaient pas besoin, soit que cette pratique aurait été en contradiction flagrante avec le statut du dollar (lorsqu'un réajustement devint inévitable, dans les années 1970, ils préférèrent détruire le système). Ils ne recoururent aux contrôles qu'à l'approche de la crise monétaire mondiale, lorsque leur prééminence commerciale fut entamée à la fin des années 1960.

Le refus du gouvernement américain de dévaluer le dollar, surévalué et dont d'énormes masses s'étaient accumulées à l'étranger, provoquèrent la crise du système monétaire international entre 1971 et 1973, et l'arrêt de la convertibilité internationale du dollar en or. L'abandon des changes fixes et le passage aux changes flottants furent d'abord contraints et provisoires, puis établis en 1973. C'était un premier pas vers le nouvel ordre monétaire et financier qui devait être suivi par d'autres signalant l'avènement du néolibéralisme. Les limitations à la circulation des capitaux furent levées en 1974 aux États-Unis. Cette initiative fut suivie par le Royaume-Uni en 1979, puis par le reste de l'Europe (Acte Unique de 1986, décision de la Commission et du Conseil des Ministres en 1988) et par les pays de l'OCDE (adoption en 1989 par tous les pays de l'OCDE du *Code de libéralisation*).

La destruction du cadre de Bretton Woods peut s'analyser comme un *sabordement* commandé par les États-Unis. Le dollar s'étant imposé comme la monnaie internationale, malgré le développement des *droits de tirage spéciaux* (la *monnaie* du FMI), le système ne survécut pas à la réduction de la suprématie américaine. Ce dont manquait l'économie mondiale était une véritable *institution* monétaire internationale susceptible de créer et garantir une *monnaie* mondiale, suffisamment autonome du dollar, conformément au projet initial<sup>(a)</sup>. La crise monétaire mondiale aurait pu être l'occasion de la création d'un tel dispositif, mais elle déboucha, à l'inverse, sur l'instauration de règles qui consacraient, encore une fois, la primauté du dollar et les desseins de la finance menée par la finance américaine. Ce n'était pas la mondialisation qui avait privé les économies de leur autonomie en matière de politique économique, mais la trajectoire néolibérale de la mondialisation.

---

(a) Keynes voulait appeler *bancor* cette monnaie mondiale.

du FMI et à sauver son institution préférée, la Banque des Règlements Internationaux<sup>4</sup>. C'est précisément sur ce plan international que s'initia le mouvement progressif qui devait conduire au *rétablissement de l'hégémonie de la finance* dans le néolibéralisme.

Les euromarchés, c'est-à-dire une activité bancaire délocalisée (réellement ou fictivement), mais échappant effectivement aux contrôles des banques centrales nationales, fournirent un terrain propice à cette remontée de la finance (encadré 18.4). Le coup décisif fut cependant la crise du dollar d'août 1971, lorsque d'énormes transferts de fonds des États-Unis vers l'Europe de l'Ouest conduisirent les États-Unis à suspendre la convertibilité du dollar et contraignirent les Européens et les Japonais à laisser provisoirement flotter leur monnaie. Au cours des années 1971-1973, les pays d'Europe de l'Ouest résistèrent aux pressions américaines, renforçant leur contrôle des changes afin d'éviter une réévaluation forcée de leur monnaie. L'échec de ces mesures les contraignit finalement au flottement. C'en était fait des accords de Bretton Woods et du contrôle des États sur les parités et les mouvements de capitaux.

Les États-Unis se trouvaient évidemment au centre de cette crise. Le système de Bretton Woods, tel que mis en pratique, avait consacré la primauté du dollar, dans une situation de domination de l'économie mondiale. Jusqu'au début des années 1970, l'inflation américaine était restée inférieure aux niveaux atteints par la plupart de ses partenaires, et les réajustements des cours des changes étaient traditionnellement opérés par ces pays. Le premier déficit du commerce extérieur, enregistré en 1971, mit fin à une ère d'excédents stables et confortables. Cette nouvelle conjoncture historique remit en question les fondements du système.

---

4. La Banque des Règlements Internationaux est la banque des banques centrales. Elle contribue à la coopération de ces banques dans la stabilisation des taux changes et au développement du commerce international. C'est aussi un lieu de discussion et d'information.

#### 18.4 - Le rétablissement de l'hégémonie de la finance. Le rôle des euromarchés

Les premières étapes de la constitution des euromarchés se situent à la fin des années 1950, au cours de la crise des paiements internationaux de 1957. Au début des années 1960, ils se localisèrent principalement à Londres et reçurent initialement à la fois la bénédiction des autorités anglaises et américaines. L'intérêt de la place financière de Londres dans cette activité était assez facile à saisir. L'attitude américaine fut plus surprenante. Elle procéda de la coïncidence de deux types de préoccupations. En premier lieu, la finance, précisément les banquiers new-yorkais, découvrirent qu'ils avaient intérêt à déplacer leurs activités à Londres, échappant ainsi à l'héritage du *New Deal*, notamment les réserves obligatoires et les plafonds de taux d'intérêt (a). Ensuite, l'accumulation de dollars à l'étranger faisait peser une menace de conversion, et mettait en cause le statut du dollar comme monnaie internationale. Le dollar devenant la monnaie des euromarchés, le gouvernement américain y voyait, à tort ou à raison, un moyen de fixer ces liquidités. Enfin, ce système permettait aux entreprises dont l'activité s'était développée sur le plan mondial de disposer d'une grande liberté pour déplacer des fonds. Alors que le système productif s'internationalisait, se constituait naturellement une finance internationale. Elle échappait largement aux règles traditionnelles nationales.

---

(a) "Pendant les contractions de crédits de 1966 et 1969-70, par exemple, les opérations financières nationales firent l'"aller-retour" à travers les euromarchés pour éviter les plafonds sur les taux d'intérêt", E. Helleiner, *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca : Cornell University Press, 1994, p. 88.

Il ne faut pas oublier que l'entrée de l'économie mondiale dans la crise structurelle ne fut pas perçue comme une crise de rentabilité, mais fut vécue aux États-Unis comme un processus concurrentiel mondial, l'économie américaine étant menacée par le progrès de ses partenaires (notamment le Japon et l'Allemagne)<sup>5</sup>.

---

5. Thèse récemment reprise par Robert Brenner, qui explique la baisse du taux de profit aux États-Unis et, par contrecoup, dans le monde, par une très forte concurrence dans les industries manufacturières ("The Economics of Global Turbulence", *New Left Review*, 229 (1998), p. 1-264).

Le rapport de ces événements à la réaffirmation du pouvoir de la finance est facile à saisir dès lors qu'on les situe dans la ligne des luttes précédentes. La continuité avec les négociations qui avaient précédé Bretton Woods fut frappante : la même discussion semblait reprendre. Les positions avaient cependant évolué. Les États-Unis, voyant leur domination menacée, firent volte-face, s'opposant désormais aux contrôles des changes accepté à Bretton Woods et se faisant les champions du sacro-saint marché. Leur position fut exposée dans le rapport économique du président du début de 1973 (qu'on prétend avoir été dicté par Milton Friedman) : la libre mobilité internationale des capitaux devait être traitée sur un pied d'égalité avec le libre échange des biens et services, et les contrôles supprimés. C'était donner le pouvoir aux marchés, alias la finance. Le volet international du dispositif keynésien, en particulier la possibilité de s'opposer temporairement, dans des situations de crises, aux mouvements de capitaux, disparaissait. La Réserve fédérale manifesta une certaine opposition, car elle percevait la possibilité d'un affaiblissement de sa position, mais cette attitude resta isolée et éphémère.

Commençant avec la récession de 1970 (la première stagflation), les années 1970 et le début des années 1980 furent très instables. Sur le plan national, la crise des années 1970 se traduisit dans un premier temps par le recours habituel aux stimulations keynésiennes. Les politiques de soutien de l'activité prolongèrent la prospérité, au fil d'un *sursis keynésien* et inflationniste de quelques années. Ces politiques pouvaient retarder la manifestation effective des tendances dans les entreprises nonfinancières, et non y remédier. L'inflation faisait peser le poids de la crise sur les créanciers, c'est-à-dire sur la finance, permettant au taux de profit des sociétés nonfinancières de rester relativement élevé pendant les années 1970<sup>6</sup>. L'emballement de l'inflation sonna le glas

---

6. Chapitres 9 et 15.

des politiques keynésiennes<sup>7</sup>. Les monétaristes en Angleterre et aux États-Unis, défendant de la manière la plus directe les intérêts des créanciers, désignèrent l'inflation comme l'ennemi public numéro un<sup>8</sup>. Ces événements aboutirent à la nomination de Paul Volker à la tête de la Réserve fédérale, qui conduisit au grand changement de la politique monétaire de 1979 — le coup de 1979 — privilégiant le rétablissement de la stabilité des prix quel qu'en soit le coût, introduisant aux taux d'intérêt réels forts propres au néolibéralisme. Plus généralement, un cadre législatif complet fut mis en place (encadré 18.5).

La finance, relayée par la Réserve fédérale, désormais sous son emprise, reprenait le contrôle de la création monétaire et imposait une politique et un cours des événements *similaires à ceux observés avant la crise de 1929*. La banque centrale pouvait opérer aux États-Unis son rôle de garant de la stabilité des prix — et le faisait même avec une grande efficacité — sous réserve de coopérer avec *les marchés*. La juxtaposition d'une politique monétaire stricte et de ce pouvoir des marchés est une des expressions les plus subtiles de l'hégémonie de la finance dans le néolibéralisme, qui combine une grande efficacité dans la conduite de la politique monétaire américaine et des facteurs d'instabilité nationaux et internationaux.

La ressemblance entre les deux grandes hégémonies de la finance est considérable mais pas complète. Deux aspects doivent en être distingués, l'un relatif à la stabilité des prix, l'autre à la liberté de manœuvre des institutions financières.

Au début du siècle, le dispositif institutionnel, tant national qu'international, et la manière dont il était contrôlé par la haute finance privée, garantissaient la stabilité des

---

7. La dernière grande tentative de soutien de l'activité aux États-Unis fut le fait de Jimmy Carter après la récession de 1974-1975.

8. Ils prônèrent une émission monétaire régulière, selon des cibles rarement révisables, et la fin des politiques de réaction rapide aux déséquilibres.

### 18.5 - Le dispositif financier des années 1980 aux États-Unis. Déréglementation - Nouvelle réglementation

Le système monétaire et financier américain n'est pas fait d'une seule pièce, et les intérêts généraux peuvent entrer en contradiction avec certains intérêts particuliers. La finance était attachée au relâchement de la réglementation, mais elle souhaitait une lutte vigoureuse contre l'inflation ce qui supposait des règles et structures assez rigides.

Des dispositions furent déjà rendues publiques en octobre 1979, lorsque furent augmentés les taux d'intérêt, mais le *Deregulation and Monetary Control Act* est daté de 1980. Il est surtout connu pour avoir œuvré à la restauration des conditions de la concurrence (*deregulation*), mais il accrut également l'emprise de la Réserve fédérale (*monetary control*).

La loi de 1980 organisa la disparition progressive de la réglementation Q; de nouveaux comptes furent autorisés; les institutions d'épargne virent leur champ d'action élargi. Une loi de 1982 prolongea ces réformes en ce qui concerne la collecte et l'emploi des fonds, en relation à la première crise des caisses d'épargne. En 1988, une loi abrogea le *Glass-Steagall Act*. Ces mesures représentaient un assouplissement considérable de bien des règles auxquelles était soumis le système financier, surtout de celles héritées du *New Deal* (encadré 18.2).

Deux obstacles s'opposaient au renforcement de la politique monétaire requis par la lutte contre l'inflation: certaines faiblesses des institutions financières américaines et l'existence des euromarchés, source d'évasion.

Concernant les institutions américaines, la loi renforça les prérogatives de la Réserve fédérale. L'adhésion au système demeurait facultative et le nombre des adhérents était en diminution; la loi la rendit obligatoire pour toutes les institutions de dépôt (y compris nonbancaires). La Réserve fédérale avait toujours réclamé de telles mesures, mais elles rencontraient l'opposition du Congrès et de l'administration, attachés à la permanence d'une composante autonome du système bancaire. L'encadrement du système monétaire et financier se voyait donc renforcé, ce qui n'allait pas dans le sens du credo dérégulateur, mais c'était là le prix à payer pour retrouver la stabilité des prix, un objectif prioritaire pour la finance. Nécessité fait loi.

Les euromarchés, considérés favorablement dans les années 1960, apparaissaient désormais comme des obstacles potentiels à la lutte contre l'inflation. En 1979, les États-Unis demandèrent aux banques centrales des autres pays d'étudier, sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux, des mesures permettant le contrôle des activités eu-robancaires. Ces tentatives rencontrèrent une vive opposition de la finance internationale (notamment anglaise): les mesures restrictives furent rejetées. Ne pouvant réglementer les euromarchés, les américains les introduisirent aux États-Unis, créant les *International banking facilities*, surtout localisées à New York.

prix<sup>9</sup>. Seule la Première Guerre mondiale imposa une très forte inflation. Le premier souci de la finance revenue au pouvoir fut de rétablir cette stabilité. Elle le fit, sur le plan national, en se glissant à l'intérieur des institutions keynésiennes. Avec une très grande efficacité, elle en détourna à son profit les outils et méthodes. L'État américain, la Réserve fédérale et les politiques monétaires sont, malgré tous les discours, plus puissants que jamais.

Par ailleurs, la finance s'octroya une liberté d'action extrêmement dangereuse, directement évocatrice, dans certains de ses aspects, des décennies antérieures à la crise de 1929. Cette liberté constitue un ferment redoutable d'instabilité sur le plan national et surtout, international : explosion des activités financières, fluctuation intempestive des monnaies, mouvements désordonnés des capitaux. Ainsi le capitalisme a-t-il renoué avec certains de ses dérèglements antérieurs, qu'on croyait dépassés dans les années 1960, les crises financières nationales et internationales, et l'emballement boursier.

---

9. De manière évidemment imparfaite : par exemple, la hausse des prix atteignit en moyenne 1,7% par an entre 1897 et 1914.



## *Chapitre 19*

# **Les risques inhérents à la sortie de crise structurelle : le précédent de 1929**

Oui, l'analogie entre la sortie de la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et celle qui se dessine désormais est très forte. Certains jugeront cette observation encourageante. La crise eut un précédent ; ce précédent eut une issue ; pourquoi n'en serait-il pas désormais de même ? En stigmatisant les caractères de la société néolibérale où la crise nous introduit, on en vient cependant vite à modérer cet enthousiasme. La sortie de crise n'est pas rose pour tout le monde ; elle nous prépare un avenir que nous refusons.

Mais n'est-ce pas être encore trop optimiste ? Poursuivre l'analogie entre les deux périodes donne vite le frisson, car, on le sait, la sortie de la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle déboucha en quelques décennies sur celle de 1929. L'éventualité d'une telle catastrophe peut faire sourire, mais nombre d'économistes ont déjà poussé la comparaison assez loin. C'est même un exercice à la mode. Un tel risque plane-t-il au-dessus de nos têtes ? C'est à cette question que sont consacrés ce chapitre et le suivant. Avant de prendre directement la comparaison à bras le corps, il faut en effet examiner les circonstances qui amenèrent à la crise de 1929 et à la grande dépression des années 1930.

De la sortie crise structurelle à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, dans ses aspects économiques, on a jusqu'alors dit essentiellement du bien. Il s'est agi d'une véritable révolution dans la technique et l'organisation des entreprises ; elle s'est traduite

par une profonde inflexion du cours des grandes variables décrivant la technique et la répartition, une contretendance de grande envergure à la baisse du taux de profit. La crise de 1929 eut donc un caractère paradoxal<sup>1</sup>. Pourquoi un cours aussi favorable des événements déboucha-t-il sur une telle catastrophe ? Dans cette analyse, on va encore une fois privilégier l'exemple des États-Unis.

La sortie de crise cachait certaines faiblesses, dont on peut distinguer deux catégories principales. Les premières avaient trait à l'impact inégal du changement technique sur les diverses composantes du système productif ; les secondes, aux institutions monétaires et financières, ainsi qu'aux politiques.

Un premier élément de fragilité de l'économie américaine était la très forte *hétérogénéité* du système productif. Il va de soi que toutes les entreprises ne pouvaient être également avancées dans les transformations de la technique, de l'organisation et de la gestion du début du siècle. Mais il y avait plus que cela. On pouvait véritablement distinguer deux composantes au sein du système productif, l'une profondément impliquée dans ces transformations et qui allait rapidement de l'avant, l'autre pratiquement étrangère à ce mouvement, et incapable d'en profiter.

Le risque de voir se former une telle économie *duale*, était inscrit dans les modalités de la révolution managériale, presque programmé. Cette révolution fut l'affaire de certaines *grandes entreprises* ; elle se fit sous l'égide de la finance. De grands financiers, manipulant des masses énormes de capitaux, prirent le contrôle d'entreprises préexistantes et

---

1. La différence de nature très profonde entre la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et la crise de 1929, nous pousse à rester assez prudent vis-à-vis des interprétations en termes d'ondes longues. Sur de telles interprétations, on peut consulter P. Dockès, B. Rosier, *Rythmes économiques. Crises et changement social : une perspective historique*, Paris : La Découverte/Maspero, 1983.

en créèrent d'autres. Partant des transports et des communications, ce mouvement s'étendit progressivement à l'industrie, à la distribution... Bien que ces entreprises aient été qualifiées, à l'époque, de monopoles, du fait de leur taille imposante, elles n'envahirent pas d'entrée de jeu la totalité de chaque branche. Une masse considérable d'entreprises traditionnelles, plus petites, survécurent à leurs côtés. Elles n'acquirent jamais la taille nécessaire à la réforme de leur gestion et à l'adoption des technologies les plus performantes ; elles ne furent jamais chaperonnées par la finance — et les deux éléments sont liés. Le terme *hétérogénéité* fait référence à ce phénomène. L'économie américaine se caractérisait au début du siècle par la coexistence dans les principales branches, des grandes entreprises nouvelles et des anciennes dont l'organisation et la technique restaient traditionnelles.

La construction automobile dans les années 1920 fournit une excellente illustration de cette dualité<sup>2</sup>. Contrairement à ce qu'on pourrait imaginer de nombreuses petites unités de production, aux méthodes obsolètes, survivaient aux côtés des géants (Ford et General Motors). Les dernières avancées de la technique et de l'organisation leur demeuraient étrangères.

Il faut s'interroger sur les conditions de la coexistence de deux secteurs inégalement développés et performants. Comment les petits parent-ils se maintenir dans de telles circonstances ? On l'a montré, la législation antitrust n'avait pas entravé le développement des grandes entreprises, mais elle avait procuré à l'ancien secteur certaines protections. Par ailleurs, la structure des prix semble ne s'être modifiée que très graduellement préservant une certaine rentabilité du secteur arriéré, ce qui laisse imaginer la taille des profits

---

2. T.F. Bresnahan, M. Raff, "Intra-Industry Heterogeneity and the Great Depression: The American Motor Vehicles Industry, 1929-1935", *The Journal of Economic History*, 51 (1991), p. 317-331.

des gros. Le secteur retardataire était condamné à disparaître, mais tant que les affaires furent prospères, pendant les années 1920, ce secteur se maintint tant bien que mal (tendant à s'endetter). Lorsque l'économie entra dans une récession significative en 1929, qui n'avait encore rien d'une dépression, la survie de ce secteur se trouva remise en question. Les faillites se multiplièrent ; les dettes restèrent impayées ; le système bancaire s'en trouva ébranlé, fragilisant à son tour le système productif ; etc.

Le deuxième élément d'instabilité avait trait aux institutions monétaires et financières, et aux politiques. La première hégémonie de la finance eut pour double caractéristique une construction financière d'une grande fragilité et un retard considérable dans la mise en place des procédures de contrôle macroéconomique (chapitre 18).

La crise de 1929 résulta de la superposition de ces deux types de facteurs, une menace sous-jacente liée à l'arriération d'un secteur encore important du système productif, et une monnaie et une finance hors contrôle. La récession de 1929 se métamorphosa ainsi en dépression<sup>3</sup>.

---

3. Les conditions de formation de la demande sont souvent mises en cause dans l'explication de la crise de 1929. Il en existe diverses variantes. Aussi vieille que la dépression, et toujours la plus répandue en France, est la thèse de la sous-consommation liée à une croissance relative excessive des profits par rapport aux salaires (M. Leven, H.G. Moulton, C. Warburton, *America's Capacity to Consume*, Washington: The Brookings Institution, 1934; M. Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris: Calmann-Lévy, 1976). Dans un ouvrage récent, Isaac Johsua nous rejoint dans la réfutation de cette thèse : les profits n'étaient pas particulièrement élevés dans les années 1920 (*La crise de 1929 et l'émergence américaine*, Paris: Presses Universitaires de France, 1999). Il substitue à cette explication une instabilité de la demande liée au développement d'une caractéristique structurelle du capitalisme, qui fait dépendre la demande de plus en plus du marché et de l'emploi : la progression du salariat. Nous ne nions pas cette transformation et le ferment d'instabilité qu'elle représente. L'explosion des mécanismes monétaires et financiers joua, à notre avis, un rôle encore plus considérable. Nous avons soutenu dans d'autres travaux (sous le

Il est impossible d'entrer ici dans les détails. Tout commença au milieu de l'année 1929, comme lors d'une récession usuelle. La production industrielle atteignit son maximum en février 1929 ; en septembre, elle avait chuté de 26%<sup>4</sup>. La bourse qui avait connu une hausse mirifique, s'effondra en octobre. La banque centrale et le système bancaire vinrent au secours des investisseurs boursiers et stabilisèrent rapidement les cours, comme ils l'avaient fait lors des paniques précédentes. La crise boursière ne causa ni la récession ni la dépression. Début 1930, la chute de l'activité sembla céder la place à une stabilisation, mais sans véritable reprise. Au commencement de 1932, la crise prit un tour particulièrement aigu, qui allait se prolonger jusqu'au creux de 1933 : effondrements de l'activité et des prix, et crises bancaires. Alors que l'économie restait en demande de crédit, la multiplication des cessations de remboursements des prêts conduisit le système bancaire à renoncer pratiquement à sa fonction de prêteur. Il se réfugia dans des placements en titres publics, dont la détention offrait peu de risques mais qui étaient très peu rémunérateurs. La crise bancaire, c'est-à-dire les faillites des banques, fit de nouveau rage au début de 1933. La nuit même du transfert du pouvoir de Hoover à Roosevelt, la fermeture du système bancaire fut proclamée à l'échelle nationale.

Cette décision de mettre en vacances le système bancaire, la première de la présidence de Roosevelt, mettait fin à la gestion désastreuse de la crise par la finance au nom des sacro-saints principes de l'orthodoxie monétaire, et donnait son coup d'envoi au *New Deal*.

---

vocabulaire de *thèse de l'instabilité tendancielle*) qu'il existe une tendance historique à l'accentuation de l'instabilité, qui doit être contrée par les progrès des institutions et politiques susceptibles d'y remédier. Notre interprétation est que cet ajustement ne s'était pas opéré de manière adéquate pendant les années 1920.

4. J.A. Miron, C.D. Romer, "A New Monthly Index of Industrial Production, 1884-1940", *Journal of Economic History*, L (1990), p. 321-337.

Les banques jugées viables furent rapidement réouvertes. Le dispositif—dit du premier *New Deal*—mis en place dans la panique du moment était inouï. Les diverses branches du système productif furent organisées en commissions, les patrons et les syndicats étant réunis sous l'égide de l'administration. Ces mesures avaient pour objet d'interrompre la concurrence, dite alors *coupe-gorge*, par la passation d'accords concernant le partage des marchés, et tendaient à interrompre la déflation par la fixation de prix et de salaires minimaux. Ce cadre fut déclaré inconstitutionnel au lendemain de la tempête. Le dollar fut dévalué dans le but de mettre un frein à l'effondrement des prix (en renchérissant le coût des matières premières importées). Le gouvernement restait attaché à la nécessité d'équilibrer le budget de l'État, mais initiait un programme de travaux supposés *amorcer la pompe*, selon l'expression alors consacrée. Face au laisser-faire, les deux idées économiques dominantes de l'époque étaient, d'une part, la nécessité d'engendrer une demande suffisante en augmentant le pouvoir d'achat des salariés, d'autre part, de réglementer l'activité de la finance jugée responsable du cataclysme. Simultanément, l'État donnait à la finance les moyens de se remettre sur pied en prenant en charge les créances douteuses, et réglementait le fonctionnement du système monétaire et financier (encadré 18.2).

En dépit de ces mesures draconiennes, l'apurement du système productif, continuait à s'opérer avec sa cohorte de fermetures et de licenciements. La production, toujours faible, mais en augmentation depuis 1933, rechuta en 1937, ce qui aurait, dit-on, converti Roosevelt aux nécessités du déficit budgétaire et, une fraction de l'Amérique au keynésianisme<sup>5</sup>. C'est en fait le début de la guerre qui sortit l'économie américaine de la crise, moyennant une intervention étatique musclée, poussant l'activité aux limites du potentiel productif.

---

5. H. Stein, *The Fiscal Revolution in America*, Chicago : The University of Chicago Press, 1969.

Dans ce condensé des événements, nous avons fait abstraction de la dimension internationale de la crise, qui eut pourtant son importance. Les États-Unis se trouvèrent au centre de la crise mondiale, parce qu'ils étaient les plus avancés sur la voie des transformations qui furent à l'origine de la crise. L'hétérogénéité du système productif et l'ampleur des innovations monétaires et financières y étaient les plus fortes. Les relations entre les États-Unis et le reste du monde jouèrent à double sens. L'effondrement de l'économie américaine déstabilisa le commerce et la finance mondiale. Réciproquement, la stabilité des mécanismes monétaires et financiers avait aussi été entamée par les tentatives d'en revenir aux procédures du *Gold Standard*, en France notamment, ne faisant qu'ajouter à la déflation générale. La dimension internationale prise par la crise aurait impliqué des mesures à l'échelle des principaux pays développés. Aucune institution internationale n'était susceptible d'assurer cette fonction. Les places financières de Londres et de New York étaient en rivalité. Ce double leadership au sein du système monétaire mondial a souvent été présenté comme une cause majeure de la crise<sup>6</sup>, mais on pourrait tout aussi bien soutenir la thèse opposée<sup>7</sup>. Quoi qu'il en soit, les commandes n'étaient pas tenues par des agents décidés à mettre tout en œuvre pour construire des institutions financières internationales à la hauteur de la tâche, ni dans un pays ni dans l'autre. Une caractéristique importante de la période, qui la distingue très fortement, de l'époque contemporaine, était l'attachement aux principes traditionnels de l'orthodoxie monétaire et du *Gold Standard* avec des effets déflationnistes potentiellement catastrophiques.

Il est difficile d'émettre un jugement tranché concernant le caractère évitable ou inévitable de la dépression. D'autres

---

6. C.P. Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939*, Berkeley : University of California Press, 1973.

7. La domination incontestée de l'Amérique, dans la conjoncture actuelle, peut aussi bien être interprétée comme un ferment d'instabilité (chapitre 12).

politiques auraient-elles pu arrêter la catastrophe ? Un ensemble de problèmes sont posés.

Il faut, en premier lieu, s'interroger sur le moment opportun d'une intervention vigoureuse : en 1932, lorsque survint la crise dans la crise ; début 1929, lorsque la surchauffe laissait présager une récession imminente ; en 1913, lorsque fut conçue la banque centrale et furent définies ses missions ; au tournant du siècle, lorsque les mécanismes monétaires et financiers explosèrent ; à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, lorsque s'esquissaient les conditions de la dualité de l'économie américaine ?

D'autres interrogations ont trait à la marge de manœuvre qu'on peut s'autoriser rétrospectivement dans la conception de politiques alternatives. Dans cette réécriture de l'histoire, se permet-on de réformer les institutions, ou doit-on s'en tenir à la conception de politiques alternatives sans toucher au cadre institutionnel de l'époque ? Prive-t-on la finance de son pouvoir sur les processus monétaires et financiers ? Pour être honnête, il faudrait évidemment se replacer dans la continuité de l'évolution du système monétaire américain, des problèmes auxquels il avait été confronté antérieurement, et ne pas refaire l'histoire à partir d'une lecture de l'avenir. Il est clair cependant qu'une intervention très vigoureuse était nécessaire, impliquant une refonte des institutions.

La crise ne fut pas, comme cela a été écrit, la conséquence d'une erreur de politique économique bien localisée dans le temps<sup>8</sup>. Mais il ne faudrait pas en déduire que des fautes ne furent pas commises. Il y avait des conditions sous-jacentes à la crise de 1929 qui faisaient planer des risques considérables sur l'économie et la confrontaient à des situations sans précédents. Jamais l'économie américaine n'avait recélé de tels ferments d'instabilité : l'hétérogénéité du système productif et la croissance sans précédent

---

8. M. Friedman, A. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton : Princeton University Press, 1963.

des mécanismes monétaires et financiers. Les responsables économiques ne perdirent pas la raison en 1929, ils perpétuèrent dans un premier temps des attitudes anciennes, les principes de la bonne finance, dont les effets furent désastreux compte tenu de l'acuité et de la nouveauté des problèmes. Cela n'affranchit pas ces principes orthodoxes de la critique qu'ils méritent : ils incarnaient les intérêts des classes dirigeantes, de certaines fractions de ces classes, avec toute une gradation d'attitudes des plus rétrogrades aux plus novatrices. Sous les coups successifs des crises précédentes, dont les deux les plus récentes avaient été la panique financière de 1907 et la crise de 1921, la finance avait fait évoluer les cadres institutionnels et les politiques, mais toujours avec réticence et lenteur. Cette évolution n'était pas à la mesure des problèmes rencontrés. C'est *cette responsabilité* là qui est en cause, celle d'une classe dirigeante dans des circonstances historiques données. Les conditions de la crise de 1929 prirent cette classe dirigeante par surprise, par manque d'expérience de conditions similaires, empêtrée dans la sauvegarde de ses privilèges.

Si l'on balaye ce carcan de conditions historiques et sociales, de pouvoirs, de processus d'apprentissage, on peut affirmer que la crise était *évitable*. Que fallait-il faire ? On pouvait agir à deux niveaux. En premier lieu, du point de vue de la formation des conditions sous-jacentes à la crise, deux types d'interventions s'imposaient. D'une part, le secteur arriéré n'aurait pas dû faire l'objet d'une protection passive mais être aidé à se métamorphoser, faute de quoi il devait disparaître ; d'autre part, le développement des mécanismes monétaires et financiers devait s'accompagner d'une prise en charge centralisée, étatique, de la stabilité de l'économie, avec une large autonomie par rapport à la finance privée. Cela impliquait l'édification des institutions requises par la mise en œuvre d'une véritable politique monétaire, et la finalisation des politiques sur l'activité économique, non pas sur la seule protection de la finance (des banques et

de la bourse pour l'essentiel). En second lieu, dans la crise elle-même, il fallait soutenir très fortement et durablement l'activité par le crédit, ainsi que par la demande publique si besoin était, et cela d'autant plus que la disparition du secteur arriéré n'aurait pas été accomplie précédemment.

On saisit toute la naïveté qu'il y aurait à reprocher aux responsables de l'époque de ne pas avoir mis en œuvre de telles procédures. Les classes dirigeantes n'innovaient pas ainsi au nom d'un savoir en anticipation sur les événements, et en contradiction avec la perception de leurs intérêts, au moins immédiats. Seule la violence de la crise pouvait produire de telles transformations.

Ce qu'il y a de plus frappant dans l'analyse de la crise de 1929, c'est qu'on peut y voir *la crise de la sortie de la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle*. La crise de la fin du siècle avait suscité le développement d'une nouvelle configuration du système productif, celui des *grandes sociétés par actions*, d'une efficacité sans précédent ; elle avait provoqué la montée d'une finance bien différente de la précédente, fortement liée au système productif ; ces mouvements avaient trouvé leur prolongement naturel dans l'émergence d'un système monétaire et financier à la mesure de ces transformations ; mais ces évolutions ne s'étaient pas doublées de procédures de contrôle social adaptées. Malgré la forte hétérogénéité du système productif, cette période se caractérisa par des évolutions particulièrement favorables des grandes variables décrivant le progrès technique, les productivités du travail et du capital, se prolongeant dans des mouvements également favorables de la répartition, taux de salaire et de profit. La crise de 1929 et la dépression intervinrent dans ce contexte, de manière déconcertante : évolutions favorables d'une part, dépression d'autre part. Mais ce paradoxe n'est qu'apparent : c'est ce que recouvre la notion de crise de la sortie de crise.

## *Chapitre 20*

# **Hétérogénéités techniques, mobilité internationale du capital et vertiges boursiers**

L'analogie entre les conditions qui présidèrent à la crise de 1929 et la situation actuelle des principaux pays capitalistes développés est très forte. Au plus haut niveau de généralité, les deux périodes peuvent être caractérisées comme des sorties de crise structurelle. Vingt ans après la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, le capitalisme des années 1920 était déjà avancé sur la voie d'une métamorphose profonde, soulevant une vague de progrès technique. Ce qui se dessine de nos jours n'a sans doute pas la même profondeur sociale, mais des progrès de l'organisation et de la technique, de la gestion au sens large, semblent susciter un nouveau cours des grandes variables décrivant le changement technique, notamment de la productivité du capital, favorable à la rentabilité du capital.

Ce que nous apprend l'analyse de la crise de 1929, et qui jette une ombre sur la période contemporaine, c'est qu'une telle sortie de crise est grosse de certaines menaces — et cela d'autant plus que les transformations propres aux entreprises productives se doublent d'innovations monétaires et financières, sans que la maîtrise de la stabilité générale du système, par des politiques et institutions adéquates, n'ait été renforcée.

Plus on va dans les détails, plus la ressemblance paraît frappante : trait pour trait. De nos jours, comme dans les années 1920, la vague de changement technique affecte

inégalement les entreprises (alors que les multinationales tirent leur épingle du jeu, de nombreuses petites et moyennes entreprises nationales tardent à se désendetter et abordent plus difficilement les nouvelles technologies) ; les innovations financières sont considérables ; la bourse explose ; les crises bancaires, ou les faillites d'autres institutions financières se multiplient. Tout semble concourir à la vraisemblance d'une crise similaire à celle des années 1930.

L'analyse des premières décennies du siècle montre que la menace représentée par l'hétérogénéité des entreprises en matière de technique et d'organisation ne s'est concrétisée que pendant la dépression des années 1930, sous la forme d'un effondrement de l'activité et des prix, à la suite de la récession commencée en 1929. Il faut donc interpréter l'hétérogénéité contemporaine comme une source de fragilité *potentielle*, dont les effets pourraient se faire sentir à l'occasion d'une récession (éventuellement liée à une chute significative des cours).

Quelle menace représente l'envolée des cours de bourse depuis une dizaine d'années ? L'effondrement de la bourse d'octobre 1929 est dans tous les esprits et c'est le plus souvent en ces termes qu'est abordé le parallèle entre la situation contemporaine et la crise de 1929. Outre un effondrement boursier, on peut penser à une crise bancaire (un mouvement cumulatif de faillites telles que celles qui se produisirent entre 1930 et 1933), à des mouvements convulsifs des taux de change des monnaies déstabilisant les économies, ou à des cessations de paiement de leurs dettes par des agents privés ou des États. Il y a pléthore de déterminants et de modalités.

Il faut rappeler que l'éventualité d'une crise boursière grave n'a pas germé dans l'esprit de quelques critiques radicaux du néolibéralisme. Sa possibilité est largement reconnue par les responsables de la Réserve fédérale et des grandes institutions monétaires internationales, où elle fait l'objet de déclarations constamment renouvelées. Bien entendu, ces

aveux dosent sagement propos rassurants, inquiétudes et mises en garde, mais leur contenu est sans équivoque : l'économie mondiale est menacée par une crise financière.

Pourquoi une telle lucidité ? La manière dont cette réalité s'est imposée est aisée à saisir. La répétition des crises monétaires et financières internationales a convaincu les responsables des institutions financières de la réalité du risque encouru. Le krach de 1987 est encore dans tous les esprits, et certaines bourses, comme celle de Tokyo et des pays frappés par les crises financières et monétaires de ces dernières années, ont connu de sévères retournements de tendances. La plupart des experts convergent sur l'idée d'une sensible surévaluation dans les pays capitalistes avancés.

La hausse des cours de bourse est formidable (figure 15.4), en France comme aux États-Unis (sachant que les bourses d'Allemagne et du Royaume-Uni ont connu des croissances similaires). Aux États-Unis, entre 1982 et 1999, les cours de bourse corrigés de l'inflation furent multipliés par 5,7. Le niveau atteint en 1999 est de 2,9 fois celui de 1965 qui se maintint jusqu'à la chute de 1974. Que penser de tels sommets ? On va considérer ici deux rapports traditionnels qui soulignent la hauteur des niveaux actuels aux États-Unis.

Un premier taux d'usage courant dans l'appréciation des cours boursiers est le rapport de la valeur de la capitalisation boursière, c'est-à-dire du nombre d'actions multipliées par leur cours, aux capitaux propres des entreprises (annexe 2). La capitalisation boursière est le prix que le marché attribue aux entreprises ; la comptabilité en fournit une autre estimation. La variable considérée est le rapport de ces deux estimations. Elle est connue sous le nom de coefficient  $q$  de Tobin.

La figure 20.1 décrit l'évolution de ce rapport aux États-Unis. Il valait environ 1 au début des années 1960, une valeur rassurante. Il crût ensuite jusqu'à un sommet d'environ 1,4 à la fin de la décennie. Comme pour les cours de bourse, la

chute fut ensuite profonde dans la crise (cette ressemblance aux cours n'a rien de surprenant car, les capitaux propres des entreprises évoluant assez régulièrement, ce sont les cours qui sont reflétés dans les mouvements soudains du rapport). Dans la crise, ce rapport se trouva divisé par 3. Il remonta progressivement jusqu'à 1 au début des années 1990. C'est alors seulement que se produisit le bond en avant, au-dessus de 2, pulvérisant le record des années 1960 — un mouvement caractéristique de la *seconde moitié des années 1990*.

Les valeurs correspondant à la *nouvelle économie* sont à la pointe de ce mouvement. Dans ce secteur, les rapports entre les capitaux propres des entreprises et l'évaluation qu'en donne la bourse peuvent atteindre des valeurs mirobolantes, reflétées dans l'envolée du NASDAQ. Mais ce mouvement est *récent* : jusqu'en août 1999, le NASDAQ évolua comme l'indice *Standard & Poor 500*. Entre août 1999 et mars 2000, le premier augmenta de 110%, alors que le second restait presque constant. On ne saurait donc y voir une explication générale de l'envolée des cours depuis 1995.

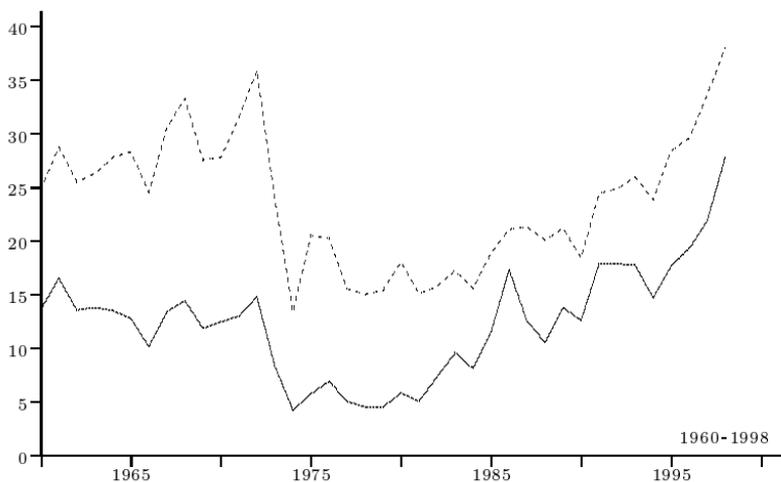
Dans l'appréciation des cours, on peut également adopter le point de vue des rendements. La capitalisation boursière des sociétés est alors présentée comme un multiple, soit de leurs profits totaux (le rapport du prix aux gains), soit des dividendes distribués. Ces deux rapports sont présentés à la figure 20.2 pour les États-Unis (le rapport de la capitalisation aux dividendes est évidemment supérieur à celui de la capitalisation aux profits, car seule une fraction des profits est distribuée).

Le profil du rapport de la capitalisation aux profits à la figure 20.2 confirme le diagnostic suggéré par la figure 20.1, d'une montée audacieuse des cours dans la seconde moitié des années 1990. Entre 1960 et 1973, la capitalisation représentait entre 10 et 15 fois les profits ; le rapport tomba, ensuite, jusqu'à 5 ou 6, du fait de la chute des cours, surréagissant à la baisse de la rentabilité des entreprises ;

Figure 20.1 Rapport de la valeur de la capitalisation boursière aux capitaux propres ( $q$  de Tobin) : États-Unis, sociétés non-financières



Figure 20.2 Rapports de la capitalisation boursière aux profits (—) et aux dividendes distribués (-----) : États-Unis, sociétés nonfinancières



les niveaux de la seconde moitié des années 1980 furent approximativement ceux du palier antérieur à la crise ; l'envolée finale porta ce rapport jusqu'au taux de 28 fois les profits en 1998, dernière année de cette série, au terme d'une hausse qui s'est encore renforcée récemment.

La seconde courbe, relative au rapport de la capitalisation aux dividendes distribués, révèle un profil similaire : premier palier, déclin pendant la crise et hausse depuis lors. C'est le pourcentage des profits distribués aux actionnaires (figure 9.5) qui rend compte de l'écart entre les deux courbes. Le fléchissement des distributions pendant la crise explique que cette variable décrivit moins que la précédente. Malgré la hausse ultérieure, on n'observe pas de retour rapide au palier d'avant la crise, mais une augmentation progressive depuis 1985. Le taux de 1998 dépasse largement celui d'avant la crise. Les cours apparaissent donc élevés, mais moins que par rapport aux profits, du fait de l'augmentation des distributions de dividendes caractéristiques du néolibéralisme.

	(%)	Rendements			
		60-73	75-85	86-95	1998
Profits/Capitalisation boursière		7,9	16,7	6,8	3,6
Dividendes/Capitalisation boursière		3,6	6,1	4,4	2,6
<i>Les rendements sont désormais plus faibles qu'avant la crise signalant des cours élevés.</i>					

Il peut être plus intuitif de considérer les rapports inverses : les profits ou dividendes divisés par la capitalisation boursière. Le tableau en donne les valeurs, avec les mêmes conclusions<sup>1</sup>. On peut remarquer notamment la faiblesse des taux de rendement en 1998, par rapport aux valeurs antérieures à la crise, au cours des années 1970 : 3,6% au

1. La capitalisation apparaît au dénominateur. Comme elle varie encore plus que les profits ou les dividendes, les deux rapports sont élevés dans la crise et faibles aujourd'hui.

lieu de 7,9%, pour le rapport des profits à la capitalisation, et 2,6% au lieu de 3,6%, pour le rapport des dividendes à la capitalisation — la chute moindre des rendements en dividendes reflétant les distributions accrues.

Il est tentant de spéculer — intellectuellement, il s'entend — sur les niveaux des cours de bourse, et les enjeux pour l'avenir du néolibéralisme sont considérables. Il faut cependant rester prudent : il n'existe pas de théorie établie de ces cours. On ne discutera pas ici les théories des bulles spéculatives ou du mimétisme. Au niveau d'analyse très général où nous nous situons, les cours nous semblent répondre à une double logique. D'une part, les entreprises ont une certaine valeur en tant que lieux d'investissements financiers potentiels, alternatifs à la croissance interne. D'autre part, la détention d'actions garantit à leurs propriétaires un revenu, le flux des dividendes versés. Ces logiques font l'objet de mouvements d'anticipations complexes. Le néolibéralisme pousse les cours à la hausse dans ces deux sens : la vague de fusions et plus généralement le développement du réseau d'interdépendance entre entreprises (chapitre 13) qu'il a suscités, et la distribution de dividendes à des rythmes sans précédents au moins depuis la Seconde Guerre mondiale. Abstraction faite de l'absence de fondements théoriques, cette analyse trouve ses limites dans le caractère global des variables considérées : l'absence de prise en compte des très fortes hétérogénéités entre branches et entreprises.

La hausse des cours de bourse est parfois interprétée en relation à la croissance extraordinaire des fonds mutuels et de pension aux États-Unis (figure 13.3). Cette interprétation est loin d'être évidente. Comme on l'a montré, la croissance des fonds n'est que l'expression d'un transfert des titres précédemment détenus directement par les ménages, vers les fonds. Au total, hors et dans les fonds, les ménages ne détiennent pas plus d'actions qu'antérieurement (figure 13.5). Il est donc impossible de soutenir que c'est la demande d'actions par les fonds qui fit monter les cours sans ajouter d'autres éléments à l'analyse.

*Si l'on prend au sérieux les indicateurs fondamentaux ci-dessus, malgré leur caractère frustré, ils signalent une dérive spéculative depuis cinq ans environ. Ils en suggèrent une évaluation stupéfiante : de l'ordre du simple au double.*

Le parallèle avec la crise de 1929 est ici très prononcé. Les deux hégémonies financières risquent bien de produire, dans ce domaine, les mêmes effets. Dans les deux cas, on peut parler d'envolée. Il faut cependant se souvenir, que selon notre analyse, la chute des cours de Wall Street *ne fut pas* une cause fondamentale de la dépression dans les années 1930. Elle contribua à la première phase de la crise, celle qui s'étendit de la fin de 1929 à 1931. Mais la Réserve fédérale baissa fortement les taux d'intérêt pour que les institutions financières liées à la bourse puissent se refinancer, afin d'éviter des ventes massives d'actions. Cette intervention vigoureuse freina rapidement la chute.

Indépendamment de la spéculation boursière, un des aspects majeurs de la situation contemporaine est l'instabilité monétaire et financière internationale, dont on a déjà discuté en relation à l'épidémie des crises financières (chapitre 11). La crainte de voir les crises de certains pays déstabiliser les économies d'autres pays, notamment celles du centre, est permanente. Il est important de noter qu'il s'agit là d'une différence avec la première hégémonie de la finance. Dans les années 1920, quoique déjà mitigé par des réserves en devises, le régime monétaire international était celui d'un étalon or<sup>2</sup>. Les parités des monnaies étaient définies par rapport à l'or ; les capitaux circulaient autour du monde, mais ces flux n'avaient pas la vigueur des mouvements contemporains, et les pays contrôlaient les flux d'or, donc les mouvements de capitaux. On touche donc ici à un élément d'instabilité propre à la période contemporaine.

Sur le terrain des processus monétaires et financiers internationaux, la finance s'est créé elle-même une tâche très

---

2. W.A. Brown, *The International Gold Standard Reinterpreted*, New York: NBER, AMS Press, 1940.

délicate : concilier la liberté de mouvement des capitaux et la stabilité financière sans s'engager trop avant dans un centralisme qu'elle redoute. Au-delà de l'autodiscipline des règles prudentielles, des pressions permanentes, sa principale pratique demeure l'intervention des institutions monétaires centrales nationales et internationales, largement *a posteriori*. Le capital privé est libre ; les institutions disciplinent quelque peu en imposant des normes et en surveillant les pratiques, et interviennent brutalement dans les crises en prétendant contribuer au retour à la prospérité. Cette situation est d'autant plus surprenante que la finance pourrait faire évoluer les organisations internationales vers de véritables banques centrales mondiales, tout en en gardant le contrôle — ce qui pourrait se faire dans l'avenir, mais probablement pas par choix délibéré, plutôt sous la contrainte des événements. Le parallélisme avec l'histoire des institutions monétaires nationales serait alors complet (chapitre 18).

Comment balancer les forces et faiblesses du monde néolibéral conduit par les États-Unis ? S'enfoncera-t-il dans cette crise de la sortie de crise ? L'histoire se répétera-t-elle avec une telle régularité ?

Il semble clair, au total, que les *conditions susceptibles de provoquer une nouvelle grande crise* sont réunies, mais il faut distinguer la nécessité d'un ajustement de son caractère nécessairement catastrophique. Les fractions les moins avancées du système productif, toujours en fonctionnement, devront s'adapter ou être éliminées (les tensions les plus fortes feront suite à une entrée, ou des entrées, en récession, agissant comme facteur déclenchant). Les cours de bourse devront être réajustés quelle que soit l'ampleur et la rapidité du mouvement. Les fluctuations des cours des monnaies et les mouvements intempestifs de capitaux devront être régulés. Si la nécessité de l'ajustement ne fait guère de doute, reste à en déterminer les modalités. Les responsables des affaires du monde sauront-ils conduire cette transition en

en limitant les dégâts potentiels ? Est-ce compatible avec les options néolibérales ?

Oui, la finance a présent à l'esprit la crise de 1929. Il suffit de lire les déclarations des responsables pour s'en persuader. Elle sait qu'elle peut, à l'occasion de telles catastrophes, perdre beaucoup d'argent, et encore plus gravement, compromettre sa suprématie. Un élément d'appréciation important est pourtant que la crise de 1929 a déjà eu lieu ! Toute perturbation d'une certaine importance *au centre* provoquerait un accès d'interventionnisme étatique—ce qui ne prouve pas que cette action serait susceptible de redresser la situation. On peut l'affirmer : il n'y aura pas de répétition du laisser-faire des années 1929-1933. Soit la finance prendra la situation en main, introduisant à une nouvelle phase du néolibéralisme, plus centralisée, mais consacrant ses intérêts ; soit elle passera la main, nous conduisant au-delà du néolibéralisme. Cette option ne dépend pas que d'elle : faut-il rappeler qu'elle n'est pas le seul acteur social ?

## *Chapitre 21*

# **Entre deux hégémonies financières : les trente glorieuses**

Les défenseurs les plus ardents du néolibéralisme sont évidemment mal à l'aise lorsqu'on les confronte aux performances des économies capitalistes développées de la fin de la Seconde Guerre mondiale aux années 1970, en particulier en Europe et au Japon : les fameuses trente glorieuses. Leur ligne de défense se construit autour du caractère nécessairement éphémère du type de croissance et de progrès ainsi enregistré : ce qui est malsain finit mal. La crise commencée dans les années 1970 en aurait fait, selon eux, la démonstration. À gauche, certains continuent à nier la prospérité de cette période, tirant argument des formes d'exploitation les plus choquantes qu'elle n'avait pas éliminées—et qui avaient d'ailleurs soutenu ces progrès. Mais la nostalgie est au cœur du discours de la grande majorité.

La prospérité des trente glorieuses eut deux piliers : des conditions exceptionnellement favorables du progrès technique et des ensembles d'institutions et de politiques, qu'il est convenu de qualifier de keynésiennes. En Europe et au Japon, la productivité du travail s'accroissait rapidement et la hausse du rapport capital-travail signalait un rattrapage rapide de l'économie américaine par les principaux pays développés. Comme aux États-Unis, la productivité du capital était élevée. Heureux temps. Ces évolutions permirent aux luttes sociales de susciter une hausse soutenue du pouvoir d'achat des salariés, doublée d'un système de

protection sociale<sup>1</sup>. Dans certains pays, l'État s'était également engagé dans des politiques industrielles visant au développement des systèmes productifs nationaux. Parfois, des composantes fondamentales du système productif étaient prises en charges directement par l'État dans des sociétés nationales, en particulier pour certaines industries de base et des services publics. Les accords de Bretton Woods autorisaient les investissements étrangers, mais laissaient pratiquement à chaque État la maîtrise de son taux de change et la capacité de restreindre temporairement les mouvements de capitaux, lorsque la nécessité de réajuster les parités se faisait sentir (encadré 18.3). Des politiques de stabilisation de l'activité et de stimulation de la croissance, ainsi que de promotion du plein-emploi étaient mises en œuvre. L'inflation était tolérée et les taux d'intérêts maintenus à des niveaux peu élevés, assurant des transferts de revenus plus favorables aux agents investisseurs tels les entreprises ou certains ménages acquérant leur logement.

La liaison entre le cours du changement technique, d'une part, et les institutions et politiques, d'autre part, était si forte que, lorsque disparurent les conditions favorables du progrès technique et que s'affirma la nouvelle crise structurelle, les tentatives de poursuivre les politiques antérieures échouèrent. La prospérité des trente glorieuses n'était pas fondée sur des recettes généralisables à toute situation, à tout contexte, au moins sans altération. Il ne faudrait pas cependant en négliger les enseignements.

---

1. Il faut distinguer ici ce qu'avaient permis les trente glorieuses et ce qui les avait rendues possibles. Nous ne pensons pas que la croissance des salaires avait représenté un des *facteurs* de la prospérité, mais, à l'inverse, que la prospérité avait créé les conditions de l'aboutissement des revendications salariales sans compromettre la croissance. C'est là une divergence avec l'école de la Régulation qui explique les trente glorieuses, en les opposant aux années 1920, par la croissance simultanée de la productivité du travail et des salaires (R. Boyer, *La théorie de la Régulation: une analyse critique*, Paris: AGALMA-La Découverte, 1986).

Ce chapitre se borne à rappeler trois aspects majeurs des trente glorieuses : la gestion des entreprises, le rôle de l'État et les modalités de l'internationalisation du capital.

Un des aspects du recul du pouvoir de la finance fut la plus grande *autonomie des gestionnaires* par rapport aux propriétaires. Nous ne connaissons pas d'étude qui permette de faire un bilan quantitatif de cette évolution dans les années 1960 et 1970. Néanmoins, le fait lui-même fut reconnu sans ambiguïtés par de nombreux analystes, tant aux États-Unis qu'en France. Il existe, en particulier, aux États-Unis un ensemble considérable d'études relatives au *capitalisme managérial*, c'est-à-dire un capitalisme où la gestion et le pouvoir qui s'y attache sont exercés de manière relativement autonome par des cadres salariés. A *capitalisme managérial*, nous préférons *capito-cadrisme*, car le terme *cadre* renvoie à un encadrement plus large que les managers, et ainsi caractérise mieux, à notre avis, les sociétés contemporaines.

Le débat autour de la question du pouvoir dans les entreprises renvoie aux émois de la première moitié du siècle quant au transfert des pouvoirs des propriétaires (les actionnaires) vers les gestionnaires<sup>2</sup>. La discipline que la finance imposa aux entreprises, dans le néolibéralisme, est souvent décrite par l'expression anglaise *corporate governance*. Le premier terme signifie *société* (par actions) et le second contrôle, *gouvernement*, le fait d'imposer les règles<sup>3</sup>. Il s'agit donc du pouvoir dans les sociétés : qui l'exerce ? avec quels objectifs ? La finance revendique, cela va sans dire, le rétablissement du pouvoir des propriétaires et la soumission des managers aux intérêts des actionnaires, mais pas l'exercice direct de la gestion par les propriétaires.

---

2. La référence inévitable est A. Berle, G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Londres : Macmillan, 1932.

3. T. Coutrot, *L'entreprise néo-libérale, nouvelle utopie capitaliste ? Enquête sur les modes d'organisation du travail*, Paris : La Découverte, 1998 ; F. Morin, "Privatisation et dévolution des pouvoirs. Le modèle français du gouvernement d'entreprise", *Revue Économique*, 6 (1996), p. 1253-1268.

Diverses variantes du pouvoir managérial ont été mises en avant, plus ou moins technocratiques ou pluralistes. Certains, comme Kenneth Galbraith, prolongeant des théories datant du début du siècle, virent dans les cadres, en particuliers les ingénieurs, des dirigeants ayant acquis une large autonomie par rapport aux actionnaires, et dont les objectifs étaient moins la rentabilité que la croissance et le progrès technique<sup>4</sup>. L'entreprise était appréhendée comme un lieu de compromis entre diverses parties prenantes : propriétaires, gestionnaires, salariés et syndicats, et pouvoirs publics. François Bloch-Lainé présentait en ces termes la France, non pas telle qu'elle devait devenir selon ses vœux, mais telle qu'elle était dans les années 1960, et plaidait pour un nouveau *gouvernement d'entreprise*, selon ses propres termes<sup>5</sup>. Il y détectait un ferment de socialisation, une alternative au collectivisme. Ces auteurs, comme les premiers défenseurs des thèses managérialistes au début du siècle, voyaient dans les cadres des dirigeants *éclairés*.

Quelles que soient la terminologie employée et les règles de ce capitalisme<sup>6</sup>, il faut souligner qu'il a non seulement fonctionné, mais l'a fait de manière efficace, tant du point de vue du progrès technique que de la croissance. Oui, pendant les trente glorieuses, le pouvoir des actionnaires fut largement tempéré, sans que le progrès s'en trouve arrêté!

Le rôle économique de l'État depuis la Seconde Guerre mondiale fait partie des thèmes les plus discutés. On n'insistera ici ni sur les politiques macroéconomiques, ni sur le développement des systèmes de protection sociale. L'implication de l'État dans la conduite de l'économie fut beaucoup plus profonde—partout, aux États-Unis et dans les autres pays les plus avancés, Europe et Japon.

---

4. J.K. Galbraith, *The New Industrial State*, Londres : Penguin Books, 1969.

5. F. Bloch-Lainé, *Pour une réforme de l'entreprise*, Paris : Éditions du Seuil, 1963.

6. On parla, en France, d'*économie mixte* ou de *troisième voie*.

L'État joua un rôle de premier plan dans la recherche et le progrès technique, et plus généralement dans les progrès de l'industrie. Les États-Unis ne font pas exception à la règle : armements, exploration spatiale, électronique... Les commandes au secteur privé stimulèrent l'activité des entreprises et les nouvelles technologies. L'Europe, le Japon, puis des pays comme la Corée, fondèrent leur développement sur une recherche largement financée par l'État et des politiques industrielles.

Le cas du MITI (*Ministry of International Trade and Industry*) japonais a souvent été analysé<sup>7</sup> : avant la crise japonaise, le rattrapage foudroyant qu'opéra ce pays et sa capacité à concurrencer l'économie américaine fascinaient, et cela d'autant plus que cette stratégie de développement était tournée vers l'exportation. Le MITI fut créé en 1925. Comme dans le premier *New Deal* américain (chapitre 19), le rôle de l'État et des cadres techniques et gestionnaires (souvent dits *bureaucrates*) y était central. Son action était orientée vers la croissance et le progrès technique, dans un esprit très pragmatique. Il tablait simultanément sur les grandes firmes privées et une forte intervention étatique. Lorsque la crise l'exigeait, il fallait protéger les petites et moyennes entreprises ; mais le même organisme agissait également en faveur de la concentration. Le protectionnisme était un élément crucial. On décrit quelquefois l'action du MITI comme la conduite d'une gigantesque étude de marché mondiale, qui évoque certains aspects de la planification à la française, mais cette étude se complétait par nombre d'incitations, voire par la contrainte. Le développement d'un pays comme la Corée se fit selon des procédés analogues<sup>8</sup>.

---

7. Voir, par exemple, C. Sautter, *Les dents du géant. Le Japon à la conquête du monde*, Paris : Oliver Orban, 1987.

8. Alice Amsden insiste sur le rôle prépondérant des cadres techniques, les ingénieurs (*Asia's Next Giant*, Oxford : Oxford University Press, 1989). Son analyse se situe donc dans la continuité des développements précédents concernant l'autonomie managériale.

Un pays comme la Suède fournit un autre exemple du plus haut intérêt. Le gouvernement social-démocrate suédois, s'appuyant sur un syndicat ouvrier, se trouva confronté après la guerre à la nécessité d'assurer la modernisation de l'économie. Au centre du dispositif, fut placé le modèle *Rehn-Meidner* de 1951 : une politique des revenus fixant la progression des salaires mais dont les visées étaient aussi industrielles. Afin de garantir l'unité du monde ouvrier, l'uniformité des rémunérations pour un même travail était garantie. Dans leur détermination, il n'était pas tenu compte des performances inégales des entreprises : les salaires étaient fixés à un niveau assurant la rentabilité des entreprises les plus avancées. La faiblesse des salaires n'était pas supposée palier, dans le secteur arriéré, les insuffisances techniques et organisationnelles. Le secteur retardataire devait donc se moderniser ou disparaître. Les entreprises les plus performantes se voyaient simultanément garantir une certaine rentabilité. Des licenciements étaient inévitables, mais les politiques d'encouragement de l'investissement devaient contribuer au maintien de l'emploi, et cette vigilance macroéconomique s'accompagnait d'aides à l'orientation et à la formation des travailleurs ayant perdu leur emploi. Ces politiques se doublaient d'un contrôle de la demande visant à éviter une dérive inflationniste<sup>9</sup>.

Cette politique illustre bien les potentialités que recèle une vaste alliance entre les cadres des appareils d'État, les ouvriers et syndicats, et certains responsables des entreprises, gestionnaires et propriétaires. On peut y voir un dépassement du keynésianisme. La finance redoutait de telles politiques dans les années 1970, avant de reprendre les choses en main. Quelles forces interdirent le renouvellement et l'extension de telles expériences ? Pourquoi, en particulier, les sociaux-démocrates suédois ne purent-ils concevoir d'autres

---

9. A. Bergounioux, B. Manin, *Le régime social-démocrate*, Paris : Presses Universitaires de France, 1989 ; G.M. Olsen, *The Struggle for Economic Democracy in Sweden*, Aldershot : Avebury, 1992.

politiques que la modération salariale? : la finance avait, entre temps, repris le contrôle de la situation.

Abstraction faite des ferments d'instabilité financière contemporains, la finance se targue à tort ou à raison d'être à l'origine du cours actuel de l'économie mondiale, de l'évolution favorable des techniques, de la rentabilité et de la croissance, par le rôle qu'elle joua dans les restructurations et la concentration. Dans nos termes : elle serait à l'origine, non seulement du blocage du salaire, ce qui est un fait, mais de la hausse de la productivité du capital qui commande celle du taux de profit. La nouvelle efficience, c'est elle!

Cette question est délicate. Bien qu'elles touchent à la technique et l'organisation, c'est-à-dire des tâches de cadres, les transformations qu'implique la sortie de la crise des années 1970 sont d'une telle ampleur qu'elles ne sauraient s'accomplir indépendamment des agents qui commandent les grandes restructurations du système productif. Dans la mesure où la finance occupe cette position centrale, elle est au cœur du mouvement. Le parallèle avec la sortie de la crise du début du siècle est frappant (chapitre 17).

A la question *la finance peut-elle revendiquer une contribution aux caractères favorables de la nouvelle phase du capitalisme du fait du rôle qu'elle joua dans les restructurations?*, il faut en substituer une autre : *une alternative plus radicale, affectant plus profondément la propriété privée des moyens de production, permettait-elle de se passer de la finance?* En l'absence d'une telle alternative, on ne saurait s'étonner que la finance ait été impliquée dans des activités dont elle conservait le monopole. Mais l'expérience des trente glorieuses nous apprend qu'en termes de changement technique et de restructuration, les choses auraient pu également aller très vite sans que la finance soit aux commandes, car énormément fut accompli dans ces années.

Une des raisons qu'on donne de l'échec des politiques keynésiennes ou de toute politique alternative est la *mondialisation*. Nous sommes pris dans un système international

où la liberté de manœuvre de chaque État est réduite. C'est un fait. Il est bien connu que toute anticipation de variation des taux d'intérêt ou des taux de change est suivie de mouvements de fonds susceptibles d'instabiliser les cours des changes. Sur les marchés, les monnaies et les crédits sont constamment négociés et renégociés. Pour certains agents, le problème est de se prémunir contre les risques de change ou de bénéficier de conditions de prêt plus avantageuses ; pour d'autres, de faire des profits à l'occasion de ces transactions. Ces mécanismes limitent, voire interdisent, les politiques autonomes. Pouvait-on concevoir une mondialisation autre que la mondialisation néolibérale ?

Il ne faut pas confondre les institutions de Bretton Woods telles qu'elles furent conçues à la fin de la guerre, l'usage qui en fut fait au cours des trente glorieuses, et le rôle contemporain du FMI. Ces institutions jouèrent un rôle central dans la prospérité de l'après-guerre et le développement de l'Europe et du Japon (encadré 18.3). Il n'y avait aucune nécessité dans l'abandon des parités monétaires fixes ou des limites à la mobilité des capitaux, si ce n'est celle qu'imposait la restauration de la prééminence américaine. La crise du dollar suggérait le renforcement d'institutions mondiales, gouvernées par des instances internationales plus autonomes par rapport à ces intérêts particuliers. C'est la politique inverse qui fut suivie. Des institutions du type de celles qu'avait créées Bretton Woods, au besoin réformées, n'interdisaient pas la mobilité du capital et notamment l'investissement direct à l'étranger (penser à l'afflux des capitaux américains en Europe entre la fin de la Seconde Guerre mondiale et la crise, notamment en France au début de la Cinquième République). Le développement des multinationales n'était pas incompatible avec les politiques nationales de développement comme en témoignèrent, par exemple, les avancées prodigieuses de l'économie japonaise ou de l'économie coréenne.

# L'HISTOIRE EN MARCHE



De la partie précédente, se dégage l'image d'une histoire donneuse de leçons, mais il faut bien se garder d'un mécanisme simpliste. C'est un vieux débat. L'histoire se répète, il n'y a rien de nouveau sous le soleil ; l'histoire ne se répète jamais, tout change. La vérité n'est pas entre les deux, elle est ailleurs. Ce n'est pas de demi-mesure dont il est ici question, mais de la mise en place d'un cadre analytique plus général. Si la partie précédente joua sur l'idée de répétition, de précédent, celle qui conclut ce livre privilégie l'idée de mutation. Faut-il oser l'expression *sens de l'histoire* ? Ces deux manières d'appréhender l'histoire se complètent, et les deux dernières parties de ce livre peuvent être interprétées comme une tentative d'illustrer cette complémentarité—autour d'un contenu.

Est-ce être trop enthousiaste que de qualifier de *prodigieux* le parallélisme des évolutions du capitalisme de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et du début du XX<sup>e</sup>, d'une part, et de la dernière partie du XX<sup>e</sup> siècle, d'autre part ? Les deux crises structurelles des fins de siècle semblent avoir été coulées dans le même moule : baisse de la productivité du capital, baisse du taux de profit, ralentissement du progrès technique, prise de contrôle du salaire, instabilité macroéconomique accrue, etc. De même, les caractéristiques des phases de sortie de crise sont similaires : hausse de la productivité du capital et reprise du taux de profit. Cette ressemblance se renforce encore de l'hétérogénéité croissante au sein du système productif, de l'établissement (ou du rétablissement) de l'hégémonie de la finance dans la crise, de l'explosion des opérations financières, de l'envolée de la bourse. L'ombre de 1929 plane sur le capitalisme contemporain, même les avocats les plus zélés de la finance l'ont perçu.

Pourtant, le capitalisme ne cesse de se métamorphoser, intérieurement à lui-même et au-delà de lui-même. Les grandes pulsations de l'histoire—crises, changements politiques—ne contredisent pas cette transformation graduelle sous-jacente. Elles s'y articulent de manière complexe, et on ne sait s'il faut parler à leur propos de facteurs, de causes, de manifestations, d'effets... Elles créent les conditions du changement et en résultent.

Si l'histoire est en marche, comment chemine-t-elle, quel est son itinéraire? Les deux chapitres de cette partie proposent deux types d'interprétations. La première peut être qualifiée de *keynésienne*, mais au sens d'un keynésianisme politique, celui du Keynes historique. La seconde interprétation a pour objet d'en dépasser les limites, malgré son intérêt considérable. On peut la qualifier de *marxiste*, mais il s'agit d'une combinaison de fondamentalisme et de révisionnisme, dont chacun jugera selon ses critères.

## Chapitre 22

# Une lecture keynésienne

On peut donner du tableau du capitalisme tracé dans ce livre, notamment dans les chapitres de la troisième partie consacrée à *la loi de la finance*, une lecture keynésienne. La critique que Keynes donna du capitalisme n'en touche pas tous les aspects. Ce qu'elle néglige est énorme (pays de la périphérie, inégalités, environnement, long terme...), mais elle met le doigt sur un point crucial. Schématiquement : le capitalisme marche bien à ceci près qu'il ne faut pas laisser à la finance privée le contrôle des processus macroéconomiques — niveau général d'activité et emploi — auxquels on peut ajouter la stabilité financière. Ce sont des tâches publiques, centralisées, d'intérêt général. Cette interprétation a beaucoup de sens, et mérite qu'on s'y arrête. Ce chapitre n'a pas pour objet d'analyser les outils théoriques propres à l'analyse keynésienne, mais d'examiner les contours de la *vision très générale* du capitalisme qui la sous-tend.

Le diagnostic keynésien procéda de l'observation de la situation peu favorable de l'Angleterre des années 1920 puis de la crise de 1929. Malgré la violence de la dépression mondiale, les vieux dogmes avaient la vie dure. A ceux qui étaient prêts à s'en affranchir, s'offraient alors de multiples analyses, des critiques plus ou moins radicales du capitalisme débouchant sur des réformes potentiellement ambitieuses. Mais après la Seconde Guerre mondiale, c'est la théorie keynésienne qui s'imposa, jusqu'à se constituer en orthodoxie alternative, sans jamais éliminer toutefois sa rivale, la théorie néoclassique. En cette fin de <sup>XX</sup><sup>e</sup> siècle, la théorie keynésienne a reculé, mais elle est toujours bien vivante.

Pourquoi cette théorie s'imposa-t-elle ? Pourquoi survit-elle face à l'invasion néolibérale ? Sur le plan économique, il y a d'abord l'évidente *nécessité* d'interventions centralisées, étatiques. Mais cette vitalité prend largement sa source dans le contenu politique du keynésianisme.

Contrairement au message délivré par la théorie dominante, la somme des intérêts individuels n'est pas, selon Keynes, identique à l'intérêt général<sup>1</sup>. Notamment, les intérêts de la finance privée sont des ferments d'instabilité macroéconomique et d'insuffisance de la demande globale. La théorie keynésienne souligne la nécessité d'un pouvoir économique fortement centralisé, entre les mains de l'État et visant des *objectifs particuliers*.

Toutes les théories économiques s'enracinent dans les profondeurs du social, mais la théorie keynésienne a ceci de particulier qu'elle fut l'expression d'un compromis entre diverses fractions des classes dirigeantes, et entre ces fractions et les classes dominées, dans le contexte d'un rapport favorable au mouvement ouvrier. Elle tempérerait la domination capitaliste, en retranchant certaines de ses manifestations les plus choquantes.

Cette relation aux structures sociales est si forte qu'elle en vient à brouiller la définition même du keynésianisme. La configuration sociale, où s'inscrit le keynésianisme, permit l'émergence de réformes comme le développement des systèmes de protection sociale ou le droit au travail, qui outrepassaient les limites de la théorie de Keynes (sans la contredire). Cet élargissement fut grandement facilité par le cours favorable de la technique, qui permit une évolution

---

1. "Le monde *n'est pas* gouverné d'en haut de telle manière que les intérêts privés et de la société coïncident toujours. Il *n'est pas* géré ici bas de telle sorte qu'ils coïncident pratiquement. Ce *n'est pas* une déduction correcte des principes de l'Économie que l'intérêt personnel opère toujours dans l'intérêt public." (J.M. Keynes, "The End of Laissez-Faire" (1926), *Essays in Persuasion, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. IX, IV.2*, p. 272-294, Londres : Macmillan, St Martin's Press for the Royal Economic Society, 1972, p. 287-288).

plus harmonieuse des revenus (la hausse du taux de profit en dépit de l'augmentation du taux de croissance du salaire). Le keynésianisme en devint finalement, dans l'usage courant de l'expression, la théorie du compromis du milieu du XX<sup>e</sup> siècle, *dans tous ses aspects*. L'étiquette grandit avec la bouteille<sup>2</sup>.

Ce keynésianisme étendu ne doit pas faire perdre de vue l'intérêt et la pertinence historique de sa version originelle, celle de Keynes : une prise de position explicite concernant le capitalisme — une appréciation fondamentale sur le fonctionnement du système, dont le contenu est toujours d'actualité. On peut en donner le raccourci suivant<sup>3</sup>. Les rouages de l'économie capitaliste étaient jugés efficaces quant à l'allocation des ressources entre différentes branches, la détermination des quantités produites et la fixation des prix ; bien que la question du changement technique n'ait jamais été un grand thème keynésien, on peut ajouter que Keynes n'avait aussi guère à redire concernant la capacité du capitalisme à susciter le progrès technique. Il y avait cependant quelque chose *qui n'allait pas* dans ce système, tel qu'il avait jusqu'alors fonctionné : rien n'y garantissait que les capacités de production et la force de travail y fussent utilisées à des niveaux adéquats. Dans un langage plus proche de celui de Keynes, rien n'assurait que le niveau de la demande globale fût convenable. Il était surtout question d'une *insuffisance* de la demande, quoiqu'elle pût également être excessive. C'est ainsi que fit irruption dans le raisonnement de Keynes, la

---

2. Ce compromis élargi prolongeait bien des aspects de celui du début du siècle (encadré 16.1). Cette parenté est un thème central de J. Weinstein, *The Corporate Ideal in the Liberal State, 1900-1918*, Boston : Beacon Press, 1968.

3. J.M. Keynes, *The Means to Prosperity, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XI, VI.1, p. 335-366*, Londres : Macmillan, St Martin's Press for the Royal Economic Society, 1933 ; *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt, et de la monnaie* (1936), Paris : Payot, 1966.

nécessité de l'intervention étatique. Il ne fallait pas abandonner la création de monnaie, le crédit, à l'initiative privée ; du moins, fallait-il encadrer ces activités. Si le système de crédit n'assurait plus sa fonction de prêteur, l'État devait y pourvoir — c'était sa fonction de prêteur en dernier ressort. Quand c'était nécessaire, si l'offre potentielle de crédits ne trouvait pas d'emprunteurs, on ne devait pas craindre d'en appeler à la capacité de dépense de l'État, venant renforcer la demande globale par ses déficits budgétaires — on peut ainsi proposer la formule symétrique de la précédente d'un État emprunteur en dernier ressort : prêteur en dernier ressort par sa banque centrale, emprunteur en dernier ressort par son budget. L'État finance et dépense.

Keynes ne s'en prit pas globalement à la finance, mais aux politiques conservatrices et aux rentiers. Il faisait la différence entre le financier, à ses yeux un personnage actif, flairant les opportunités d'investissement, et les *rentiers*, qu'il décrivit comme des *investisseurs sans fonction*, une classe de parasites, vivant de l'intérêt. Il prôna leur *euthanasie*. Par ailleurs, il stigmatisa les marchés financiers, la bourse, comme de redoutables ferments d'instabilité<sup>4</sup>.

Le compromis keynésien originel, largement confiné aux classes dirigeantes, tenait pour beaucoup aux conditions de la dépression des années 1930. Les rapports entre Keynes et le président américain, Roosevelt, aux prises avec la crise, illustrent bien le point de vue de Keynes. A le suivre, le *New Deal* s'empêtrait dans des réformes, que Keynes ne refusait pas nécessairement, mais qui, selon lui, n'étaient pas à l'ordre du jour dans l'urgence de la crise. Le dispositif tendant à atténuer les rigueurs de la concurrence était déplacé

---

4. Keynes avait suggéré de taxer les opérations boursières, préfigurant ainsi la taxe Tobin, bien qu'il n'eût pas spécifiquement en tête les transactions internationales (J.M. Keynes, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt, et de la monnaie* (1936), Paris : Payot, 1966, p. 175). Cette instabilité du marché financier se prolonge dans celle, dite *structurelle*, des institutions financières (H. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven : Yale University Press, 1986).

à ses yeux. Quant à la progression du pouvoir d'achat des salariés, il n'y était pas opposé, et elle trouvait sans doute sa place au sein de sa philosophie sociale, mais la politique qu'il défendait était autre : une combinaison de politique monétaire et de politique budgétaire, visant à fixer l'investissement au niveau requis par le plein-emploi. Ces politiques étaient justifiées par la crise, mais elles étaient supposées avoir une portée générale. En toutes circonstances, l'État devait contrôler le cours de l'économie, non pas se substituer aux entreprises ou aux investisseurs dans leurs choix individuels, mais réguler la demande globale.

Aux États-Unis, cette leçon ne fut apprise que pendant la Seconde Guerre mondiale, les nécessités de l'économie de guerre ayant impliqué l'État dans la gestion de l'économie bien au-delà des prescriptions keynésiennes. A la fin des hostilités, les milieux d'affaires et de la finance se levèrent en masse contre une éventuelle prolongation de cette ingérence de l'État. Les politiques keynésiennes de contrôle macroéconomique s'imposèrent alors comme position de compromis, non sans frustrations cependant, tant de la part des défenseurs du *marché*, que de ceux (qu'on appelait à cette époque les *planificateurs*) qui souhaitaient poursuivre et étendre les expériences du *New Deal* et de l'économie de guerre.

Le cadre keynésien se prolongea dans la mise en place d'institutions internationales. Keynes, frappé par l'effondrement du commerce international et par le désordre monétaire pendant la dépression, réalisa le besoin de grandes institutions financières internationales. Il avait compris la nécessité d'organismes susceptibles de surveiller les mécanismes monétaires mondiaux, doublant ainsi les banques centrales des États. L'idée fondamentale était la même qu'à l'échelle de chaque pays. Le capitalisme ne se régule pas de manière autonome par le jeu des marchés, du moins quant aux grandes masses de demande ; de même que la demande est susceptible de s'effondrer dans une économie nationale si elle n'est pas régulée, le commerce international peut se

contracter subitement, comme au cours de la dépression des années 1930. Une institution mondiale de crédit devait encadrer les mécanismes monétaires internationaux. La capacité de chaque pays à réguler l'activité générale de son économie et de son emploi devait être préservée au sein de ces institutions, ce qui impliquait d'éventuelles restrictions aux mouvements de capitaux. On ne pouvait laisser à la finance privée le soin de cette régulation. La négociation avec les Américains fut difficile, du fait notamment de l'opposition des grandes banques de New York, et le plan adopté à Bretton Woods resta en retrait par rapport au projet initial de Keynes (chapitre 18, encadré 18.3).

La pensée de Keynes était, dans une situation historique déterminée, et compte tenu de son contenu social et politique, remarquablement adaptée aux problèmes de son temps. C'était déjà beaucoup, et on peut voir dans l'analyse que nous avons donnée des crises de la fin du XX<sup>e</sup> siècle — tant la crise structurelle que les crises financières — une démonstration supplémentaire de la justesse du diagnostic keynésien et de sa portée : *il ne faut pas abandonner aux intérêts privés, c'est-à-dire à la finance, le contrôle de la situation macroéconomique et des institutions financières !*

Que la crise structurelle de la fin du XX<sup>e</sup> siècle n'eut pas les mêmes causes que la crise de 1929 fut également un thème majeur de ce livre. La crise commencée dans les années 1970 ne contenait pas les virtualités d'effondrement des années 1930. Mais le jugement de Keynes quant à la nécessité de l'intervention centralisée, nationale ou internationale, reste valide de nos jours, d'autant plus que la sortie de crise actuelle ressemble à la période qui précéda la crise de 1929 et doit donc être perçue comme porteuse d'importantes menaces (chapitre 19).

Cette lecture keynésienne de l'histoire du capitalisme jusque dans ses problèmes contemporains est pleine de sens. On regrettera que les conditions politiques des dernières décennies n'aient pas permis de faire obstacle à l'offensive

néolibérale et de mettre en œuvre des politiques alternatives — une autre gestion de la crise — dans le contexte d'autres alliances sociales. Pourtant, les leçons de Keynes et de décennies de politiques macroéconomiques n'ont pas été oubliées ou mises complètement à l'écart. La finance n'a pas purement et simplement détruit les cadres de la politique macroéconomique. La politique monétaire est, par excellence, l'outil susceptible de garantir la stabilité des prix : une des armes de la lutte contre l'inflation. La finance en a pris le contrôle. Elle a séparé les banques centrales des gouvernements afin de les dégager des contraintes socio-politiques de l'ancien compromis, et a su y faire prévaloir ses objectifs. Ils sont inscrits dans les statuts de ces institutions. La définition des fonctions de la Banque centrale européenne en témoigne : elle est d'abord et avant tout le garant de la stabilité des prix — une discipline simultanément renforcée et compliquée par le jeu des marchés monétaires et financiers. Le règne de la finance intègre donc une partie des leçons du keynésianisme, bien que détournés de leurs objectifs originaux, mis au service d'intérêts particuliers. La hausse des taux d'intérêts des années 1980 le montre bien. Certes, la politique monétaire peut être efficace dans la lutte contre l'inflation et Keynes ne l'aurait pas nié. Mais Keynes voulait éliminer de mort lente les prêteurs par la baisse des taux d'intérêt et non renforcer leurs privilèges. Sa vision était aux antipodes de celles qui s'affichèrent dans les années 1980, où l'on vit resurgir les théories et politiques dites de l'offre, l'exact opposé de la théorie keynésienne. Les hauts taux d'intérêt devaient être favorables à l'épargne, donc dans la logique de l'économie de l'offre à l'investissement, et contribuer à l'élimination des traînants — ce furent là les rengaines des années reaganienues — un credo antikeynésien.

Les risques propres à l'instabilité des institutions financières sont également perçus par la finance contemporaine, comme ils l'ont toujours été. Ce souci était au cœur du système monétaire du XIX<sup>e</sup> siècle, de crise en crise peut-on

### 22.1 - Propos d'un keynésien : Joseph Stiglitz

Joseph Stiglitz chef de file des *nouveaux keynésiens* (professeur à Stanford) fut Président du *Conseil des Conseillers Économiques du Président* des États-Unis de 1993 à 1997, et principal économiste et Vice-président de la Banque Mondiale de 1997 à 2000.

Dans un pamphlet récent (a), il oppose très clairement, sur le plan académique, deux écoles de pensée, l'école néoclassique et l'école keynésienne dont il se réclame; elles conduisent, ou servent à justifier, deux types de politiques radicalement différentes, qu'il s'agisse de la gestion des crises monétaires et financières des années 1990 ou de la marche au capitalisme des anciens pays socialistes. Mais ces différentes théories ne sont pas, à ses yeux, désincarnées : on peut aisément identifier derrière la première, les actions du FMI, la main du Département du Trésor américain, et en dernière analyse, les "intérêts financiers américains" et du "monde industriel avancé"; face à ces intérêts des nantis, dont le centre est américain, on trouve "les populations des pays affectés". Il dénonce les procédés non démocratiques du FMI et appelle à descendre dans la rue (à prolonger la lutte des manifestants de Seattle).

L'analyse que donne Stiglitz de la crise du Sud-Est asiatique n'a rien à envier à celle des critiques d'extrême gauche les plus virulents. Quant à la libéralisation des capitaux et leur afflux :

*Au début des années 1990, les pays de l'Asie du Sud-Est avaient libéralisé leurs marchés financiers et des capitaux — non pas parce qu'ils avaient besoin d'attirer davantage de fonds (les taux d'épargne étaient déjà de 30% et plus) mais sous des pressions internationales, y compris certaines provenant du Département du Trésor.*

Quant aux politiques imposées après la crise :

*De manière plus importante : est-ce que l'Amérique — et le FMI — susciterent ces politiques parce que nous, ou ils, croyaient qu'elles aideraient l'Asie du Sud-Est ou parce que nous pensions qu'elles profiteraient aux intérêts financiers aux États-Unis et au monde industriel avancé ? Et, si nous pensions que nos politiques devaient aider l'Asie du Sud-Est, où en était la preuve ? En tant que participant de ces débats, je devais voir ces preuves. Il n'y en avait aucune.*

---

(a) Les extraits de cet encadré proviennent d'un article du 17 avril 2000, diffusé sur *internet* (J.E. Stiglitz, What I Learned at the World Economic Crisis. The Insider, *The New Republic Online*, 17-04-2000, <http://thenewrepublic.com/041700/stiglitz041700.html>, 2000).

dire ; c'est encore une préoccupation du secteur financier privé et des institutions internationales, telles le Fonds Monétaire International, la Banque Mondiale ou la Banque

des Règlements Internationaux. Mais il n'est pas évident que beaucoup de progrès aient été accomplis dans ce domaine. Les risques sont identifiés, mais les crises surviennent comme le prouve la série des diverses crises monétaires et financières.

Les crises monétaires et financières internationales des années 1980 et 1990 — celles de la dette des pays de la périphérie, celles du Mexique, du Japon ou de la Corée, ou les crises des institutions monétaires et financières des principaux pays développés (chapitre 11) — redonnèrent au keynésianisme contemporain une certaine vigueur politique. Les institutions monétaires internationales héritées de Bretton Woods, même détournées au service de l'ordre néolibéral, abritent encore un puissant courant keynésien, *un keynésianisme politique*, très critique du néolibéralisme, qui vise à la réaffirmation de la primauté de ces institutions, ciblées vers d'autres objectifs, ceux du keynésianisme (encadré 22.1). Il en va de même de certains organismes de l'ONU. Abstraction faite de la violence des critiques, leur contenu fait directement écho au projet initial de Bretton Woods et à l'esprit général du keynésianisme : les marchés monétaires et financiers sont potentiellement dangereux et de puissantes institutions mondiales doivent garantir la bonne marche de l'économie mondiale. Ce programme définit, de manière peut-être un peu idéaliste mais sans doute prémonitoire, les grandes lignes d'un après-néolibéralisme (encadré 22.2).

Faut-il faire à Keynes le procès de son réformisme ? Il y avait incontestablement quelque chose de remarquable dans le point de vue keynésien, et il reste à l'ordre du jour. Ce fut l'œuvre du grand diplomate et économiste que fut Keynes. Une fraction des classes dirigeantes s'en trouva frustrée, limitée dans ses prérogatives. Mais tout ce qui pouvait être sauvé du capitalisme l'était, bien que ce qui changeait fût loin d'être négligeable. Les concessions demandées étaient considérables, mais peut-être les plus restreintes qu'on pût concevoir face aux contradictions où le capitalisme s'était

## 22.2 - La conduite des affaires du monde. Le rapport du PNUD

Le rapport du *Programme des Nations Unies pour le Développement* de 1999 contient un chapitre intitulé *Une nouvelle gouvernance mondiale au service de l'humanité et de l'équité*, et lance cet appel :

*Retrouvons un peu de ce remarquable esprit visionnaire et des préoccupations humaines de l'immédiat après-guerre, lors de la création des Nations Unies et des institutions de Bretton Woods. A cette époque là, l'objectif était le plein-emploi... (a).*

Suit un éloge plein d'émotion du projet de Keynes lors des négociations de Bretton Woods, et du fonctionnement de ces institutions après la guerre. L'enjeu actuel est de "bâtir l'architecture mondiale du XXI<sup>e</sup> siècle" et de substituer à l'hégémonie américaine (pouvoir exclusif que le rapport appelle par dérision le "G1") le contrôle de l'ONU. L'idée est de démocratiser les institutions mondiales et de les mettre au service du développement et de l'équité.

---

(a) PNUD, Programme des Nations Unies pour le Développement, *Rapport mondial sur le développement humain*, Bruxelles : De Boeck, 1999, p. 98.

enferré sous la conduite de la finance, face à la montée des luttes populaires. L'œuvre de Keynes est bien celle d'un réformiste : un horizon génialement ouvert, mais encore socialement borné—pourtant la seule alternative à une voie plus radicale dont on sait depuis des décennies qu'elle tourna mal, partout.

## *Chapitre 23*

# **La dynamique du capital et au-delà**

Il y a plusieurs manières d'apprécier le fonctionnement du capitalisme et ses transformations historiques. La lecture keynésienne du chapitre précédent mit l'accent sur certains de ses dysfonctionnements spécifiques : l'absence de mécanismes susceptibles d'assurer spontanément le plein-emploi et l'instabilité financière. Selon cette perspective, ces déficiences sont remédiables ; le système peut être réformé. Il en coûtera un engagement collectif à assurer le plein-emploi et contrôler la finance privée, et c'est à l'État qu'échoient ces fonctions. Pour le reste, le mode de production capitaliste est efficient, et il suffira d'y garantir davantage de justice sociale, de gommer l'hégémonie mondiale de l'un ou l'autre au profit d'un droit économique planétaire, pour qu'il prenne les allures d'un système acceptable, le moins mauvais peut-être.

L'analyse qu'on a menée tend à prouver que ce diagnostic met bien le doigt sur un des problèmes centraux du capitalisme, mais elle révèle également sa portée limitée. Le capitalisme est traversé par un ensemble de tendances historiques qui débouchent sur des crises longues et profondes, des crises structurelles. Les politiques macroéconomiques ne suffisent pas à les prévenir ou à y remédier. Des institutions et politiques, efficaces dans certaines situations, ne le sont plus dans d'autres. Des transformations plus profondes du système deviennent nécessaires. Le chômage, dont Keynes voulait débarrasser le capitalisme, n'est pas seulement le

symptôme d'une économie où l'utilisation du potentiel productif et l'accumulation sont mal contrôlées. Il est aussi un effet des tendances historiques immanentes du capitalisme et un de ses mécanismes régulateurs. Peut-on et veut-on le gommer en toutes circonstances ? Derrière ces processus — tendances, crises et politiques — se poursuit un mouvement historique, la marche en avant des sociétés humaines, à travers des configurations sans cesse renouvelées dont l'enjeu est celui des pouvoirs, de la richesse des classes privilégiées, de la domination et de l'exploitation. C'est dans ce cadre qu'il faut comprendre l'hégémonie de la finance dans le néolibéralisme.

Le rêve keynésien d'un capitalisme civilisé sembla presque prendre corps dans certains pays, au cours des années 1960. Les économistes se hâtèrent de célébrer la fin des crises, du chômage et de la pauvreté. Mais l'euphorie fut de courte durée alors que l'économie entra en crise dans les années 1970. Si cet optimisme était injustifié, l'attitude symétrique, prédisant la fin prochaine du capitalisme, apparaît rétrospectivement non moins erronée. Le capitalisme ne sombre pas dans des crises de plus en plus profondes et durables : il entre en crise, se transforme, et s'en remet. D'une certaine façon — qu'on est en droit de juger sévèrement — il sort de ses crises, règle ses problèmes avant que d'autres voient le jour. Les mutations requises ne dépendent pas de comportements individuels, mais de pratiques collectives dont les enjeux politiques sont énormes. Ce type de fonctionnement est profondément ancré dans la nature même de mode de production.

Ce livre a donné plusieurs exemples de telles tensions. Sont en jeu : les rythmes et formes du changement technique, leurs conséquences sur le taux de profit et la croissance des salaires (deuxième partie), les luttes pour le partage des fruits de l'exploitation à travers le labyrinthe des institutions et mécanismes financiers, les menaces sur la stabilité du système (troisième partie). Le bon fonctionnement du

capitalisme impliquerait des évolutions harmonieuses et régulières en matière de progrès technique (qui doit concerner le capital et le travail), de salaire, de croissance de la production et de la force de travail, ainsi que des ajustements du cadre institutionnel en charge du contrôle des fluctuations du niveau général d'activité. Ces évolutions sont, en réalité, largement autonomes, mettant en jeu des intérêts divergents. Les déséquilibres qui s'en suivent, se révèlent brutalement, alors qu'ils sont déjà bien affirmés. Ils se règlent finalement, mais au travers de crises violentes qui créent les conditions des ajustements—objectivement et subjectivement (qui dévoilent la réalité et lèvent les réticences). Le schéma est toujours le même :

Tensions → Crise → Transformations → Sortie de crise

A un très haut niveau de généralité, ce cours du capitalisme, ces réactions *a posteriori*, n'évitant pas les crises mais en résultant, rendent compte des crises structurelles et du chômage, ainsi que de la capacité du capitalisme à se renouveler.

Paradoxalement, le taux de profit est une des variables les moins mesurées par l'Économie dominante, alors que l'appréciation de la rentabilité et sa maximisation sont au cœur de la gestion privée. Même si les baisses du taux de profit étaient identifiées, il faudrait que le système se métamorphose pour renverser ces évolutions défavorables. D'une part, les intérêts individuels des entreprises n'ont aucune raison de susciter le rythme et les formes du changement technique nécessaires au maintien des équilibres ; d'autre part, les institutions susceptibles de promouvoir les politiques—industrielles, de recherche et de formation—requisies n'existent guère ou ont peu de pouvoir. De manière plus fondamentale encore, les conditions du progrès ne sont pas purement techniques ou institutionnelles, mais touchent aux formes de propriété et à la nature même du capitalisme.

La manière dont est collectivement réglée la disponibilité de la force de travail est très révélatrice de cette

dynamique *a posteriori*. Périodiquement, l'accumulation du capital tend à se heurter aux limites de la population disponible. Dans ces circonstances, les luttes ont bien davantage de chance de déboucher sur des hausses de pouvoir d'achat. A d'autres moments, la crise regonfle l'armée industrielle de réserve, renforçant les conditions de la discipline salariale. L'immigration ou le travail féminin peuvent être favorisés ; dans d'autres circonstances, l'immigration apparaît pléthorique et fait l'objet de restrictions, et les femmes sont encouragées à revenir à la maison. C'est ainsi que le capitalisme règle sa marche en avant et gère ses problèmes.

Tous les changements qui interviennent en réaction aux déséquilibres et crises, et qui permettent la perpétuation du système, n'ont cependant pas la même portée. Il peut s'agir, par exemple, de la création d'une banque centrale ou d'institutions internationales, de la modification de la législation sur les sociétés, de la réglementation ou de la déréglementation de certaines activités financières, etc. Toutes ces réformes sont importantes. Elles sont commandées par des nécessités techniques, au sens large du terme, dictées par la nature des problèmes rencontrés. Mais cette lecture de la dynamique du capital demeure analytiquement *limitée*. Il existe un autre niveau d'interprétation, plus ambitieux, sous-jacent à l'ensemble de la démonstration de ce livre, et qu'il est temps d'explicitier.

On débouche naturellement sur une interprétation marxiste de l'histoire, et c'est à certains des principes fondamentaux du marxisme qu'on va revenir maintenant, avec le projet d'en prolonger les applications. Nous voulons d'abord parler de la dialectique des forces productives et des rapports de production. Cette dialectique commande, au moins dans le capitalisme, une *socialisation* graduelle de la production malgré l'encore large autonomie des agents privés. La lutte de classe en est la force motrice. Au centre de ces interactions et affrontements se trouve l'État, incarnation du pouvoir de classe, et de ce fait inséparable de la nature

de classe de la société. Plutôt que de tenter de rappeler abstraitement les grandes lignes de ce cadre analytique, on s'efforcera d'en illustrer la valeur explicative.

Le caractère central des rapports de production capitaliste est la *propriété privée des moyens de production*. Les usines, machines, matières premières appartiennent à une minorité d'individus qui en tirent leurs revenus. Cette propriété est une chose complexe, aux multiples facettes, susceptible de revêtir différentes formes et d'évoluer. Elle inclut le droit de disposer des biens en question, de les vendre, mais aussi celui d'en user, ce qui implique d'en posséder une certaine maîtrise. Ce rapport de propriété revêt une forme relativement aisée à concevoir dans la propriété individuelle de la petite entreprise : un propriétaire possède des moyens de production, emploie des travailleurs, contrôle la production et la vente des produits ou la prestation des services, et encaisse les profits. A un stade plus avancé, elle est plus délicate à appréhender.

Les dernières décennies du XIX<sup>e</sup> siècle furent l'occasion d'une profonde métamorphose de ce rapport de production. La propriété du capital tendit à se séparer des tâches qui y étaient associées, c'est-à-dire de la gestion : propriété au sens strict d'un côté, gestion de l'autre. A la personne du capitaliste actif, propriétaire et gestionnaire des moyens de production, se substitua la finance, incarnation de la propriété, d'une part, et ceux qui assument les *fonctions* du capitaliste actif, les cadres et employés, les *fonctionnaires du capital*, selon l'expression de Marx, d'autre part. Une figure unique se scindait ainsi en deux : la notion de capitaliste n'avait plus la même signification directe, personnelle, qu'antérieurement. Cette mutation adaptait la propriété capitaliste au progrès des forces productives et en suscitait la marche en avant.

Corrélativement, la relation du producteur direct, l'ouvrier, à son travail subissait également une modification importante. La nouvelle organisation de l'atelier limitait

encore l'autonomie de l'ouvrier dans la production, et simultanément, banalisait son travail, le privant de plus en plus de sa seule propriété dans le travail, son savoir-faire. Cette dépossession était aussi vieille que la mécanisation, mais l'organisation taylorienne la poussait à un degré inégalé en développant une catégorie particulière de cadres et d'employés, les ingénieurs et techniciens du bureau des méthodes, chargés de mettre en place et veiller à l'*organisation scientifique du travail*. Le travailleur productif tendait à devenir, plus que jamais, un appendice de la machine ; ses tâches étaient conçues de plus en plus extérieurement à lui, en le privant de toute initiative, ou presque.

Cette transformation des rapports de production eut donc deux facettes, selon les deux pôles : capital et travail. La possession du capital s'était autonomisée vis-à-vis de la gestion, et la gestion avait été déléguée à des agents salariés particuliers ; la nature du travail productif était profondément altérée. C'était toujours le capitalisme, mais reconfiguré.

La crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle créa les conditions de cette double transformation. La sortie de cette crise est indissolublement liée à l'émergence de ces rapports de production. Les progrès de gestion, au sens large du terme, qui furent accomplis en cette occasion, suscitérent un surcroît d'efficience, et permirent d'inverser le cours des tendances qui gouvernaient la baisse du taux de profit. Les contradictions internes du mode de production capitaliste avaient donné naissance à une configuration inédite des rapports de production, renouvelant sa dynamique, au moins temporairement.

La crise de 1929 et la Seconde Guerre mondiale ne firent qu'encourager cette évolution. Mais elles imposèrent, par la violence encore une fois, un empiétement supplémentaire sur les pouvoirs des propriétaires. Alors que la finance avait, jusque là, préservé jalousement le contrôle qu'elle exerçait sur les mécanismes monétaires et financiers, elle dut concéder le transfert d'une partie de ses prérogatives à l'État,

c'est-à-dire à des fonctionnaires investis de cette mission ; elle dut accepter certaines limitations à sa liberté de déplacer le capital à travers les frontières nationales.

Pourquoi cette question revêt-elle une telle importance ? La création de monnaie par le crédit, le privilège bancaire, n'implique pas l'accumulation préalable des capitaux. Elle ouvre donc une brèche dans le monopole des avances dont jouissent les détenteurs de capitaux. Pour les capitalistes, ce risque se manifeste de manière très évidente lorsque cette création débouche sur la hausse des prix, dépréciant les avoirs monétaires, déplaçant les revenus et patrimoines des prêteurs capitalistes vers les entreprises. Si la propriété des moyens de production n'est pas directement en jeu dans ces processus, il s'y traite directement de la préservation du capital, notamment du capital prêté.

Ces limitations des pouvoirs des propriétaires capitalistes modifièrent notablement le fonctionnement du système. Dans le keynésianisme qui fit suite à la Seconde Guerre mondiale, la préservation du patrimoine capitaliste n'était plus une finalité unique et absolue. Il fallait désormais compter avec d'autres objectifs, relatifs à l'activité générale de l'économie, l'emploi, le salaire et la protection sociale. C'était un nouvel empiétement, non pas formellement sur la propriété capitaliste individuelle, mais sur ses expressions collectives. Les règles du jeu que tend à imposer la classe capitaliste dans son ensemble afin de préserver ses avoirs et la mise en valeur de ces avoirs, devaient désormais s'accommoder d'autres exigences. Sur ce plan, comme sur celui de la gestion des entreprises, ce n'était plus complètement le même capitalisme. Il s'était remis sur pied après la crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et de la crise de 1929, mais au prix de transformations importantes.

Outre la notion de rapports de production elle-même, au centre de l'analyse que Marx donna du fonctionnement des sociétés de classe, se trouve *la relation entre les rapports de production et les classes*. A une configuration des rapports

de production correspond une structure de classe particulière. Il en va ainsi d'un mode de production à l'autre : seigneurs et serfs, maîtres et compagnons, dans le féodalisme, capitalistes et prolétaires, dans le capitalisme. Mais c'est également vrai à l'intérieur du capitalisme. Les mutations des rapports de production se matérialisent dans des transformations significatives de la structure sociale du capitalisme.

Il ne faut pas confiner cette analyse à la problématique du *Manifeste du Parti Communiste*. Elle posait les principes d'une simplification de la structure de classe, s'exprimant dans le face à face capitalistes-prolétaires, ainsi que dans un antagonisme croissant — une évolution catastrophique du capitalisme. Dans cette optique, la voie révolutionnaire apparaissait non seulement comme la seule possible, mais comme une nécessité historique. D'autres analyses de Marx suggèrent des interprétations plus complexes, celles qui font jouer un rôle important aux nouvelles classes.

Depuis la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, le principal changement fut l'émergence des classes de cadres et d'employés<sup>1</sup> : la révolution de la gestion suscita le développement de ces groupes, ni capitalistes ni prolétaires. En tant que salariés des capitalistes, leur position est celle d'exploités ; en tant qu'exécuteurs des fonctions capitalistes, ils en sont, en quelque sorte, les substituts. Ils occupent une place particulière dans les rapports de production, qui implique d'interpréter leur position sociale en termes de classe.

Si l'accomplissement des fonctions capitalistes semble réunir cadres et employés, il est impossible de voir dans la division des tâches entre les deux sous-groupes, une simple division technique. Cette division est structurée par un principe hiérarchique, concentrant les tâches d'initiative et de direction d'une part, et d'exécution d'autre part. La position des cadres, agents de conception, d'organisation et

---

1. Les *nouvelles classes moyennes*, par opposition aux *anciennes*, petits agriculteurs, artisans, commerçants...

d'autorité, n'est pas la même que celle des employés, agents d'exécution. On touche ici à une nouvelle contradiction de classe, dont les pratiques et les luttes tendent quotidiennement à définir les lignes de partage.

La poursuite de cette évolution — la généralisation de la domination collective directe des cadres sur le fonctionnement des entreprises — contribue à amoindrir les différences entre employés et travailleurs productifs. Ces deux fractions, quoique gardant la marque de leurs relations distinctes au capital, se fondent progressivement dans une même classe dominée, réunissant employés et ouvriers au sein de ce que l'on peut appeler les *encadrés*<sup>2</sup>.

La transformation fut triple. Les capitalistes transmirent aux cadres et employés certaines des fonctions qu'ils assumaient en tant que capitalistes actifs ; la division des tâches entre cadres et employés prit un caractère de classe ; la condition des dominés tend de plus en plus à s'uniformiser.

Cette montée en nombre et en importance des cadres et employés eut son parallèle dans le secteur public. Le processus de socialisation dépasse évidemment les frontières de l'entreprise, quelle que soit sa taille. Bien que la relation de ces salariés de l'administration aux rapports de production capitaliste soit moins directe, ils sont partie prenante dans la *reproduction*<sup>3</sup> économique et sociale. Avec certaines nuances reflétant leurs pratiques, leurs modes de vie et conceptions du monde sont similaires ; ils appartiennent largement au même univers social ; on doit y voir des fractions distinctes des mêmes classes.

Une autre thèse fondamentale de Marx est que la lutte de classe est le *moteur de l'histoire*, selon l'expression consacrée. Au-delà des limitations propres à la perspective du *Manifeste*, on ne saurait trop le répéter : cette lutte est toujours motrice du changement social.

---

2. Certains préfèrent dire *nouvelle classe ouvrière*, ou conserver le terme *prolétariat*.

3. Selon la terminologie d'Alain Bihr (*Entre bourgeoisie et prolétariat. L'encadrement capitaliste*, Paris : L'Harmattan, 1989).

Très schématiquement, l'analyse de ces luttes met en jeu deux types d'oppositions : la confrontation entre les classes dominantes et les classes dominées, et les clivages internes aux classes dominantes. Les luttes entre dominants et dominés interviennent toujours de manière sous-jacente, comme forces motrices principales, comme leviers des transformations. Les clivages des classes dominantes prennent appui sur ces luttes fondamentales, tant qu'elles demeurent à l'intérieur de certaines limites. Ces contradictions internes des classes dirigeantes induisent des périodisations du capitalisme, selon la succession des fractions exerçant plus directement le pouvoir, et les compromis qu'elles doivent passer. A chaque étape une fraction domine ; à des degrés divers, des alliances sont passées avec d'autres classes ou fractions de classes. De ce point de vue, les principes généraux de la dynamique de l'histoire n'ont guère changé depuis le XIX<sup>e</sup> siècle. Mais pour en saisir le contenu, il faut reconnaître la poursuite de l'évolution des rapports de production dans le capitalisme, et le renouvellement des structures de classe qui lui fait écho.

On peut reprendre, à travers cette grille de lecture, les trois principales étapes que traversa le capitalisme américain depuis un peu plus d'un siècle.

A la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, la classe capitaliste était traversée par divers clivages : gros et petits, agriculteurs et industriels... La transformation des rapports de production du tournant du siècle vint modeler cette matière sociale d'une manière très particulière, faisant surgir d'un côté la finance et de l'autre les capitalistes industriels, et progressivement les cadres et employés. Cette période fut celle de l'affirmation du pouvoir de la finance moderne, secondée par les managers des grandes firmes, des cadres très supérieurs maintenus dans une grande proximité des propriétaires. Ce fut là la première hégémonie de la finance.

La venue au monde de cette configuration sociale fut l'occasion d'intenses luttes de classe (encadré 16.1). La finance et les grandes firmes, qui lui étaient liées, étaient

confrontées au secteur traditionnel, à ses patrons, d'une part, et au monde ouvrier en mouvement, d'autre part. Chacune des fractions des classes dominantes s'efforça d'utiliser à son profit les luttes populaires, tout en tentant d'y faire front. De leur côté, les cadres et employés faisaient leur travail d'organiseurs dans les entreprises. Si leur rôle politique ne s'affirma pas de manière autonome, ils jouèrent un rôle clef dans la formation du compromis qui s'établit alors, et qui favorisait leur émergence historique. Ce compromis garantit certaines protections au secteur traditionnel et certains avantages à la classe ouvrière, et ouvrit la voie à la finance et à la nouvelle grande firme qu'on peut qualifier de *managériale*—que nous disons *cadriste*.

C'est la crise de 1929 qui mit certaines limites au pouvoir de la finance, restreignant sa marge de manœuvre. Derrière le *New Deal* et la Seconde Guerre mondiale, il faut voir une avancée considérable des cadres, en ce sens que ces expériences mirent en œuvre des processus très poussés d'organisation sociale centralisée, portés par une couche de cadres du secteur public. Mais les aspects les plus ambitieux des réformes du *New Deal* furent éphémères.

Face à la menace soviétique, la Seconde Guerre mondiale fut, comme l'avait été la première dans d'autres circonstances, un outil formidable entre les mains des classes dirigeantes, se prolongeant dans les années 1950, pour extirper les ferments révolutionnaires. La mise en œuvre du volet réformiste de cette stratégie des classes dominantes fut grandement facilitée par l'évolution favorable de la technique qui autorisait des gains de pouvoir d'achat. Ce mouvement fut également renforcé par la progression des nouvelles classes moyennes porteuses de l'élargissement des bases sociales du compromis. Ainsi, la violence de la dépression des années 1930 et l'établissement des pays socialistes ne conduisirent pas à un déferlement révolutionnaire.

On a déjà dit beaucoup de ce compromis keynésien de l'après-guerre. En expliciter la relation aux classes et aux luttes ne fait qu'en souligner la signification profonde.

La troisième période fut celle de la reconquête de l'hégémonie de la finance, c'est-à-dire des capitalistes, dans ce monde où propriété et gestion sont séparées. Cette reconquête s'opéra sur fond de faiblesse du mouvement ouvrier. Les coups de force de Margaret Thatcher et de Ronald Reagan vinrent à bout des résistances des salariés. La finance qui avait préparé sa remontée au pouvoir par un travail patient et en profondeur, notamment sur le plan international, prit appui sur la crise commencée dans les années 1970 pour réaffirmer son hégémonie. L'alliance entre les cadres des secteurs public et privé, et les classes dominées ne parvint pas à se souder face à cette offensive. Le néolibéralisme est le fruit d'une victoire correspondant au retour en force, en position dominante, d'une fraction des classes dirigeantes. Les politiques, leurs conséquences en matière d'emploi, de crise et de sortie de crise, traduisent des intérêts de classe, soit directs et simples, soit au sein de configurations sociales plus élaborées, mais qui renvoient toujours à la structure de classe.

Cette lecture marxiste de l'histoire confère à l'État une position très particulière<sup>4</sup>. Il n'existe pas d'autonomie du rapport étatique : "Le pouvoir d'État ne plane pas dans les airs", selon la formule de Marx<sup>5</sup>. Par bien des aspects, ce livre souligne l'importance d'une plus juste appréciation de la nature de l'État et de sa relation aux classes. En cette matière, il faut soigneusement distinguer entre les déclarations et les pratiques.

---

4. *État* ne renvoie pas ici à *gouvernement*, mais à un ensemble d'institutions beaucoup plus vaste. Par ailleurs, on laisse ici de côté des aspects importants de ces questions, qui dépassent l'ambition de ce livre, notamment les confrontations entre États nationaux et les éléments de centralisation que requiert la socialisation croissante des sociétés avancées, qui, dans une société de classe, revêtent nécessairement un caractère étatique, car leur contrôle est une composante essentielle de l'exercice du pouvoir.

5. K. Marx, "Le 18 Brumaire de Louis Bonaparte" (1852), *Œuvres IV, Politique I*, p. 431-544, Paris: La Pléiade, Gallimard, 1994, p. 532.

Le discours néolibéral est plein du rejet de l'État, de l'administration inefficace, de ses interférences néfastes avec les marchés et l'initiative privée, eux-mêmes parés de toutes les vertus. En réalité, ce que les néolibéraux rejettent, c'est seulement ce qu'on a désigné comme l'*État du compromis keynésien*, particulièrement de ses variantes qui remettent le plus radicalement en question le rapport spécifiquement capitaliste et la prééminence des propriétaires. Il existe là tout un éventail de pratiques allant du contrôle macroéconomique centralisé, finalisé à des degrés divers sur la croissance et sa stabilité ou sur le plein-emploi, jusqu'à la protection sociale, la lutte contre les inégalités, ou jusqu'aux nationalisations. Mais on l'a dit de la finance en général, et de la finance américaine en particulier, l'affirmation de son hégémonie et la garantie de son revenu sont inséparables de l'exercice de son pouvoir de classe à travers son État. La liberté des agents individuels a ses limites, celles de l'intérêt de classe collectif : c'est ce à quoi sert l'État<sup>6</sup>. Par ailleurs, en cas de perturbation majeure, l'intervention étatique *sans fard* redevient immédiatement prépondérante.

Ces discours et ces pratiques néolibéraux font pendant à l'insistance des keynésiens sur la centralité du rôle économique de l'État. Ce dont se réclament les keynésiens, ce n'est pas de l'intervention étatique *en général*, mais d'une action finalisée sur des objectifs qui ne sont justement pas ceux de la finance : plein-emploi, progression du pouvoir d'achat et de la protection sociale. Derrière ces différences se profilent les intérêts particuliers de diverses classes, ainsi que les formes et degrés de compromis. L'équation simple entre keynésianisme et intervention étatique est mystificatrice, parce qu'insuffisamment spécifique, abstraite de son contexte historique, social et politique.

---

6. Bien qu'il s'agisse d'un élément limité, la lutte contre l'inflation au début des années 1980 en fournit une illustration particulièrement convaincante. Derrière le discours et la réalité de la *déréglementation* se cachait la pratique de la *re-réglementation* et de l'accroissement du pouvoir de la Réserve fédérale (encadré 18.5).

L'ascension graduelle de la finance ne révèle toute sa signification que si on la replace dans ce cadre général. La crise de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle mit au monde la finance moderne, dans un contexte d'affrontements sociaux majeurs; la crise de 1929 fut la condition de l'émergence d'un nouveau compromis où son rôle s'était vu diminué; la crise des dernières décennies lui a permis de reconquérir une position dominante. Dans chacune de ces occasions, les tendances immanentes de la production capitaliste produisirent des situations de grandes tensions, créant les conditions de ces basculements. Au gré de ces grands mouvements, les rapports de production connurent de réelles transformations, faisant évoluer progressivement la propriété capitaliste, sans toutefois l'éradiquer, et signalant la poursuite de l'histoire. A chaque étape, et avec des contenus divers, l'État fut au centre de ces tensions et changements.

S'il faut voir dans le néolibéralisme une étape du capitalisme tentant d'en raviver certains caractères fondamentaux, il n'arrêtera pas le cours de l'histoire. Le néolibéralisme ne sera pas la dernière étape du capitalisme: la plénitude de son rapport. Le dépassement du capitalisme est programmé. Malgré la difficulté de l'exercice, on peut en dire trois choses.

En premier lieu, la transformation des relations de production, une constante de l'histoire du capitalisme—dans le sens d'une socialisation accrue de la production—loin de s'interrompre, revêt dans le néolibéralisme des formes inédites. Il est, à notre avis, peu raisonnable d'imaginer une prise de contrôle des fonds mutuels ou de pension par les syndicats et d'y voir une transition au socialisme, dans un sens qu'il faudrait d'ailleurs définir<sup>7</sup>. Il ne fait pourtant pas de doute que le développement de super-institutions financières, comme les grands fonds mutuels et de pension, entièrement contrôlées par des cadres spécialistes, ouvre la

---

7. R. Blackburn, "Le retour du collectivisme: la nouvelle économie politique des fonds de pension", *Mouvements*, 5 (1999), p. 90-107.

voie à *une nouvelle mutation des rapports de propriété*, prolongeant celle du début du siècle (la société par actions)<sup>8</sup>.

En second lieu, l'euphorie contemporaine de l'ancienne classe dominante est justifiée, à courte vue, par l'explosion de son revenu, mais également, plus subtilement, par la prouesse historique qu'elle vient d'accomplir, consistant à éloigner les progrès de la socialisation d'une voie étatique (celle de l'État du compromis keynésien) vers celle d'une socialisation privée, doublée d'un État largement remis à sa botte. Ni expropriée ni euthanasiée, cette classe dominante espère préserver longtemps ses privilèges. C'est du moins l'option qu'elle a prise sur le marché de l'avenir.

En troisième lieu, la modalité de ce dépassement du néolibéralisme n'est pas déterminée : réforme graduelle, si le capitalisme est capable de mettre un frein aux excès de la finance ou basculement violent, dans l'hypothèse d'une crise financière de grande envergure ? Cela va de soi, la modalité ne sera pas sans conséquence sur le résultat. Si la finance veut maintenir son cap, elle doit éviter à tout prix cette chute dans l'incertain, car l'histoire pourrait se répéter : tendances, crises, bouleversements, sorties de crise, crise de la sortie de crise, bouleversements... Et la finance est en danger, car tôt ou tard, la propriété privée des moyens de production appartiendra au passé, quelles que soient les étapes de cette dissolution. Les fils et les filles de la classe

---

8. Les thèses managérialistes américaines sont plus vivantes que beaucoup ne l'imaginent. L'idée d'un dépassement managérialiste du capitalisme est au centre de la pensée de Peter Drucker, très célèbre aux États-Unis (*Post-capitalist Society*, Oxford : Butterworth-Heinemann, 1993). Drucker définit son managérialisme en réfutation de Marx, mais il n'hésite pas à manier le concept de classe. Comme les managérialistes des années 1960, il va un peu vite en besogne dans sa célébration de la fin du capitalisme. Ce que nous stigmatisons dans le néolibéralisme fut pour lui caractéristique des folies du début des années 1980, maintenant dépassées. Les fonds de placement sont désormais prêts à gérer le capital au-delà de la maximisation du taux de profit — ce dont nous doutons sérieusement.

dirigeante auront-ils réussi alors leur reconversion ? Quelle fraction de leur patrimoine auront-ils sauvée, et sous quelle forme ? Qu'auront-ils imposé aux classes dominées ?

## Annexe 1. Références aux autres travaux des auteurs

Pratiquement aucune référence n'est faite dans ce livre aux autres travaux de ses auteurs. On trouvera dans cette annexe des indications relatives à divers thèmes. Les travaux non publiés peuvent être consultés sur notre site *internet* :

<http://www.cepremap.cnrs.fr/~levy/index.htm>

Le livre suivant, mentionné à plusieurs titres, sera désigné comme *La dynamique du capital* :

*La dynamique du capital. Un siècle d'économie américaine*, Paris : Presses Universitaires de France, 1996.

### MACROÉCONOMIE

#### Cycle conjoncturel (surchauffes et récessions) :

- *La dynamique du capital*, troisième partie.
- "Being Keynesian in the Short Term and Classical in the Long Term: The Traverse to Classical Long-Term Equilibrium", *The Manchester School*, 67 (1999), p. 684-716.

#### Chômage :

- "Structural Unemployment in the Crisis of the Late Twentieth Century: A Comparison between the European and US Experiences", in R. Bellofiore (éd.), *Global Money, Capital Restructuring and the Changing Patterns of Labor*, Aldershot: Edward Elgar, 1999, p. 33-48.

#### Conséquences d'une baisse de la rentabilité :

- *La dynamique du capital*, ch. 13 et 16.
- "Why does Profitability Matter? Profitability and Stability in the U.S. Economy since the 1950s", *Review of Radical Political Economy*, 25 (1993), p. 27-61.

#### Crises structurelles :

- *La dynamique du capital*, ch. 20 et 23.
- The Great Depression: A Paradoxical Event ?, Cepremap, n° 9510, Paris, 1995.
- "La crise de 1929 et la dépression des années trente aux États-Unis: Des événements paradoxaux ?", *Économie et Sociétés, (série A.F.)*, 22 (1996), p. 193-218.

## POLITIQUES, KEYNÉSIANISME, NÉOLIBÉRALISME

- Dynamique du capitalisme et politiques de classe. Un siècle de capitalisme américain, Communication au colloque *Karl Marx et la dynamique actuelle du capitalisme*, Université du Littoral, Dunkerque, 18-19 octobre 1996, Cepremap, Modem, Paris, 1996.

- “The History of Competition Policy as Economic History”, *The Antitrust Bulletin*, XLII (1997), p. 373-416 (avec Mark Glick).

- “Keynésianisme américain et social-démocratie suédoise. Quels compromis?”, *Actuel Marx*, 23 (1998), p. 117-136.

- “Pre-Keynesian Themes at Brookings”, in L. Pasinetti, B. Schefold (éd.), *The Impact of Keynes on Economics in the 20th Century*, Aldershot : Edward Elgar, 1999, p. 182-201.

- “Coûts et avantages du néolibéralisme. Une analyse de classe, p. 205-225”, in G. Duménil, D. Lévy (éds.), *Le triangle infernal. Crise, mondialisation, financiarisation*, Paris : Presses Universitaires de France, 1999.

## TENDANCES (TECHNIQUE ET RÉPARTITION)

### Études empiriques :

- The Profit Rate: Where and how much did it fall? Did it Recover? (USA 1948-1997), Cepremap, Modem, Paris, 1999.

- Profit rates: Gravitation and Trends, Cepremap, Modem, Paris, 1999.

### Théorie du changement technique, Modèles :

- “A Stochastic Model of Technical Change, Application to the US Economy (1869-1989)”, *Metroeconomica*, 46 (1995), p. 213-245.

- The Classical-Marxian Evolutionary Model of Technical Change. Application to Historical Tendencies, Cepremap, Modem, Paris, 1998.

## PÉRIODISATION? MUTATIONS DU CAPITALISME

### Périodisation :

- 1999, “Periodizing Capitalism. Technology, Institutions, and Relations of Production”, à paraître dans Albritton R., Itoh M., Westra R., Zuege A. (eds.), *Phases of Capitalist Development: Booms, Crises, and Globalization*, Basingstoke: Macmillan (2001).

### Mutations du Capitalisme, Révolution managériale :

- *La dynamique du capital*, cinquième partie.

- *Au-delà du capitalisme?*, Paris : Presses Universitaires de France, 1998.

- “Rapports de production et structure de classe du capitalisme. 150 ans après”, *Cahiers Marxistes*, 210 (1998), p. 131-161.

**Cadres et employés :**

- G. Duménil, *La position de classe des cadres et employés. La fonction capitaliste parcellaire*, Grenoble: Presses Universitaires de Grenoble, 1975.

- “The Emergence and Functions of Managerial and Clerical Personnel in Marx’s Capital”, in N. Garston (éd.), *Bureaucracy: Three Paradigms*, Boston: Kluwer Academic, 1994, p. 61-81.

## LECTURES DE MARX

- “The Dynamics of Historical Tendencies in the Third Volume of Marx’s Capital: An Application to the US Economy since the Civil War”, in R. Bellofiore (éd.), *Marxian Economics, A Reappraisal. Volume 2, Essays on Volume III of Capital, Profit, Prices and Dynamics*, Londres: Macmillan, 1998.

- The Historical Tendencies of Technology and Distribution, Cepre-map, Modem, Paris, 2000.

*Annexe 2. Sources et Calculs*

Les données utilisées dans ce livre proviennent pour l’essentiel des comptabilités nationales des États-Unis et de la France. Ces comptabilités constituent des cadres intégrés, fondés sur des principes communs, à certaines exceptions près, et c’est ce qui fait leur intérêt. A cela s’ajoutent les divers comptes établis par l’OCDE. Ces statistiques fournissent des indications globales et décomposées par agents et opérations sur de longues périodes. Elles ne rendent pas compte cependant des *hétérogénéités* internes à certains agents (par exemple, entre grosses et petites entreprises, ou entre ménages riches et pauvres...). C’est une importante limitation pour la recherche. Dans ces domaines, il faut recourir à des enquêtes et études spécifiques, lorsqu’elles existent. La difficulté est alors l’absence de correspondance des nomenclatures avec les cadres précédents, et la limitation dans le temps.

## PRINCIPALES SOURCES PAR PAYS

**France :**

1. INSEE: (a) Comptes des secteurs institutionnels  
(b) Comptes de patrimoine  
(c) Comptes de variations de patrimoine  
(d) Comptes nationaux trimestriels

2. Ministère de l'emploi et de la solidarité (SESI) : Comptes de la Protection Sociale
3. Pierre Villa : Stocks de Capital (<http://www.cepii.fr/SERLON.HTM>)
4. Banque de France : La balance des paiements et la position extérieure de la France (annexes au rapport annuel)

### **États-Unis :**

1. Bureau of Economic Analysis (BEA) :
  - (a) National Income and Product Accounts (NIPA) tables
  - (b) Gross Product Originating (GPO) data
  - (c) Net Stock, Depreciation, and Investment Estimates of Fixed Reproducible Tangible Wealth
2. Board of Governors of the Federal Reserve System : Flow of Funds Accounts of the United States
3. Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) :
  - (a) Bank Closings Report
  - (b) Changes in Number of Insured Commercial Banks
  - (c) Changes in Number of Insured Savings Institutions
4. Bureau of Labor Statistics (BLS) :
  - (a) Employment, Hours, and Earnings
  - (b) Consumer Price Index
5. USLT : G. Duménil, D. Lévy, *The U.S. Economy since the Civil War : Sources and Construction of the Series*, disponible sur notre site internet, Cepremap, Modem, Paris, 1994

### **Europe et USA :**

L'Allemagne est réduite à l'ancienne Allemagne de l'Ouest pour éviter les discontinuités liées à la réunification.

1. OCDE :
  - (a) International Sectoral Database (ISDB)
  - (b) Flows and Stocks of Fixed Capital
  - (c) Economic Outlook
  - (d) Annual Labor Force Statistics
  - (e) Perspectives de l'emploi
2. Maddison :
  - (a) Monitoring the World Economy
  - (b) Standardised Estimates of Fixed Capital Stock

### **France et Japon :**

1. Board of Governors of the Federal Reserve System : Foreign Exchange Rates

## 2. OCDE, Economic Outlook (pour les parités de pouvoir d'achat)

**Pays en voie de développement :**

Banque mondiale: World Development Indicators (WDI)

**Corée :**

Fonds Monétaire International (FMI) : Statistiques Financières Internationales

## CALCUL DE CERTAINES VARIABLES

**Corrections pour la dévalorisation de la dette par l'inflation et la revalorisation des actions :**

Le taux d'intérêt réel est égal au taux nominal diminué de l'inflation :  $i_R = i - j$ . En multipliant cette relation par le stock des dettes, nettes des actifs financiers, on vérifie que le transfert réel est égal au montant des intérêts payés,  $iD$ , diminué de la dévalorisation de ces dettes,  $jD$  :  $i_R D = iD - jD$ .

Dans ce calcul, il ne faut considérer que les actifs financiers estimés à leur valeur nominale historique, et non ceux qui sont réévalués à leur valeur de marché (comme les actions).

Les calculs de rentabilité ne prennent pas en compte les plus- ou moins-values liées à la variation des cours des actions. On ne peut séparer dans les comptes les gains ou pertes réels ou potentiels.

**Capitaux propres :**

Le calcul de cette variable, pour les sociétés nonfinancières, est un peu différent pour les États-Unis et la France.

- France.

À l'actif du secteur des *sociétés nonfinancières*, est comptabilisé l'ensemble des actions détenues par le secteur, y compris celles émises par des sociétés du secteur. Afin d'éviter les doubles comptages dans l'estimation des capitaux propres du secteur, on devrait supprimer ces actions. Malheureusement, la distinction des deux types d'actions (celles de sociétés du secteur et les autres) n'est pas possible. L'alternative est donc de supprimer toutes les actions ou de les laisser toutes. Comme les actions du secteur sont majoritaires dans les actions détenues, on a retenu la première option : la suppression de toutes les actions. Pour être cohérent, on soustrait tous les dividendes reçus des revenus. On a ainsi :

Capitaux propres = (Ensemble de l'actif – Actions détenues)  
 – Passif financier (dettes)

- États-Unis.

Dans la comptabilité nationale financière américaine, *Flows of Funds*, les actions émises par les sociétés nonfinancières et détenues par le secteur ne sont pas prises en compte. Les actions détenues à l'actif n'ont donc pas été émises par le secteur. Au passif, au côté des vraies dettes, se trouvent des actions correspondants aux investissements directs des étrangers aux États-Unis. On considère les capitaux propres des sociétés indépendamment de la nationalité des propriétaires. On a donc :

Capitaux propres = Ensemble de l'actif – (Dettes  
– Investissements directs étrangers aux États-Unis)

- France et États-Unis (finance).

On conserve les actions à l'actif (et les dividendes dans les revenus).

### DÉFINITION DES SECTEURS

1. Le secteur *Privé* de la seconde partie est l'ensemble des industries au sens de *International Sectoral Database* de l'OCDE.
2. Les *sociétés nonfinancières* sont, en France, le secteur S10 de l'INSEE, et aux États-Unis, le *Nonfinancial Corporate Business*.
3. La définition du secteur financier est plus délicate. Pour la France, nous appelons *secteur financier*, l'ensemble des *Institutions financières* (secteur S40 de l'INSEE) et les *Entreprises d'assurance* (secteur S50). Cependant, pour le calcul du taux de profit, on se limite aux *Institutions financières*. Pour les États-Unis, nous excluons tous les fonds (*Pension Funds* et *Mutual Funds*), qui ne sont pas des sociétés, et les institutions publiques, comme la Réserve fédérale. Cette finance restreinte comprend principalement les agents suivants : *Commercial Banking*, *Savings Institutions*, *Insurance Companies*, *Brokers*<sup>1</sup>.

### POINTS TECHNIQUES

1. Le lissage des séries est effectué à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott, ou par calcul d'une moyenne mobile.
2. Par *nominal*, on entend : en unité monétaire courante (en francs ou en dollars). Par *réel* ou en *volume*, on entend le résultat de la division par l'indice des prix du produit intérieur brut. La série peut être exprimée en unité monétaire d'une année ou en indice (la valeur d'une année étant fixée à 1 ou 100). Les taux de croissance sont calculés à partir des séries en volume. Les taux de croissance moyens sont calculés par régression du logarithme de la variable par rapport au temps.

1. Pour plus de détails, voir G. Duménil, D. Lévy, *Profit rates: Gravitation and Trends*, Cepremap, Modem, Paris, 1999.

---

## Figures

3.1	Taux de profit : Europe et États-Unis.....	35
3.2	Taux d'accumulation: Europe et États-Unis.....	35
4.1	Productivité du travail: Europe et États-Unis.....	43
4.2	Productivité du capital et part des profits: États-Unis.....	47
4.3	Mêmes variables: Europe.....	47
5.1	Rapport capital-travail: Europe et États-Unis.....	55
5.2	Emploi privé total: Europe et États-Unis.....	55
6.1	Coût d'une heure de travail: Europe et États-Unis.....	63
6.2	Gains hebdomadaires d'un travailleur de production: États-Unis.....	63
6.3	Taux de croissance des prestations sociales et de la masse salariale: France.....	67
6.4	Rapport des cotisations sociales au salaire net: France.....	67
7.1	Taux de chômage et sa tendance: Europe.....	71
7.2	Mêmes variables: États-Unis.....	71
7.3	Taux de croissance de la production: Europe et États-Unis.....	75
8.1	Taux de croissance annuel de la production pour chaque trimestre: France.....	81
8.2	Même variable: États-Unis.....	81
9.1	Taux d'intérêt réel à long terme: France et États-Unis.....	92
9.2	Taux de profit, compte non tenu et compte tenu des intérêts: France, sociétés nonfinancières.....	95
9.3	Mêmes variables: États-Unis, sociétés nonfinancières.....	95
9.4	Rapport des dettes nettes aux actifs réels: France et États-Unis, sociétés nonfinancières.....	97
9.5	Part des profits distribuée en dividendes: France et États-Unis, sociétés nonfinancières.....	97
9.6	Taux de profit retenu et taux d'accumulation: France, sociétés nonfinancières.....	101
10.1	Excédents ou déficits des administrations publiques: France.....	107
10.2	Mêmes variables: États-Unis.....	107
10.3	Emprunts annuels des ménages: France.....	109
10.4	Rapport des dettes des ménages à leur revenu disponible: France et États-Unis.....	109

11.1	Taux d'intérêt réel apparent : pays en développement.....	115
11.2	Production : pays en développement.....	115
11.3	Nombre de banques et de caisses d'épargne en faillite ou secourues : États-Unis.....	118
11.4	Taux de chômage : Corée.....	123
11.5	Cours de bourse : Corée.....	123
12.1	Évaluation relative de la monnaie par rapport au dollar : franc et yen.....	133
12.2	Taux d'épargne nette et d'investissement net : États-Unis...	139
12.3	Investissements américains directs à l'étrangers et des étrangers aux États-Unis : sociétés nonfinancières.....	139
13.1	Rapport des capitaux propres des sociétés financières à ceux des sociétés nonfinancières : France.....	145
13.2	Même variable : États-Unis.....	145
13.3	Rapport des fonds détenus par les fonds mutuels et de pension aux capitaux propres des sociétés nonfinancières : États-Unis	147
13.4	Rapport des avoirs monétaires et financiers des ménages à leur revenu disponible, actions et autres actifs : France.....	149
13.5	Mêmes variables : États-Unis.....	149
13.6	Rapport des achats d'actions à l'investissement net en capital fixe : France, sociétés nonfinancières.....	153
13.7	Rapport des actifs financiers et dettes aux actifs réels : États-Unis, sociétés nonfinancières.....	153
14.1	Composition des sources de financement : France, sociétés nonfinancières.....	159
14.2	Composition des sources de financement de l'investissement brut : France, sociétés nonfinancières.....	159
14.3	Mêmes variables : États-Unis.....	160
15.1	Flux nets d'intérêts réels : France.....	169
15.2	Taux de profit : France, sociétés nonfinancières et financières	171
15.3	Mêmes variables : États-Unis.....	171
15.4	Cours de bourse : France et États-Unis.....	173
15.5	Rapport des gains financiers au revenu disponible : France et États-Unis, ménages.....	175
15.6	Part du patrimoine détenue par le 1% le plus riche des ménages : États-Unis.....	179
16.1	Tendances séculaires de la productivité du capital : États-Unis	186

17.1	Composantes des investissements en matériels: États-Unis..	196
20.1	Rapport de la valeur de la capitalisation boursière aux capitaux propres ( $q$ de Tobin): États-Unis, sociétés nonfinancières....	231
20.2	Rapports de la capitalisation boursière aux profits et aux dividendes distribués: États-Unis, sociétés nonfinancières....	231

---

## Encadrés

2.1	La finance.....	22
3.1	Le taux de profit. Productivités du travail et du capital, taux de salaire.....	34
3.2	Les conséquences d'une baisse de la rentabilité.....	37
4.1	La tendance à la baisse du taux de profit.....	49
7.1	La mesure du chômage.....	72
8.1	Les fluctuations de la croissance depuis 1975.....	80
11.1	La crise des caisses d'épargne aux États-Unis.....	119
11.2	La crise mexicaine de 1994-1995.....	121
12.1	Le déséquilibre des comptes extérieurs.....	138
13.1	Un régime d'accumulation financiarisé? .....	151
14.1	Les sources de financement des entreprises .....	158
14.2	Ouvrir de nouvelles voies en matière de financement? Le paradoxe de l'épargne salariale.....	163
15.1	La finance crée-t-elle du revenu? de la valeur? est-elle utile? .....	166
16.1	Lutttes et compromis de classe du début du siècle.....	190
17.1	Recherche et développement.....	195
18.1	Le système monétaire et financier américain avant la crise de 1929 .....	204
18.2	Les limitations du pouvoir de la finance. L'héritage du New Deal et de la guerre.....	206
18.3	Le cadre de Bretton Woods.....	208
18.4	Le rétablissement de l'hégémonie de la finance. Le rôle des euromarchés.....	211
18.5	Le dispositif financier des années 1980 aux États-Unis. Déréglementation - Nouvelle réglementation.....	214
22.1	Propos d'un keynésien: Joseph Stiglitz.....	256
22.2	La conduite des affaires du monde. Le rapport du PNUD ...	258



---

## Table des matières

### **CRISE ET NÉOLIBÉRALISME**

1. L'étrange dynamique de l'intolérable et du changement..... 9
2. Crises de l'économie et ordres sociaux..... 15

### **CRISE ET CHÔMAGE NOUVELLE CROISSANCE ?**

3. La crise structurelle des années 1970 et 1980..... 31
4. Accélération ou ralentissement du progrès technique?..... 41
5. L'Amérique créatrice d'emplois, l'Europe chômeuse..... 53
6. Contrôler le coût salarial, brider l'État providence..... 61
7. Le chômage, fatalité historique?..... 69
8. Nouvelle croissance, fin d'une trajectoire à la Marx et sortie de crise?..... 79

### **LA LOI DE LA FINANCE**

9. Le choc des taux d'intérêt. Le poids des dividendes..... 91
10. Endettement de l'État keynésien. Endettement des ménages. 103
11. L'épidémie de crises financières : le coup de 1979 et la globalisation..... 113
12. Une mondialisation sous hégémonie..... 127
13. Financiarisation : mythe ou réalité?..... 143
14. La finance finance-t-elle l'économie?..... 155
15. A qui profite le crime?..... 165

## LES LEÇONS DE L'HISTOIRE

16. Un précédent historique : la crise de la fin du XIX <sup>e</sup> siècle.....	185
17. Sort-on de la crise de la fin du XX <sup>e</sup> siècle comme de celle de la fin du XIX <sup>e</sup> ?.....	193
18. Deux hégémonies financières : début et fin de siècle.....	201
19. Les risques inhérents à la sortie de crise structurelle : le précédent de 1929.....	217
20. Hétérogénéités techniques, mobilité internationale du capital et vertiges boursiers.....	227
21. Entre deux hégémonies financières : les trente glorieuses.....	237

## L'HISTOIRE EN MARCHÉ

22. Une lecture keynésienne.....	249
23. La dynamique du capital et au-delà.....	259

## Annexes

1. Références aux autres travaux des auteurs.....	275
2. Sources et calculs.....	277

## Listes

1. Liste des figures .....	281
2. Liste des encadrés .....	283

**Collection Actuel Marx Confrontation**  
**Série Économie**

*Crise et sortie de crise.* Encore près de trois millions de chômeurs en France ; l'Europe tarde à retrouver les voies de la croissance ; partout, les salaires stagnent. L'économie américaine connaît une nouvelle jeunesse ; les profits et la Bourse explosent – dangereusement sans doute. Qui faut-il croire, les prophètes d'une catastrophe imminente ou les apôtres du néolibéralisme et de la nouvelle économie ? Oui, la remontée du taux de profit dessine le profil d'une nouvelle phase du capitalisme, au terme d'une longue crise structurelle, mais ces évolutions renforcent les inégalités et ne diminuent pas les risques d'instabilité financière.

*Ordre et désordres néolibéraux.* Le néolibéralisme est l'expression de l'action d'une classe de propriétaires capitalistes, la *finance*, en vue de rétablir ses revenus et son pouvoir effectivement diminués au cours des Trente Glorieuses. La loi des prétendus *marchés* n'est rien d'autre que celle de cette classe. Mondialisation, certes, mais mondialisation néolibérale sous hégémonie américaine. L'ordre néolibéral règne. Son prix fut la prolongation de la crise et du chômage, et son cortège de désordres monétaires et financiers, dont nous n'avons peut-être vu ni la fin ni le paroxysme.

L'histoire ne se répète pas, mais l'observation d'événements similaires antérieurs – comme la grande crise de la fin du XIX<sup>e</sup> – montre que tout n'est pas neuf dans ce qui se met en place. Malgré la restauration de la prééminence des grands détenteurs de capitaux dans le néolibéralisme, l'histoire a encore un *sens*. Où nous entraîne-t-elle ?

Gérard Duménil et Dominique Lévy sont directeurs de recherche au CNRS, respectivement au MODEM (Université de Paris X-Nanterre) et au CEPREMAP (Paris).