HAL
open science

Financiarisation, régime d'accumulation et mode de régulation. Peut-on appliquer le "modèle " américain à l'économie française ?

Mickaël Clévenot

To cite this version:

Mickaël Clévenot. Financiarisation, régime d'accumulation et mode de régulation. Peut-on appliquer le "modèle " américain à l'économie française ?. Economies et finances. Université Paris-Nord - Paris XIII, 2006. Français. NNT : . tel-00120886

HAL Id: tel-00120886

https://theses.hal.science/tel-00120886

Submitted on 18 Dec 2006

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Université Paris 13 – Villetaneuse

N° attribué par la bibliothèque

THÈSE

Pour obtenir le grade de Docteur de l'Université Paris 13

Discipline : Économie

Financiarisation, régime d'accumulation et mode de régulation

Peut-on appliquer le « modèle » américain à l'économie française ?

Présentée et soutenue publiquement par

Mickaël Clévenot,

le 8 décembre 2006

Directeur de thèse :

M. Jacques Mazier, professeur, Université Paris 13

Jury

M. Robert Boyer, directeur de recherche, CNRS, CEPREMAP-PSE

M. Edwin le Héron, maître de conférence, IEP de Bordeaux

M. Dominique Lévy, directeur de recherche, CNRS, CEPREMAP-PSE

M. Dominique Plihon, professeur, Université Paris 13

Remerciements

La thèse donne lieu à de nombreuses rencontres. Il y a celles qu'on aurait préféré éviter, celles qu'on pensait être enrichissantes et qui se sont révélées négatives mais il y a surtout celles qu'on n'attendaient pas. La thèse, c'est une tranche de vie, avec ses hauts et ses bas. Heureusement, les mauvais moments seront vites oubliés et les meilleurs, eux, resteront. Une chose est certaine, on ne sort pas indemne d'une telle aventure et finalement c'est bien ce que l'on cherchait.

Je tiens à remercier mes collègues et amis pour leur soutien et leurs conseils, leur patience et leur capacité d'écoute, qui m'ont permis de surmonter l'ensemble des difficultés inhérentes à la réalisation de ce travail : Mamadou Camara, David Douyère, Vincent Duwicquet, El Mustapha Zouaoui, David Flacher, Stéphanie Gaudron, Hervé Hudebine, David Mabillot, Haithem Marzouki, Alexis Saludjian.

Ce travail n'aurait pu connaître l'ensemble de ses développements, particulièrement en ce qui concerne la modélisation, sans l'aide fournie par Claudio Dos Santos, Wynne Godley, Alex Izarieta et Marc Lavoie.

Matériellement, mon rattachement à la Maison des Sciences de l'Homme de Paris Nord m'aura permis de travailler dans un climat chaleureux, serein et riche des expériences de collègues venus de champs différents. Je tiens à souligner mon attachement à cette institution et à remercier Benjamin Coriat, Marie-Henriette Beaunier et Pierre Mœglin.

Enfin, il va de soi que, sans mon directeur de thèse, ce travail n'aurait pu seulement voir le jour.

Mais au-delà des aspects techniques et scientifiques essentiels pour un tel travail, les aspects purement humains que l'on aurait tendance à occulter sont primordiaux pour mener le navire thèse à bon port : Alexandre, Olivier, Laëtitia, Émmanuelle, Antonin, Nicolas, Lydie, Dominique, Régine, Marie-Laurence, Hervé, Isabelle, Aude et tant d'autres…

Qu'ils soient tous assurés de ma reconnaissance.

Introduction générale

> « Sans que cela n'ait certainement été pleinement prévu ni voulu, la libéralisation et la mondialisation financière ont donné aux plus importants propriétaires d'actions et d'obligations les moyens d'influer sur la répartition du revenu dans deux dimensions essentielles : celle de la distribution de la richesse produite entre salaires, profit et rente financière, et celle de la répartition entre la part attribuée à l'investissement et la part distribuée comme dividende et intérêts. Puisque les deux déterminations de la répartition affectent le niveau de l'investissement et commande l'emploi et la croissance, il est difficile de concevoir un pouvoir de la finance plus fort. » F. Chesnais (2004)

Si l'essor du pouvoir de la finance constaté par F. Chesnais n'est pas sujet à controverse − il est en effet établi par de nombreux auteurs (M. Aglietta [1998], G. Duménil, D. Lévy [1999], R. Boyer [2000], P. Artus, M.-P. Virar [2005], J. Peyrelevade [2005]) −, les implications que celui-ci en tire, elles, le sont. La modification de la répartition des revenus peut simplement refléter les gains de productivité générés par une meilleure organisation de la production suscitée par la pression financière. Les entreprises qui ne parviennent pas à réaliser les niveaux de rentabilité sur fonds propres, exigés par les marchés financiers, sont éliminées dans un processus darwinien, au cours duquel seules les meilleures restent. Aussi, la modification de la répartition en faveur des acteurs financiers ne serait pas opposée à l'ordre naturel du fonctionnement de l'économie mais serait au contraire son reflet. Durant les quinze dernières années aux États-Unis, l'amélioration des performances moyennes des entreprises a suscité de meilleures performances au niveau macroéconomique, ce qui s'est traduit par une croissance plus soutenue ; cela semble donc soutenir cette thèse.

Toutefois, la croissance outre-Atlantique a été accompagnée de déséquilibres financiers croissants ; les ménages ont des niveaux d'endettement élevés, les déficits des comptes extérieurs sont abyssaux, près de 7% du PIB fin 2006. Par ailleurs, les entreprises non financières déploient des efforts importants pour développer des activités financières. Par certains aspects, le pouvoir de la finance semble modifier la répartition des revenus au-delà des apports de la finance en termes de productivité. Ces déséquilibres pourraient ainsi s'expliquer par les pressions qu'exerce la finance sur l'ensemble de l'économie. Ils apparaissent dans les comptes des ménages, de la nation, mais également des entreprises non financières. Les entreprises répondent à cette pression en réduisant le plus possible la masse salariale, ce qui induit une augmentation de l'endettement des ménages. Par ailleurs, les entreprises tentent de se prémunir de la pression financière en consacrant une partie importante des profits au rachat de titres et non à l'investissement. Cette répartition des profits peut expliquer une part de la réduction de la compétitivité des entreprises américaines. Toutefois, ces comportements ne nuisent pas nécessairement aux entreprises qui compensent la faiblesse de leurs activités traditionnelles par une activité financière. C'est pourquoi la financiarisation peut se définir comme la tendance des entreprises non financières à réaliser une part croissante de leurs profits en développant une activité financière. Cette financiarisation de l'économie américaine peut-elle donner lieu à un régime d'accumulation comme l'attend l'approche régulationniste, c'est-à-dire la reproduction sur moyenne période de l'accumulation du capital dans un environnement institutionnel relativement stable ? La réponse à cette question constitue la trame principale de notre recherche. Mais cette réponse ne serait possible sans effectuer préalablement un détour par la théorie de la régulation pour éclairer le concept de régime d'accumulation, qui peut subir différentes interprétations en fonction des manières de l'articuler au concept de mode de régulation.

Les institutions qui composent le mode de régulation ont connu d'importantes transformations. Les évolutions les plus tranchées ont concerné le régime monétaire. Or les modalités de financement jouent un rôle essentiel dans le fonctionnement des économies. À partir de 1979, les politiques de lutte contre l'inflation et l'abandon du régime de change fixe (1971) favorisent le passage d'économies d'endettement à des économies de fonds propres. Le rationnement des financements de l'activité visant à lutter contre l'inflation suscite et est le produit d'une transformation des relations sociales. L'inflation révélait le conflit social entre le capital et le travail. La politique monétaire constituait la variable d'ajustement dans les économies d'endettement ; désormais c'est l'emploi qui devient la nouvelle variable d'ajustement en quantité et en qualité. C'est pour cette raison que les auteurs issus de l'École de la Variété du

Capitalisme (VOC) évoquent une inversion institutionnelle que les auteurs régulationnistes vont reprendre à leur compte pour définir le capitalisme patrimonial.

La crise et la montée du chômage à la fin des années 1970 et durant les années 1980 établissent une situation défavorable à l'intérêt salarial. Cette nouvelle configuration sociale et politique survenue durant les années 1990 paraît être à l'origine d'un regain d'activité aux Etats-Unis, tandis qu'en France elle semble plutôt négative. Si l'existence d'un régime d'accumulation financiarisé pour les États-Unis est évoquée, elle ne va pas de soi. En effet l'image traditionnellement attachée à la finance de marché est négative pour l'économie réelle. Le pouvoir d'orientation de l'activité économique par la finance a souvent été associé à de mauvaises performances économiques, or les États-Unis, durant les années 1990, semblent aux antipodes de cette représentation. Cette situation constitue d'ailleurs une surprenante inversion de situation en faveur d'une déclinaison anglo-saxonne du capitalisme et en défaveur de sa version rhénane. À cet égard, il paraît opportun de rappeler les principales hypothèses et conclusions de l'ouvrage de M. Albert *Capitalisme contre Capitalisme* (1991).

M. Albert établit une relation entre le relatif déclin des États-Unis durant les années 1980 et une financiarisation poussée. La financiarisation correspond à une mise en concurrence de l'activité réelle et financière accompagnée d'une augmentation des exigences en terme de rentabilité des fonds propres. Aussi, cette logique financière possèderait un temps beaucoup plus court que la logique industrielle. Les investissements sont orientés vers des activités rentables rapidement, ce qui pénalise les investissements longs nécessaires au maintien de la croissance sur longue période, dont la rentabilité est plus pérenne mais moins élevée. Au contraire, les pays de traditions rhénane ou nippone dans lesquels une proximité importante existe entre le système bancaire et le monde industriel permettrait d'établir des relations de confiances entre les acteurs et de favoriser les investissements nécessitant une période d'amortissement longue. Le modèle à suivre à la fin des années 1980 est le modèle rhénan.

La réunification allemande en 1989, qui marque la fin de la guerre froide, déstabilise durablement l'ex-RFA. Le Japon entre dans une profonde crise déflationniste à partir de 1991. L'entrée en déshérence de ces deux économies rend apparemment caduque l'idée d'une supériorité du modèle rhénan sur le modèle anglo-saxon. Une cause technologique va être retenue pour expliquer le retour en grâce du modèle anglo-saxon. Malgré le retournement de situation qui contredit les conclusions de l'ouvrage, celui-ci a le mérite d'ouvrir la voie vers une analyse en terme de diversité du Capitalisme, sans toutefois se détacher de la tentation de définir le « modèle » à suivre. Paradoxalement, cette lacune permet d'ouvrir un autre chantier, celui

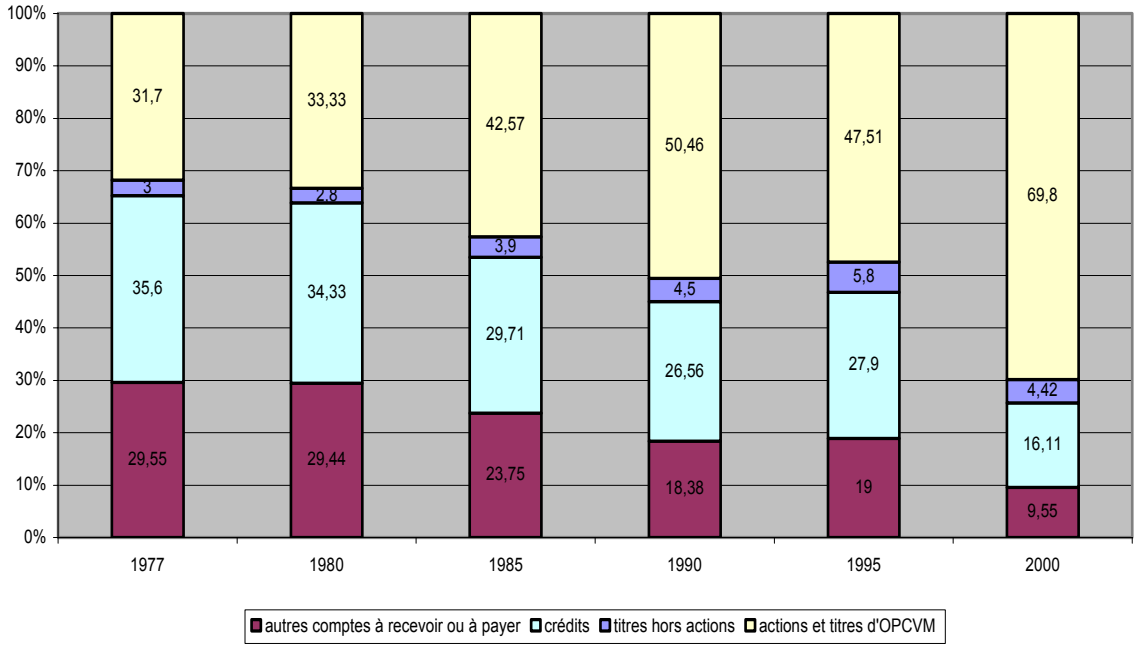
impliquant la question des complémentarités entre les institutions qui permettrait de résoudre l'énigme constituée par les États-Unis depuis le début de la « nouvelle économie ».

Les innovations dans les secteurs des technologies de l'information et de la communication (TIC), symbolisées par le développement de l'Internet, ont été assimilées à une troisième révolution industrielle. Lors de phases de transformation rapide des systèmes productifs l'incertitude s'accroît. Cette incertitude paraît être mieux appréhendée par les marchés financiers que par les acteurs financiers traditionnels comme les banques. Par conséquent la relation entre intermédiation financière et bancaire dépendrait fortement du contexte technologique. L'intermédiation bancaire aurait été complémentaire des industries fordiennes. Au contraire, l'intermédiation financière serait complémentaire d'une économie fondée sur la connaissance et l'innovation : le Capitalisme cognitif. Cette hypothèse théorique permet de former une nouvelle lecture de la situation américaine. Les performances américaines seraient liées à trois éléments : la libéralisation de l'économie poussée par la révolution conservatrice, le développement des technologies de l'information et de la communication et le dynamisme financier qui permet de solvabiliser une part de la consommation des ménages par des effets richesses et qui autorise un accroissement de l'investissement par de puissants effets de levier financier. Les restructurations nécessitées par le passage à un nouveau paradigme productif, l'orientation des flux de financement vers les secteurs les plus prometteurs, peuvent être réalisés rapidement par les acteurs financiers. Cette complémentarité entre le système financier et industriel dans le cadre d'innovations majeures serait un élément important pour expliquer les performances du modèle américain. À l'inverse, les mauvais résultats français, en termes de croissance économique, s'expliqueraient par l'absence de complémentarité entre ces éléments bien que la France se soit engagée durant les années 1980 dans un vaste programme de réformes pour sortir de la crise fordienne.

La libéralisation du compte de capital arrive à son terme en 1989. La France s'est largement ouverte au capitalisme financiarisé sans sembler en tirer tous les avantages. Les difficultés rencontrées par les entreprises à la fin des années 1970 et 1980 semblent toutefois levées. La rentabilité économique a été restaurée à des niveaux qui dépassent ceux atteints durant les années 1960 sans que l'investissement ni la croissance ne redémarrent franchement. La phase de crise dure de 1974 à 1983. La période de 1983 à 1990 permet de restaurer les marges des entreprises et d'installer à nouveau, une stabilité, à haut niveau des taux de marge et *a fortiori* des taux de rentabilité. Pourtant le chômage se maintien à des niveaux nettement supérieurs à ceux observés aux États-Unis. Dans les années 1990, le résultat des réformes se traduit par un accroissement considérable du rôle joué par la finance. Cette financiarisation apparaît claire-

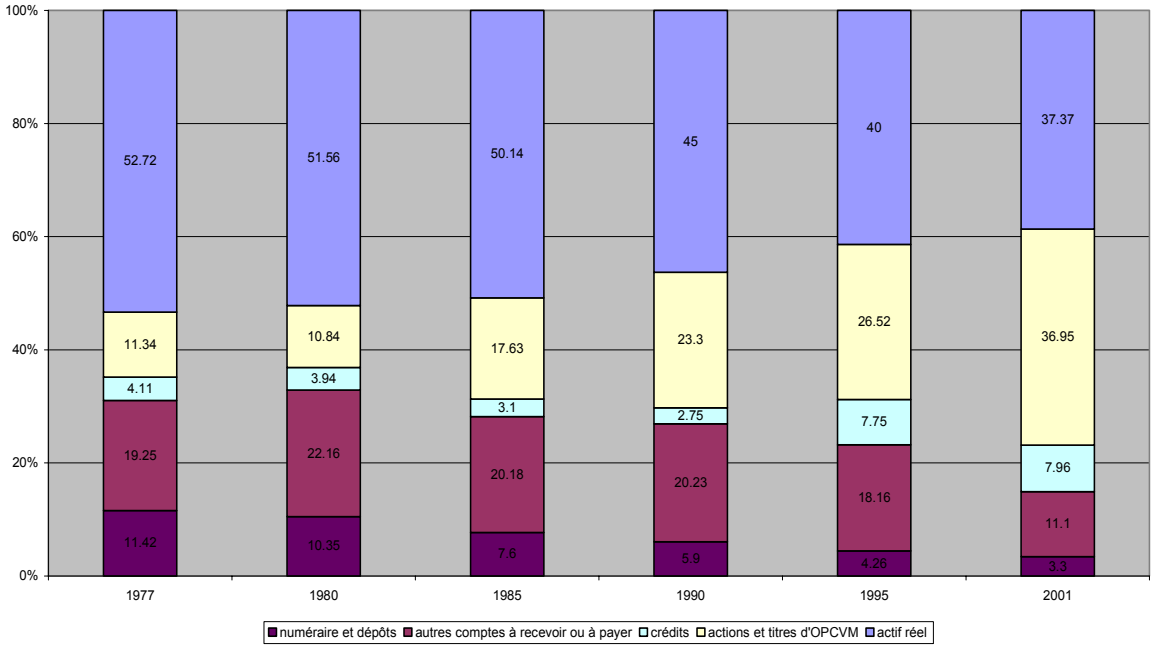
ment dans la déformation de la structure des bilans des entreprises. Au passif, la part des actions a plus que doublé, passant de 31,7 % en 1977, à près de 70 % en 2000. À l'actif, on constate un triplement de la détention d'actions par les entreprises. En 1977, elles composaient à peine 11 % de l'actif ; en 2000, elles composent près de 37 % de l'actif total, ce qui est quasiment équivalent à l'actif réel.

Graphique 1 : passif des sociétés non financières françaises en %



Sources Banque de France, comptes financiers.

Graphique 2 : actifs des sociétés non financières françaises en %



Sources Banque de France, comptes financiers.

Ces évolutions traduisent le passage d'une économie d'endettement à une économie de fonds propres. La France suit le même mouvement que celui rencontré aux États-Unis. Cette financiarisation de l'économie s'accompagne aux États-Unis d'une croissance soutenue, d'une réduction du chômage et d'une restauration de la rentabilité économique. Dans le même temps, la France ne parvient pas à rétablir les cohérences qui lui permettraient de sortir des difficultés sociales. Cette incohérence entre les institutions peut être identifiée par le maintien de l'écart des fonds propres des entreprises françaises qui s'est réduite mais qui perdure en comparaison des entreprises anglo-saxonnes. Cette différence apparaît également dans la composition des détenteurs des actifs financiers dont la part des étrangers est très importante (plus de 40 % du CAC serait détenus par des investisseurs étrangers). Cette situation est induite par un phénomène de complémentarité entre le système de protection sociale et les modalités de financements des entreprises. Géré majoritairement en répartition par cotisation, le système de retraite français, depuis l'après guerre, n'a pas nécessité la constitution d'un patrimoine financier par les ménages en vue de la retraire puisque les prestations servies étaient de bon niveau. Dans un environnement financiarisé, globalisé, cette absence d'une épargne financière « populaire » pénalise les entreprises françaises et illustre une incomplémentarité institutionnelle qui pourrait expliquer les difficultés économiques de l'Hexagone.

Le chômage dépasse les 10 % en moyenne depuis le début des années 1990 et la croissance atteint trop rarement des niveaux permettant de résorber le chômage. Cette situation contraste avec les résultats obtenus outre-Atlantique. Si la France et les États-Unis semblent avoir expérimenté une inversion institutionnelle qui s'effectue à l'avantage du pouvoir financier, les meilleurs résultats économiques américains semblent indiquer la présence de complémentarités institutionnelles absentes en France. La seconde question à laquelle tente de répondre cette recherche est de savoir si la France peut établir les cohérences institutionnelles que semblent avoir installées les États-Unis pour espérer atteindre des niveaux de croissance économique équivalents.

Le premier économiste en France qui a tenté de fournir une explication globale de cette divergence en tenant compte des transformations du régime monétaire et du rapport salarial est M. Aglietta (1998). L'auteur régulationniste a avancé l'idée d'un régime d'accumulation fondé sur la finance pour expliquer les performances américaines. Cette idée a suscité de nombreuses réactions dans la mesure où l'existence d'un régime d'accumulation est supposée devoir se diffuser aux autres économies, y compris en France. Cette exportation du régime amé-

ricain suppose, en principe, une remise en cause profonde des relations sociales qui prévalent en France depuis l'après-guerre puisqu'elle suppose une modification substantielle du système de protection sociale en particulier en ce qui concerne le système de retraite. Dans cette optique, la question de l'existence du régime d'accumulation patrimonial aux États-Unis présente des implications importantes pour l'économie politique française. L'atonie de l'économie hexagonale durant une large partie de la décennie 1990 pourrait ainsi s'expliquer par un retard pris dans l'adoption des nouvelles règles de fonctionnement d'une économie dominée par le pouvoir financier. Pour résoudre cette question, il faut préciser la conception qu'en donne M. Aglietta dans son approche de 1998. Pour observer l'existence d'un régime d'accumulation, il faut identifier les règles de réalisation des gains de productivité et les modalités institutionnelles sur lesquelles cette situation peut se reproduire. La hausse des gains de productivité s'expliquerait ainsi par l'incorporation des technologies de la communication et de l'information, facilitée par la croissance du prix des actifs financiers qui joue favorablement sur l'accumulation du capital physique. De puissants effets de levier et la baisse du prix du capital favorisent leur accumulation. Par ailleurs, la démocratisation de l'accès aux marchés financiers pour les ménages doit permettre à l'économie américaine de composer un nouveau régime d'accumulation en créant de nouvelles cohérences dans le cadre d'une profonde transformation des institutions, reconfigurées par la finance. La liquidité des titres financiers est cruciale dans l'organisation des rapports de forces propres à ce régime. Elle traduit une inversion de la hiérarchie institutionnelle. Désormais, ce ne serait plus le rapport salarial qui serait l'élément au cœur du régime mais le pouvoir actionnarial mis en œuvre par les investisseurs institutionnels. La gouvernance d'entreprise, à travers des méthodes d'évaluation systématique, les techniques de *benchmarking*, met en concurrence l'ensemble des entreprises pour qu'elles génèrent le plus de valeur actionnariale. Celles qui ne seraient pas en mesure d'atteindre les objectifs sont menacées par des opérations hostiles. La discipline du capital est imposée par la corbeille. Ces relations permettraient de dessiner les grands traits des configurations économiques devant tendre à se diffuser aux autres économies.

Mais cette configuration économique peut souffrir d'instabilité liée aux phénomènes spéculatifs et de crises financières. C'est l'argument keynésien qui est mobilisé par R. Boyer (2000) pour souligner les possibles éléments de déstabilisation d'une telle économie qui ne formerait pas un réel régime d'accumulation. De surcroît, l'inversion institutionnelle, dont de nombreux signes semblent indiquer qu'elle est réelle, n'implique pas pour autant la formation de nouvelles complémentarités susceptibles de réguler le régime d'accumulation. Par conséquent, l'idée

que la France serait en retard dans l'adoption des nouvelles institutions serait une erreur dans la mesure où l'adoption de ces institutions ne constituerait pas une garantie de renouer avec une croissance durable. Ainsi, c'est à partir de données macroéconomiques et institutionnelles, interprétées à travers le cadre de la théorie de la régulation enrichie des apports de la VOC que l'on tentera d'établir ou de réfuter l'existence d'un régime d'accumulation pour les États-Unis et la France.

Cette recherche se prolonge dans une troisième partie sous forme de modèle. Les auteurs régulationnistes M. Aglietta et R. Bretton, ainsi que R. Boyer, ont établi des modèles pour représenter les phénomènes impliqués par une financiarisation accrue, mais il nous a semblé que ces maquettes laissaient dans l'ombre des questions importantes. Les premiers établissent des raffinements sur le comportement des acteurs en développant des modèles microfondés mais de fait, ils se trouvent dans l'impossibilité d'opérer un bouclage macroéconomique et ignorent ainsi les problèmes induits par la répartition sur la croissance en s'intéressant surtout au problème de la stabilité du régime. Le modèle macroéconomique de R. Boyer permet de définir quatre configurations aux antipodes desquelles on trouve le régime fordien et le régime de la nouvelle économie, et des configurations intermédiaires illustrant les problèmes d'incomplémentarité institutionnelle. Dans cette modélisation, les lacunes portent sur le traitement des actifs financiers, le Q de Tobin est exogène. C'est pour répondre à l'ensemble de ces difficultés que la méthode néocambridgienne a été choisie. Elle met en œuvre des modèles macroéconomiques financiers avec un bouclage complet au niveau macroéconomique associé à un traitement exhaustif des mouvements des actifs financiers. Ainsi on reprend une modélisation mise en œuvre par W. Godley et M. Lavoie (2001) que l'on amende en tenant compte de résultats économétriques pour les sociétés non financières françaises. Les modifications progressives conduiront à accroître le degré de financiarisation afin d'essayer de reproduire les comportements observés en France et aux États-Unis. Il s'agira de s'approcher progressivement d'un hypothétique régime d'accumulation dominé par la finance et de comprendre dans quelles conditions, dans le cadre d'une économie fermée, il serait possible que l'accroissement de la pression actionnariale soit bénéfique pour la croissance.

Afin d'établir la grille de lecture qui sert à analyser les transformations du capitalisme financiarisé contemporain, les grands concepts formés par la théorie de la régulation (TR) seront rappelés dans le chapitre 1. Pour comprendre l'impact de la libéralisation financière et les modifications institutionnelles impliquées par celle-ci ces vingt dernières années, des questions relatives à la compréhension de la transformation des institutions seront évoquées dans

le chapitre 2. Ce chapitre traite des difficultés rencontrées par la TR pour penser et se représenter la dynamique des institutions. Une controverse entre la redécouverte des enseignements de B. Spinoza établie par F. Lordon et la permanence de l'approche bourdieusienne défendue par R. Boyer sera discutée. Le chapitre 3 retrace les transformations institutionnelles, en France et aux Etats-Unis, qui éclairent la situation des années 1990 en établissant le rôle dominant des intérêts financiers et de la perte relative du pouvoir salarial. Dans le chapitre 4, on répond à la question de l'existence d'un régime d'accumulation aux États-Unis et de ses implications pour la France par une analyse théorique. Dans le chapitre 5, la modélisation post-keynésienne est présentée. La mobilisation de cette méthode vise à établir les conditions de réalisation d'un régime d'accumulation tiré par la finance qui représenterait les États-Unis et un régime moins cohérent mais néanmoins financiarisé représentant la France (chapitre 6). La modélisation de régimes de plus en plus complexes qui s'approchent des régimes américains et français font l'objet des trois derniers chapitres 7, 8 et 9. L'intérêt de cette démarche consiste à vérifier certaines des intuitions développées par les auteurs régulationnistes sur l'existence de complémentarités et de hiérarchies institutionnelles, et de les pousser jusqu'à leur terme à travers la modélisation.

– Comment expliquer que les deux initiateurs la Théorie de la Régulation puissent établir un diagnostic différent sur l'existence d'un régime d'accumulation à dominante financière aux Etats-Unis ?

– Comment comprendre l'écart en termes de dynamisme économique entre la France et les Etats-Unis, la France ayant effectué des efforts considérables pour développer la place financière de Paris ?

– Comment la domination du pouvoir financier se trouverait en mesure d'établir une stabilité économique sur longue période alors qu'historiquement celui-ci est systématiquement associé à des crises profondes et à une instabilité économique récurrente ?

À partir des réponses que nous apporterons à ces différentes interrogations, nous identifierons les causes qui ont conduit les auteurs régulationnistes à des diagnostics différents en ce qui concerne la nouvelle économie américaine. Nous en déduirons de nombreuses implications sur la théorie de la régulation et sur les possibilités de mobiliser avec pertinence la notion de

modèle. Finalement nous établirons la possibilité d'appliquer le modèle du régime d'accumulation patrimonial à l'économie France.

Partie I

La théorie de la régulation :

régime d'accumulation, diversité du capitalisme

et dynamique institutionnelle

Chapitre 1 : Théorie de la régulation et Fordisme

La thèse se situe par rapport à la TR dans une période post-crise fordienne. Or, le fordisme constitue le berceau de la TR. La TR identifie le fordisme, tandis que le TR est parfois enfermée dans l'analyse de la période fordienne. Cette identité entre objet d'étude et le cadre méthodologique pose problème dans le courant des années 1980. Dans le contexte d'une divergence croissante entre les performances des économies nationales, la TR va devoir sortir de l'hypothèse implicite d'une diffusion relativement homogène d'un régime d'accumulation. Ce mouvement va donner lieu à une généralisation de la théorie par la mise en évidence de la séparation entre le régime d'accumulation et le mode de régulation. Les divergences peuvent avoir comme origine une différence dans les modes de régulation.

Cette hypothèse met en cause la cohérence du cadre institutionnel vis-à-vis des conditions de l'accumulation du capital. En dernière instance, c'est la capacité d'adaptation des institutions qui suscite l'interrogation. La question de leur dynamique apparaît donc essentielle. Cette problématique est abordée dans le second chapitre. Avant cela, il paraît utile de rappeler les origines de l'approche dans le premier chapitre.

Le premier chapitre est composé de quatre sections. La première section traite des controverses qui ont participées à la formation de l'approche tandis que la seconde présente les notions de base. Les éléments d'histoire de la pensée économique qui y sont traités permettront par la suite de comprendre certaines interprétations sur la présence ou l'absence d'un régime d'accumulation à dominante financière aux États-Unis et les conditions de sa diffusion au reste du monde et particulièrement à la France. La troisième section traite des débats récents qui ont traversé la courant régulationniste en relation avec la dynamique des institutions et la diversité du capitalisme. La dernière section s'intéresse aux réflexions qui prennent naissances avec l'observation de la diversité des trajectoires des économies après la crise du fordisme. Elle évoque des questions relatives à la diversité dans l'institutionnalisme et relève la spécificité de la TR dans ce champ.

Section 1.1 : La naissance de l'approche régulationniste

La théorie de régulation peut être incluse dans les courants de pensée hétérodoxe. Cela signifie que la répartition des revenus ne découle pas strictement de la productivité marginale des facteurs de production, mais également de facteurs sociopolitiques. La rémunération des fac-

teurs de production influence la dynamique économique en établissant les moyens de consommation pour les salariés et l'ensemble des agents détenteurs du capital physique et financier. Elle conditionne également les dispositions à épargner et à investir. Il n'y a pas d'étanchéité entre le monde économique et le monde social. Ils s'incluent mutuellement dans un phénomène d'encastrement (K. Polanyi [1944]). L'intermédiation entre les deux sphères est réalisée par des institutions dont nous préciserons plus loin le statut.

Ces institutions peuvent à un moment donné, pour un espace spécifique, canaliser le processus de destruction-créatrice inhérent au fonctionnent normal du capitalisme (J.A. Schumpeter [1942]). Dans ces conditions, les auteurs régulationnistes identifient l'existence d'un régime d'accumulation. Le fordisme constitue le premier régime d'accumulation à avoir été mis à jour. Il apparaît aux États-Unis dans l'immédiate après Seconde Guerre mondiale (M. Aglietta [1976]). Par la suite, les auteurs régulationnistes vont tenter d'observer d'autres manifestations du fordisme. C'est ainsi que vont être mis à jour différentes variantes du modèle canonique identifié initialement.

Les spécificités nationales du fordisme vont donner lieu à un rapprochement avec l'approche en terme de variété du Capitalisme (VOC). La proximité entre les deux courants va permettre l'exportation de concepts tels que la complémentarité et la hiérarchie des institutions qui autorisent une exposition plus précise des concepts régulationnistes initiaux. Chaque régime d'accumulation est caractérisé par une hiérarchie institutionnelle particulière, fondée sur une complémentarité entre les institutions. Par ces nouveaux outils, de nouvelles questions vont pouvoir être appréhendées et d'anciennes vont pouvoir trouver de nouveaux éclairages. Les interrogations vont désormais porter sur l'impact des réformes institutionnelles : pourquoi des réformes semblent aboutir dans certains pays alors qu'elles semblent accroître l'instabilité dans d'autres. En toile de fond, la poursuite apparente de la crise fordienne en France pose la question de la faisabilité des réformes. Face aux modifications de l'environnement économique et politique : mondialisation, globalisation financière, quelles sont les conditions sociopolitiques de l'établissement de nouvelles cohérences institutionnelles ?

1.1.1. Le climat intellectuel de la formation de l'approche

L'atmosphère intellectuelle et politique dans laquelle se forme l'approche régulationniste est particulière, et l'origine professionnelle de ses principaux animateurs est spécifique. La fin des années soixante est marquée par une montée des tensions sociales (1968) dans un envi-

ronnement économique relativement favorable aux salariés. La société de consommation et les conditions de travail sont dénoncées. L'économie se trouve dans une situation de suremploi ce qui favorise les revendications sociales et les critiques de l'ordre capitaliste. D'un point de vue politique, si les organismes centraux de l'État sont dirigés par des gaullistes ou apparentés, le PCF joue un rôle considérable dans la vie locale – y compris dans certains universités (T. Pouch [2000]). Les auteurs régulationnistes participent au mouvement de contestation d'un point de vue politique et/ou théorique. Ils appartiennent souvent à l'extrême gauche, au PCF (D. De Bernis [1977], M. Aglietta [1976])[1], au maoïsme (A. Lipietz [1979], B. Coriat [1976]), ou à la gauche PSU (B. Billaudot [1976], H. Bertrand [1983]). Ce sont pour la plupart, alors, de jeunes économistes, souvent polytechniciens travaillant au sein d'organismes économiques d'État, tels que le Plan ou la direction de la prévision. Par certains côtés, ils pourraient être qualifiés de « gaulliste de gauche » par leur attachement à l'État et aux organismes de planification orientés vers une amélioration des conditions de vie sociales des masses populaires. Par leur formation d'ingénieur, ils maîtrisent de nombreux instruments de formalisation : économétrie et modélisation. À cet égard, ils se distinguent de leurs collègues formés à l'université où l'économie est en tronc commun avec le droit. À l'époque l'analyse économique reste fondée sur la comptabilité nationale, l'analyse de statistiques descriptives et une réflexion analytique.

D'un point de vue théorique, le matérialisme historique dans sa déclinaison stalinien leur semble de plus en plus obscur. La rupture théorique va consister à dénoncer la théorie du Capitaliste Monopoliste d'État (CME), doctrine économique officielle du PCF (P. Boccara [1974]). C'est le structuralisme dogmatique qui est dénoncé. Cette critique implique la remise en cause de l'ensemble des démarches qui évacuent la dimension historique de l'analyse économique. Cette critique porte à la fois sur le CME mais également sur l'approche néoclassique, en termes d'équilibre général. L'Histoire compte. L'Histoire, comprise comme évolution des arrangements économiques, sociaux et politiques, rend possible l'émergence de nombreuses économies politiques. À travers cette multiplicité, la possibilité d'une poursuite de

[1] À l'époque, les régulationnistes (à l'exception notable de Boyer) se situent dans le champ du marxisme : M. Aglietta venait du PCF, A. Lipietz du maoïsme, Billaudot animait la commission économique du PSU, où militait aussi Bertrand. Les membres fondateurs sont aussi, pour la plupart, polytechniciens et travaillent comme économistes dans les « appareils idéologiques d'État » (pour reprendre la catégorie d'Althusser) plutôt qu'à l'Université. Ils sont donc marqués, d'un côté, par une tradition colbertienne ou saint-simonienne et, de l'autre, par une certaine incarnation, bien française elle aussi, du marxisme. A. Lipietz (1994) n'a pas tort d'en faire les « fils rebelles de Massé et d'Althusser », et leur projet peut s'analyser comme une rupture dialectique à l'égard de cette double filiation. Michel Husson « L'Ecole de la régulation de Marx à la Fondation Saint Simon : un aller sans retour ? »

l'accumulation capitaliste malgré la récurrence des crises est redécouverte. Les grandes crises ne conduisent pas nécessairement à la sortie du Capitalisme. De nouveaux arrangements institutionnels peuvent recomposer les économiques politiques. La récupération des critiques et l'adaptation aux contradictions insurmontables dans le cadre ancien autorisent après la crise, la reprise de l'activité. C'est l'héritage des marxistes légaux (Tugan-Baranowsky [1905] qui est réalisé par les régulationnistes à travers l'adoption de la macroéconomie postkeynésienne. Ce courant de pensée de l'économie marxiste a été mis à l'index part la doctrine stalinienne officielle dans la mesure où il remet en cause la grande crise du Capitalisme. C'est cette question qui structure l'approche du Capitalisme Monopoliste d'État et dont va progressivement s'émanciper l'approche régulationniste.

1.1.2. La thèse du CME : l'École grenobloise

À la sortie de la Seconde Guerre mondiale, le climat intellectuel est très sombre. Les thèses stagnationnistes concurrencent les thèses annonçant la fin du Capitalisme. La première guerre mondiale, la crise de 1929 et la Seconde Guerre mondiale sont perçues comme les crises présageant la fin définitive du capitalisme. Cette thèse est renforcée par l'existence de l'Union soviétique et de l'extension de sa sphère d'influence. La situation de la Grande-Bretagne, de l'Allemagne et de la France entre autres, laissait présager la crise définitive du capitalisme prévue par K. Marx [1848]. Les déséquilibres de l'entre-deux-guerres étaient censés se reproduire et s'amplifier. Mais, contre toute attente, la tempête capitaliste semble devoir s'apaiser. C'est ce paradoxe que vont s'efforcer d'éclairer les premiers travaux des auteurs régulationnistes qui ne le sont pas encore tout à fait. Pour résoudre cette contradiction, une première voie va être explorée qui va finalement être abandonnée et donner lieu à une seconde, à l'origine de la formation des concepts régulationnistes.

La première est initiée par Paul Boccara et Destannes de Bernis au sein de l'École grenobloise. Cette dernière explique la stabilité du capitalisme par une intervention croissante de l'État et par la réduction de la concurrence induite par la concentration des entreprises. Cette hypothèse auxiliaire permet de conserver le schéma marxiste du PCF. La grande crise est différée par une dernière résistance de l'ordre capitaliste déjà profondément altéré par une intervention croissance de l'État et par la réduction de la concurrence. Mais cette interprétation souffre plusieurs limites. La première est liée à la condition des salariés qui n'a cessé de s'améliorer depuis la Seconde Guerre mondiale. Cette évolution est contraire à la vision millénariste de la fin du capitalisme selon laquelle la concentration du capital face à la montée de la concurrence intercapitaliste doit conduire à une augmentation de la masse des prolétaires

par exclusion d'une part croissante de la bourgeoisie dans le prolétariat. Au contraire, la montée d'une classe moyenne avec l'apparition des cadres tend à démentir ce scénario. Par ailleurs, malgré sa profondeur, la crise n'entraîne pas la fin du capitalisme. La thèse du Capitalisme Monopoliste d'État est donc déstabilisée et permet d'ouvrir une nouvelle voie de recherche qui va s'efforcer d'expliquer la période de prospérité sans recours à des causes exogènes comme l'intervention spécifique de l'État, en ce sens.

1.1.3 L'influence de la macroéconomie postkeynésienne et marxiste

Les auteurs postkeynésiens poursuivent l'objectif d'étendre les travaux keynésiens du court terme au long terme. La différence majeure repose sur l'articulation de la consommation à la production et à la prise en compte des conditions de financement de la production. R.F. Harrod (1939) et Domar (1946) sont les premiers à mettre en place un modèle de croissance qui renoue assez largement avec le modèle de reproduction élargie mis en œuvre par K. Marx. M. Kalecki (1954), N. Kaldor (1956) et J. Robinson (1964) prolongent cette démarche.

Ces auteurs soulignent la possibilité d'un maintien sur longue période de la stabilité du Capitalisme. Kaldor et Kalecki la font reposer sur une variation dans le comportement des capitalistes qui réduiraient leur épargne pour permette la poursuite de l'accumulation du capital sur une échelle toujours plus large en dégageant de nouveaux débouchés par le surcroît de produits générés par l'accumulation supplémentaire du capital – cette situation peut correspondre à la période des années 1920 aux États-Unis et en France, les années folles. Pour J. Robinson qui s'inscrit dans le sillon tracé par R. Luxemburg, la poursuite de l'accumulation du capital est possible à condition que la production réalisée trouve une demande solvable suffisante. Cette demande doit, dans une économie salariale, être réalisée par une distribution adéquate des gains de productivité aux salariés, l'accroissement de la demande capitaliste ne pouvant à elle seule surseoir aux crises de suraccumulation. C'est la possibilité du « Golden Age » qui se trouve théorisée et qui correspond en fait à la réalité de la période de prospérité d'après-guerre.

Les emprunts à la macroéconomie marxiste permettent de redécouvrir cette perspective évoquée par les marxistes légaux. Tugan-Baranowsky[2] souligne la possibilité d'une sortie so-

[2] « Tugan-Baranowsky, qui surmonte toutes les difficultés sur le papier… » pour R. Luxemburg (1913), Œuvres IV : L'accumulation du capital (II) p.11. Cet auteur russe montre en effet qu'à partir des schémas de reproduction élargie du livre II du Capital, il est possible de voir le Capitalisme se perpétuer. Cette hypothèse est reprise par les auteurs régulationnistes comme H. Bertrand à travers l'analyse sectionnelle, soulignant que l'existence d'un régime d'accumulation est possible à condition que les différentes sections progressent de manière cohérente. Pourtant cette référence, en raison vraisemblablement de la domination idéologique du marxisme orthodoxe, est peu citée, comme le souligne M. Husson (2003). Ce qui par ailleurs, réduit considérablement

ciale-démocrate de la crise du capitalisme libéral du XIXe. Cet auteur fait la démonstration formelle de la possibilité du maintien de l'accumulation du capital sur longue période dans le cadre des schémas de reproduction élargie de Marx. Mais elle est rejetée pour des motifs politiques par R. Luxemburg. La démonstration formelle, théorique, bien que valide ne permettrait pas d'aller à l'encontre des contradictions politiques réelles du capitalisme. La sortie révolutionnaire ne pourrait être évitée. Des éléments normatifs viennent contredire la possibilité formelle du maintien du capitalisme. Cette perspective sera oubliée pendant près d'un demi-siècle. Elle est redécouverte à travers un long cheminement qui conduit de R. Luxemburg à J. Robinson. Dès lors, un schéma théorique est posé, alternatif au modèle de croissance néoclassique Solow (1956). L'articulation entre la possibilité théorique du maintien du capitalisme et la possibilité réelle réside dans l'avènement d'institutions cohérentes avec le niveau de développement des forces productives de l'après-guerre. Si les postkeynésienne établissent sur le papier la possibilité de stabilisation du capitalisme, les ressorts institutionnels sont peu évoqués. C'est la notion de régulation qui va permettre l'organisation des nécessités liées aux équilibres macroéconomiques et à leurs implications sociales et politiques. C'est cette approche développée par l'école parisienne qui va finir par s'imposer. Mais avant, elle va devoir s'émanciper des aspects les plus rigides du CME.

1.1.4. L'école parisienne : la rupture avec le CME

L'école parisienne, forte des apports de la macroéconomie postkeynésienne, issue des développements des schémas de reproduction élargie et de certains éléments du CME comme l'importance de l'intervention de l'État et la faiblesse de la concurrence, va conduire un travail qui va l'amener à chercher les causes de la crise des années 1970 dans les causes de la prospérité. Si le CME possède des éléments du puzzle que constitue la période d'essor d'après-guerre, la croyance en une fin déterminée et rapide du capitalisme pollue ses analyses. L'approche régulationniste rompt avec cette forme d'historicisme, la téléologie d'un marxisme dogmatique[3]. Désormais, les développements historiques sont ouverts, rien ne présage

---

l'aberration de la possibilité d'une croissance régulière pourtant à l'origine de la démarche régulationniste. Cette piste a été reprise dans les années 1960 mais à travers la traduction cambridgienne de R. Luxemburg par J. Robinson (1964).

[3] Pour comprendre cette opposition, on peut se demander si la querelle théorique entre les deux approches régulationnistes ne peut être rapporté à leurs proximités politiques. En effet, l'École parisienne est composée d'éléments issus principalement de l'extrême gauche qui conserve vivante la vision dynamique de l'histoire, tandis que l'Ecole de Grenoble est composée d'élément du PCF dont les interprétations sont largement influencées par une conception stalinienne de l'histoire.

de la fin ou de la poursuite du capitalisme. Cette question n'est d'ailleurs plus au cœur de la réflexion. L'objet d'analyse porte sur les transformations du capitalisme sans présager de la viabilité de celui-ci. Plus modestement elle tente d'identifier les institutions dont le fonctionnement permet la régulation du capitalisme à un moment donné, dans un espace donné.
Ce positionnement, l'amène à critiquer vivement le concept d'équilibre général qui peut être associé à une forme de structuralisme anhistorique. M. Aglietta écrit dans la première page de sa thèse :

> « Traiter de la croissance en évacuant l'histoire mène à une conception du temps qui ne peut faire de la dynamique qu'un avatar de la statique. Il s'agit en effet d'un temps logique qui n'est pas l'expression d'un mouvement […] l'étude d'un mouvement est celle des changements d'états. Pour que l'on puisse parler d'un système dynamique, il faut que les rapports constitutifs du système aient une logique interne de transformation. Penser la régulation d'un système qui se transforme, c'est considérer que les transformations qui s'opèrent dans les rapports que l'on a identifiés (et qui constituent par conséquent des procès ou rapport en mouvement) sont telles que l'on peut toujours concevoir l'organisation des rapports en système. Cela pose deux ordres de problèmes méthodologiques :
>
> - D'une part on est conduit à nier que ce qui existe aille de soi. La notion de reproduction devient alors nécessaire. Parler de reproduction, c'est mettre en évidence les processus qui permettent à ce qui existe de continuer à exister…
> - D'autre part ces deux notions de reproduction et de rupture s'affrontent dans une opposition stérile, l'une excluant l'autre, si l'on définit le système de la même manière que dans les conceptions de l'équilibre, c'est-à-dire comme un réseau de relation entre agents et activités économiques répondant à des rationalités spécifiées a priori. Chercher à définir la régulation d'un système en mouvement mène à une autre conception du système. Cela implique de concevoir une hiérarchie dans les rapports constitutifs du système et non seulement une interdépendance fonctionnelle […] De plus les rapports économiques en mouvement comportent un double caractère d'antagonisme et de coopération. Ainsi un procès de production est à la fois un procès de travail dans lequel coopèrent les forces productives et un procès d'appropriation du travail et de son produit. Le double caractère des rapports économiques n'est pas une juxtaposition permettant de séparer des aspects techniques et des aspects sociaux. Ainsi le procès d'appropriation du travail influence décisivement les combinaisons productives, c'est-à-dire la forme de la fonction de production. …Le mode de production est une totalité échappant à une définition axiomatique. Etudier un de mode production c'est mettre en évidence les rapports déterminants qui se reproduisent dans et par les transformations sociales,

> les formes changeantes sous lesquelles ils se reproduisent, les raisons pour lesquelles cette reproduction s'accompagne de ruptures dans différents lieux du système social. Parler de la régulation d'un mode de production, c'est chercher à exprimer la manière dont se reproduit la structure déterminante d'une société dans des lois générales. » Introduction de la thèse de M. Aglietta (1974).

L'ambition de la TR est d'expliquer de manière endogène l'essor, le déclin puis l'entrée en crise de la période de prospérité d'après-guerre, cette performance devant être réalisée sans recours à des éléments exogènes. Dans ces conditions le danger de tomber dans une forme de téléologie est grand. C'est à ce niveau qu'il faut préciser le rôle joué par les institutions dans les premiers travaux régulationnistes. Ce sont elles qui permettent de limiter le champ économique. Ce sont elles, par leurs transformations, qui sont porteuses de la dynamique historique. Elles sont à la fois contraignantes et constituent des ressources pour le déploiement de l'activité. Cette conception des institutions est voisine de l'institutionnalisme américain du T. Veblen et J.R. Commons. Les institutions sont structurées et structurantes comme les champs dans la théorie sociologique de Bourdieu qui sont proches. L'École historique allemande (K.G.A. Knies et G. von. Schmoller) qui souligne la spécificité des histoires nationales est également présente dans les travaux régulationnistes. L'École des Annales (F. Braudel) à travers l'influence de l'histoire longue nourrit également la réflexion régulationnistes. Il faut encore souligner l'emprunte de K. Polanyi dans l'importance du rapport entre la sphère marchande et non marchande.

Ainsi un déplacement s'opère entre l'Histoire et les institutions. Le mouvement historique n'est pas premier, régit par une dynamique intrinsèque. Ce sont les institutions et les conflits sociopolitiques qu'elles organisent qui incarnent le mouvement. Le réel ne se conforme plus à un modèle théorique préalable. C'est le cheminement inverse qui est adopté pour analyser les transformations du capitalisme. C'est la « réalité » empirique, à travers la grille de lecture régulationniste qui doit produire un modèle. La démarche théorique est plus inductive. Ces questions qui se trouvent au cœur des réflexions actuelles de l'approche sur la dynamique des institutions seront approfondies dans le chapitre 2. Au moment des premiers travaux régulationnistes, ces questions théoriques ne sont pas abordées en tant que telles. Les efforts sont concentrés sur la rupture avec le CME grâce à la formation de notions complexes comme celle de régime d'accumulation et de mode de régulation.

L'approche régulationniste constitue donc une rupture. Elle rompt avec l'orthodoxie marxiste. La rupture est également méthodologique. Les auteurs régulationnistes, tout en mobilisant la

macroéconomie appliquée et la modélisation, ne se privent pas d'établir une articulation avec la dynamique institutionnelle, contrairement à l'approche postkeynésienne, sans toutefois préjuger de la fin de l'Histoire.

Section 1.2. Les notions de la base de la théorie de la régulation

La description des notions de base à l'origine de la formation de l'approche permette de poser la grille de lecture qui servira par la suite pour l'analyse de la situation française et américaine mais elle permettra également de souligner quelques divergences avec l'état actuel de la TR qui sont soulignés par les interprétations divergentes concernant la « nouvelle économie » par des auteurs issus du courant régulationniste. Ces réflexions apparaissent dans le chapitre 4.

1.2.1. L'instabilité capitaliste

Les auteurs régulationnistes prennent pour objet l'économie capitaliste. Elle se caractérise par la prépondérance de relations d'échanges dominées par la recherche de gains monétaires, gains qui sont réemployés dans l'accumulation du capital. L'accumulation sur une base toujours plus large du capital est une seconde caractéristique du capitalisme. Sans l'élargissement perpétuel de sa base, le capitalisme ne peut survivre en raison de la réduction des taux de profit induite par la faiblesse de la circulation du capital. Le profit est le motif fondamental d'accumulation du capital. Sans l'établissement d'un niveau jugé satisfaisant par les capitalistes, l'accumulation s'interrompt et donne lieu à une crise plus ou moins profonde. Ainsi, autour du profit se greffe de nombreux conflits distributifs. L'économie capitaliste est caractérisée par des phénomènes de solidarité/conflictuelle. La production qui s'effectue sur une base largement privée, mais pas seulement, suscite des conflits de répartition récurrents entre les salariés et les capitalistes industriels et financiers, mais également entre les capitalistes eux-mêmes à travers la concurrence qu'ils se livrent (industrie *vs* industrie, industrie *vs* finance). Ces conflits participent au dynamisme du capitalisme. Ils donnent lieu à des innovations de toutes sortes : techniques, institutionnelles et organisationnelles. Ces transformations génèrent périodiquement des crises de suraccumulation/sous-consommation plus ou moins profondes. Elles sont le résultat de déséquilibres entre les différentes branches de l'économie et/ou des problèmes de répartition des gains de productivité. Les crises sont essentiellement de deux

ordres, les petites et les grandes crises. Les petites crises conduisent à un processus de dévalorisation du capital qui permet de recréer les conditions d'une nouvelle accumulation rentable du capital. Les grandes crises produisent des phénomènes de dévalorisation en cascades qui interdisent la reprise de l'accumulation sans modifications importantes du cadre institutionnel. Les crises de régime sont parfois très violentes, comme la crise de 1929, ou plus larvée, comme celle rencontrée à la fin des années 1960. Mais l'instabilité est le propre du capitalisme. Elle est l'expression de la lutte entre les capitalistes pour la captation de part de marché et de rente, et entre les capitalistes et les salariés pour la distribution des revenus générés. Ils suscites des innovations tant techniques qu'institutionnelles : « L'ouverture de nouveaux marchés nationaux ou extérieurs et le développement des organisations productives, depuis l'atelier artisanal et la manufacture jusqu'aux entreprises amalgamées telles que l'U.S Steel, constituent d'autres exemples du même processus de mutation industrielle […] qui révolutionne incessamment de l'intérieur la structure de l'économie, en détruisant continuellement des éléments vieillis et en créant de continuellement neufs. Ce processus de destruction créatrice constitue la donnée fondamentale du capitalisme : c'est en elle que consiste, en dernière analyse, le capitalisme et toute entreprise capitaliste doit, bon gré mal gré, s'y adapter. » (J. A. Schumpeter, p.122. [1942])

Ce processus de destruction-créatrice conduit à une remise en cause des positions dominantes par des tentatives de contournement plus ou moins violentes. Ainsi, la concurrence entre les capitalistes et le conflit entre le capital et le travail sont-ils plus ou moins féroces. Pourtant, même au milieu des conflits les plus violents peuvent émerger des phases de calme relatif. Ces périodes de calme sont l'expression de régime d'accumulation.

1.2.2. Le capitalisme succession de régime d'accumulation

Pour les régulationnistes, l'histoire du Capitalisme consiste en une succession de périodes qui se distinguent par leur degré de cohérence. Chacune des ces phases de calme représentent un régime d'accumulation particulier. Un régime d'accumulation se caractérise par une relative stabilité macroéconomique, c'est-à-dire qu'au-delà des mouvements liés aux phénomènes de destruction créatrice, l'accumulation de capital peut se poursuivre en raison d'un niveau de profit globalement suffisant et régulier.

1.2.2.1. Le régime d'accumulation

Les conditions à réunir pour assurer la poursuite de l'accumulation dynamique du capital sont nombreuses. Au niveau microéconomique, elles résident dans la capacité à anticiper les conditions du marché, c'est-à-dire l'état de la concurrence, les préférences des consommateurs, de leur pouvoir d'achat. Au niveau macroéconomique, la question de la répartition des gains de productivité et de leur niveau qui dépendent de facteurs sociaux, politiques et techniques sont des éléments qui sont hors du contrôle des acteurs individuels. Si les acteurs pris individuellement n'influencent guère leur environnement institutionnel, les acteurs collectifs, corps intermédiaires : groupes de pressions (lobbies), syndicats, partis politiques, participent à la formation d'accord ou de *statu quo* permettant l'organisation de la société. Ces règles forment les institutions qui sont seules en mesure d'établir certaines régularités qui permettent à l'activité économique de se déployer et de se développer plus ou moins rapidement avec plus ou moins de cohérence entre les secteurs, entre les capacités de production et d'absorption de la production, c'est-à-dire les conditions de réalisation de la valeur.

Dans une économie capitaliste, la crise économique se lit au travers du taux de profit. Réciproquement, la prospérité se traduit par des taux de profit satisfaisants quelles que soient les conditions de la survenue de ces profits, si ces conditions peuvent se reproduire durablement. Cette précision vise à souligner la différence entre crise économique et crise sociale et/ou politique. Un régime d'accumulation peut s'accommoder durablement d'une situation instable du point de vue social, ou politique tant que ces conflits ne conduisent pas à une modification significative des conditions de l'accumulation, c'est-à-dire du cadre institutionnel. Par ailleurs, la stabilité d'un régime d'accumulation n'implique pas le *Bien-Être* au sens d'un quelconque intérêt général. L'existence d'un régime d'accumulation, son identification n'a pas d'implications normatives. Ce point mérite d'être souligné car ces questions sont génératrices de nombreux malentendus sur le statut de la Théorie de la Régulation, particulièrement en ce qui concerne l'identification d'un nouveau régime d'accumulation.

1.2.2.2. Le cadre institutionnel

Les institutions sont au cœur de la réflexion régulationniste du Capitalisme. Elles jouent un rôle fondamental dans la réduction de l'incertitude inhérente à la reproduction sur une base élargie de l'activité économique. Cette réduction d'incertitude est générée par le respect de règles de comportement. Ces règles entravent les volutions individuelles, mais permettent

paradoxalement, par la sécurité qu'elle suscite, de favoriser l'apparition de nouveaux comportements qui n'auraient pu se développer sans l'assurance du respect de règles fondamentales comme le respect de la propriété privée ou le droit des contrats. En deçà de ces métarègles, il existe des ensembles de règles de niveau inférieur qui peuvent évoluer sans remettre fondamentalement en cause l'ordre capitaliste. Elles concernent la réglementation des conditions de travail, les traités fixant les relations avec le reste du monde entre autres. Ces ensembles de règles forment des macro-institutions qui vont permettent d'identifier des régimes d'accumulation particuliers. Elles sont nommées formes institutionnelles ou structurelles que désigne « Toute codification d'un ou plusieurs rapports sociaux fondamentaux ». (R. Boyer, p.48, [1986])

Les auteurs régulationnistes s'accordent pour en retenir cinq :

– le régime de concurrence
– les modalités d'intervention de l'État
– le régime monétaire
– les modalités d'insertion internationale
– le rapport salarial

On cite les définitions données par R. Boyer (1986), on les commentera en les contextualisant dans la présentation du fordisme.

Forme de la concurrence. Elle indique comment s'organisent les relations entre un ensemble de centre d'accumulation fractionnés et dont les décisions sont a priori indépendantes les unes des autres. (R. Boyer, p.50, [1986])

Régime monétaire. La forme monétaire [est] la modalité que revêt, pour un pays et une époque donnés, le rapport social fondamental qui institue les sujets marchands […]. La monnaie n'est pas une marchandise particulière mais une forme de mise en rapport des centres d'accumulation, des salariés et autres sujets marchands. (R. Boyer, p.48, [1986]).

Forme d'adhésion au régime international : la conjonction des règles qui organisent les relations entre les l'État-nation et le reste du monde, aussi bien en matière d'échanges de marchandises que de localisation des productions**,** via l'investissement direct, ou de financement des flux et des soldes extérieurs (R. Boyer, p.51, [1986]).

Forme de l'État. Ensemble de compromis institutionnalisés [qui] une fois noués, créent des règles et des régularités dans l'évolution des dépenses et recettes publiques, comme l'orientation des réglementations.

1.2.2.3. La cohérence institutionnelle

Contrairement à ce qui apparaît dans la séparation théorique opérée pour les besoins de l'analyse, dans la réalité, ces institutions fonctionnent ensemble mais pas nécessairement de concert. Par ailleurs, il s'agit d'idéaux-types car aucune institution ne régit de manière univoque les comportements puisqu'elles fonctionnent en interaction les unes avec les autres en formant un système. Globalement, les institutions décrites produisent les effets généralement observés. L'existence d'un régime d'accumulation est conditionnée par la cohérence qui gouverne leur fonctionnement global. Cette cohérence d'ensemble est maintenue par l' « … ensemble des régularités assurant une progression générale et relativement cohérente de l'accumulation du capital, c'est à dire permettant de résorber ou d'étaler dans le temps les distorsions et déséquilibres qui naissent en permanence du processus lui-même.

Ces régularités concernent :

- un type d'évolution d'organisation de la production et de rapport des salariés aux moyens de production ;
- un horizon temporel de valorisation du capital sur la base duquel peut se dégager les principes de gestion ;
- un partage de la valeur permettant la reproduction dynamique des différentes classes sociales ou groupes sociaux ;
- une composition de la demande sociale validant l'évolution tendancielle des capacités de production ;
- une modalité d'articulation avec les formes non capitalistes, lorsque ces dernières ont une place déterminante dans la formation économique étudiée. (R. Boyer, p.46 [1986])

À un niveau de généralité plus élevé : « Parler de régulation d'un mode de production, c'est chercher à exprimer la manière dont se reproduit la structure déterminante d'une société dans ces lois générales […]. Une théorie de la régulation sociale est une alternative globale à la théorie de l'équilibre général […]. L'étude de la régulation du Capitalisme ne peut pas être la

recherche des lois économiques abstraites. C'est l'étude de la transformation des rapports sociaux créant des formes nouvelles à la fois économiques et non économiques, formes organisées en structures et reproduisant une structure déterminante, le mode de production ». (M. Aglietta, introduction, thèse [1974])

Un régime d'accumulation se caractérise par une configuration institutionnelle particulière et stable. Cette stabilité est à la fois le produit de complémentarité entre les macro-institutions qui sont le résultat d'un rapport social, politique et technique particulier, impliquant une hiérarchie spécifique entre ces institutions. Cette hiérarchie marque l'existence d'un pouvoir politique qui garanti l'autorité nécessaire à la stabilité institutionnelle.

Un régime d'accumulation est donc toujours marqué par l'empreinte d'un bloc politique dominant. Cette remarque prendra tout son relief lorsque sera analysée l'émergence de nouvelles cohérences portées par le pouvoir politique favorable aux intérêts financiers. Un régime est aussi identifié par le niveau de ses performances économiques. La stabilité institutionnelle peut s'établir pour différents niveaux de gains de productivité. Aussi, deux idéaux-type sont distingués, les régimes intensifs et les régimes extensifs : « Deux cas polaires font référence parmi les régimes d'accumulation : elle peut être à dominante extensive ou intensive. Le premier cas, extensif, renvoie au développement du capitalisme qui conquiert de nouvelle branches, sphère de marchés, étend ses relations de production à de nouvelles sphères de l'activité économique, sans pour autant modifier de manière importante les conditions de production et l'efficacité du travail ou du capital. Dans l'accumulation intensive, au contraire les conditions de production sont systématiquement transformées de manière à accroître la productivité apparente du travail. Les nouveaux investissements prennent surtout la forme d'une augmentation du stock du capital par travailleur. Il est bien évident qu'il s'agit d'avantage là d'une distinction logique que d'un repérage historique. Tant il est vrai que la transformation des conditions de production est une caractéristique intrinsèque du capitalisme. »

On reviendra dans le chapitre suivant sur l'avènement d'un nouveau régime d'accumulation. Toutefois, il possible de préciser immédiatement que l'émergence d'un nouveau régime d'accumulation survient toujours à la suite de transformations importantes de nature politique qui permettent d'harmoniser le régime d'accumulation avec le mode de régulation. C'est cette dynamique que l'on tente de cerner dans la section suivante.

1.2.2.4. La dynamique des régimes

La stabilité et la cohérence constituent des exceptions dans l'histoire du capitalisme. La cohérence des institutions correspond à un état technique, social et politique lié à un stade spécifique du développement d'une économie qui se présente rarement. Une fois atteinte cette configuration, la poursuite de l'accumulation du capital, par sa dynamique même favorise l'émergence de nouvelles forces politiques, de nouveaux rapports sociaux, et à d'évolutions technologiques qui participent tous ensemble à la déstabilisation progressive du régime d'accumulation. Ces modifications conduisent au délitement lent mais inéluctable du régime en vigueur à travers de petites crises qui conduisent finalement à une grande crise. Les petites crises sont celles que le régime surmonte sans modification majeure, de manière endogène. Des modifications institutionnelles marginales suffisent à la reprise de l'activité. Toutefois, la récurrence de ces petites crises finit par altérer substantiellement la configuration institutionnelle jusqu'à provoquer une perte de cohérence des institutions. Cette situation traduit une crise majeure. La résolution de la grande crise passe obligatoirement par une modification en profondeur du cadre institutionnel qui relève de la sphère politique. Seules ces modifications institutionnelles sont susceptibles de sortir de crise et autoriser une reprise de l'accumulation du capital. Mais ce résultat est le produit d'un processus d'essais et d'erreurs incertain pouvant maintenir sur longue période une phase de crise. L'entre-deux guerre illustre cette situation par la longueur du processus et les errements qu'il aura généré, fascisme et stalinisme, comme autant d'essais et d'erreurs conduisant finalement à l'émergence du fordisme (J. Mazier *et alii* [1984]).

1.2.3. Le fordisme régime d'accumulation canonique

Le fordisme, en s'inscrivant dans l'histoire économique, participe d'un mode de production, donc d'une « […] forme spécifique des rapports de production et d'échanges, c'est à dire des relations sociales régissant la production et la reproduction des conditions matérielles requises pour la vie des hommes en société. » (R. Boyer, p.43, [1986]) Le mode de production particulier dans lequel a évolué le fordisme est le capitalisme qui se caractérise « […] par une forme bien précise respectivement des rapports d'échanges et de production. En premier lieu, le rapport d'échange revêt la forme marchande ; l'obligation de paiement en monnaie institue dans

le même temps contrainte monétaire et sujet marchand. En second lieu, la séparation des producteurs directs de leurs moyens de production et l'obligation dans laquelle ils se trouvent alors de vendre leur force de travail définissent la spécificité des rapports de production capitalistes, ou encore du rapport salarial en général. » (R. Boyer, p.44, [1986]). Le fordisme a constitué ce que les auteurs régulationnistes nomment un régime d'accumulation caractéristique d'un mode de régulation particulier. C'est-à-dire un « […] ensemble de procédures et de comportements, individuels et collectifs, qui a la propriété de :

- reproduire les rapports sociaux fondamentaux du mode de production à travers la conjonction de formes institutionnelles historiquement déterminées ;
- soutenir et " piloter " le régime d'accumulation en vigueur ;
- assurer la comptabilité dynamique d'un ensemble de décisions décentralisées, sans que soit nécessaire l'intériorisation par les acteurs économiques des principes de l'ajustement de l'ensemble du système ». (R. Boyer, p.54-55, [1986])

Le fordisme peut être défini comme le régime d'accumulation qui combine trois caractéristiques :

- d'abord, une organisation du travail qui partant du taylorisme, pousse encore la parcellisation des tâches, la mécanisation des processus productifs et une séparation complète entre conception et exécution ;

- ensuite les salariés obtiennent la garantie d'un partage des gains de productivité, autrement que par le jeu des pénuries de main-d'œuvre qui se manifeste lorsque l'accumulation devient trop vive. La conjonction de ces deux caractéristiques définit le rapport salarial fordiste ;

- mais il n'est pas lui-même suffisant puisqu'il faut qu'il soit associé à des formes institutionnelles compatibles, qu'il s'agisse d'une concurrence oligopolistique ou d'un régime monétaire fondé sur le crédit. Mais, caractéristique essentielle, il importe que le processus d'ajustement de la production et de la demande s'opère principalement sur un espace national. En d'autres termes, il faut que l'accumulation intensive soit sensiblement autocentrée et gouvernée par la consommation interne.

Le fordisme constitue la mise en adéquation d'une norme de consommation avec une norme de production. Le salariat se pose en tant que sujet marchand, c'est à dire que ses conditions de vie dépendent désormais largement de l'échange marchand de la force de travail contre salaire. Le besoin social de stabilité des salaires sur longue période s'explique aisément. Les conflits de répartition et leurs résolutions sont au cœur de la stabilité du régime d'accumulation. La codification des règles régissant la distribution des salaires en fonction des gains de productivité est une caractéristique de la période (R. Boyer, [1978]).

La norme de consommation est constituée par l'accès pour les salariés à de nouveaux biens de consommation et d'équipements. Ces derniers autorisent des gains de temps dans l'activité de reproduction de la force de travail qui permettent une salarisation croissante des femmes – double journée de travail. L'accès à ces nouveaux biens est autorisé par la distribution quasi unitaire des gains de productivité sous forme de salaire (indexation du salaire réel sur les gains de productivité) et par le développement du crédit à la consommation. Ces biens, produits sur de grandes échelles, sont standardisés et de faible qualité mais permettent de générer des économies d'échelles et des gains de productivité. La demande salariale devient la composante essentielle de la demande globale. Dans les années 1950, l'*American way of life* fondée sur la possession d'une automobile, de biens d'équipement ménager constitue le mode de vie qui tend à s'imposer dans les pays développés.

On passe d'une régulation concurrentielle à une régulation monopoliste des salaires. Les pressions politiques, à travers la puissance syndicale conduit l'État à assurer de son autorité des conventions collectives qui permettent de stabiliser la distribution des revenus. Cette situation est possible en raison de l'existence parallèle d'un régime de concurrence monopoliste. Les entreprises dominantes possèdent un important pouvoir de marché qui se traduit par un contrôle relatif des prix mais également de la qualité et des quantités produites. L'échelle des productions constitue un élément déterminant des gains de productivité. Toutefois, les conflits de répartition sont toujours présents et conduisent à une inflation rampante. Le contrôle du crédit par les autorités monétaires favorise cette dérive qui se concrétise dans de nombreux pays par des réajustements de change régulier. L'insertion internationale dans le régime fordien repose sur l'hégémonie du dollar et le maintien de la parité or du dollar jusqu'en 1971.

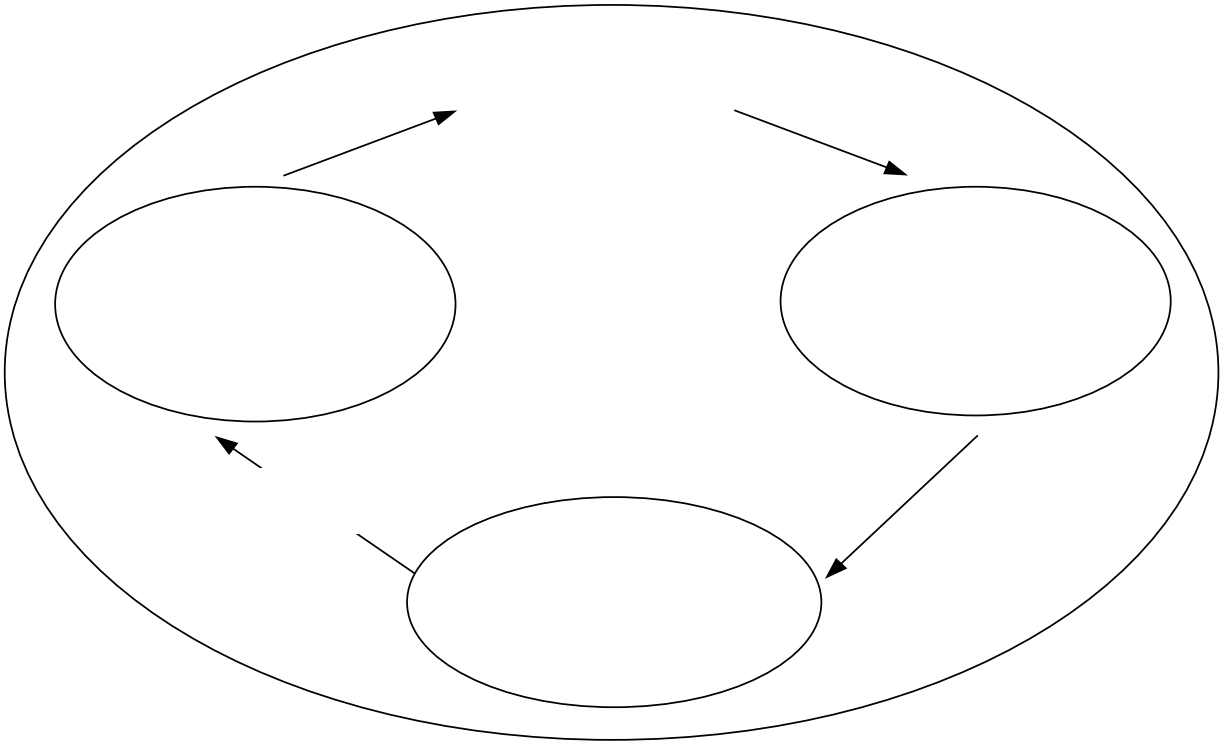


Figure 1 : le cercle vertueux fordien

Dans les années 1960, les économies nationales restent assez largement autocentrées. Toutefois, les enseignements des conflits commerciaux dès l'entre-deux-guerres poussent à libéraliser les échanges extérieurs.

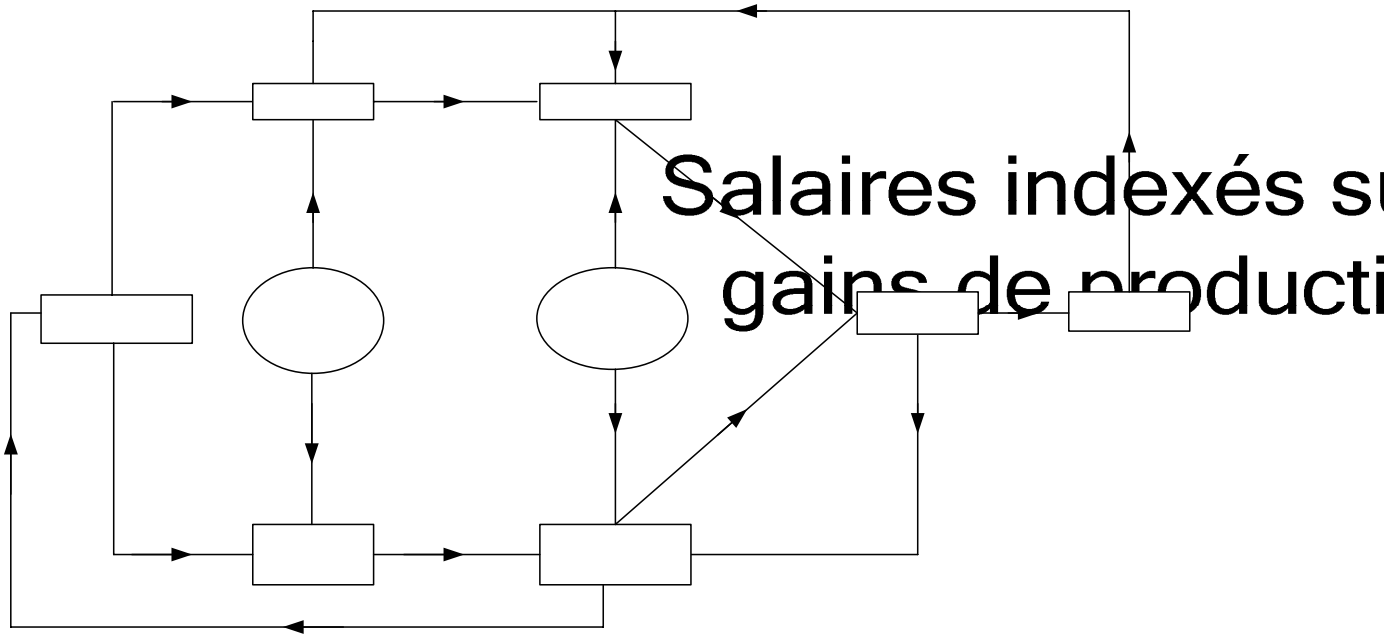


Figure 2 : régime de croissance fordiste

Les accords du GATT (1947) favorisent l'ouverture commerciale. Les droits de douanes, d'environ 40 % après-guerre, s'établissent à moins de 5 % au début des années 1990. Les échanges extérieurs sont globalement favorables aux pays occidentaux jusqu'au début des années 1970. C'est à la fin des années 1960 que les États-Unis connaissent les premiers déficits extérieurs.

1.2.4. Le déclin du fordisme

De 1945 à 1975 environ, le fordisme dans différentes déclinaisons nationales, à différents rythmes, s'est installé, s'est développé et a fini par entrer en crise. Les États-Unis rencontrent les premières difficultés avant les autres économies à la fin des années 1960 – 1967 selon M. Aglietta (1976). Pour la France, la rupture apparaît dans le sillage de la crise pétrolière qui constitue le détonateur de la crise du régime d'accumulation. Les causes du déclins sont les mêmes que celles qui ont participé à l'essor du régime. Trois causes principales sont retenues :

– *Le mouvement de salarisation endogène et la codification du rapport salarial.* Avec la généralisation du fordisme, la taille des collectifs de travail s'accroît ce qui facilite la constitution d'un bloc politique dominant sur une base professionnelle. La désindustrialisation est le résultat de la réussite du fordisme et de la puissance du bloc politique organisé autour des syndicats ouvriers dans l'amélioration des conditions de vie des salariés par la hausse des salaires et l'amélioration des conditions d'emploi. Néanmoins la réduction de la taille des collectifs est l'une des causes de la perte de cohérence du bloc politique organisé autour des syndicats ouvriers. La salarisation croissante favorise un approfondissement de la division du travail, et la tertiarisation.

– *La transformation endogène des préférences des consommateurs avec le développement du pouvoir d'achat.* Un des aspects de la norme oligopolistique de la production résidait dans la production de biens en grande quantité, normalisés et de faible qualité comme moyen d'extraction de gains de productivité. L'augmentation des revenus produit les effets T. Veblen traditionnels, des effets de différenciation. Les produits ordinaires sont délaissés et la part des produits supérieurs s'accroît. Les produits ordinaires constituent une large part des produits issus de la norme de production fordienne. Les biens supérieurs sont ceux qui permettent de générer des effets de démonstration par la personnalisation, ce qui conduit à une réduction tendancielle des échelles de production et à la montée de la part de service dans les postes de

consommation des ménages. Or, ce secteur intensif en main-d'œuvre est traditionnellement caractérisé par de faible gain de productivité.

– *Pour maintenir une croissance importante des gains de productivité, le fordisme a besoin de produire sur des échelles toujours plus larges, ce qui conduit à un processus d'extraversion endogène.* La recherche de débouchés extérieurs est d'autant plus nécessaire que la demande interne se modifie. Mais ces besoins produisent une montée de la concurrence internationale favorisée par la baisse des coûts de transport, les accords de libre échange, et l'apparition de nouveaux acteurs les NPIA ainsi que le Brésil, la Chine et l'Inde. Autant d'éléments qui participent à la déstabilisation du régime de concurrence oligopolistique de la période fordienne.

Ainsi, les causes qui ont été à l'origine de l'essor du fordisme se trouvent également être à l'origine de son déclin : « l'endométabolisme est le processus par lequel le fonctionnement de la structure altère la structure. Le simple fait qu'une structure soit, que son existence "se déroule", peut être motif suffisant à son altération ». (F. Lordon, p. 504, [1993]).

Les trois éléments décrits précédemment contribuent à déstabiliser l'ensemble des institutions du régime fordien. La manifestation la plus importante de la crise s'observe à travers le passage d'une hausse des prix légère mais régulière (inflation rampante) à une inflation déclarée, c'est-à-dire une hausse cumulative des prix. Celle-ci est le résultat de plusieurs éléments, du côté de l'offre, la hausse des coûts de production induite par la pression salariale indiquant une déstabilisation du compromis fordiste au niveau de la répartition des revenus. Le régime de productivité est condamné car en tant qu'organisation du travail, le fordisme rencontre trois difficultés importantes : la faible réactivité des entreprises face à un marché de plus en plus volatil, les « rigidités salariales » face aux modifications des gains de productivité, la déshumanisation des processus des production. La standardisation qui constituait un facteur central des rendements d'échelles devient un handicap car elle se trouve en centre des tensions générées par le fordisme. La critique « artiste » (L. Boltanski et E. Chiapello [1999]) conduit à voir dans l'organisation nippone ou nordique du travail des voies de recomposition des tâches qui soient compatibles avec l'impératif de productivité et de qualité. Elle répond également à une préoccupation liée à l'accroissement de la concurrence internationale et à la nécessité pour les pays d'ancienne industrialisation de se spécialiser dans des segments à haute valeur ajoutée qui échappent à la concurrence par les prix.

Les modalités d'insertion internationale sont déstabilisées par l'abandon de la parité or du dollar. Le régime de change fixe qui permettait pour les pays en dehors des États-Unis de réaliser des ajustements de change visant à conserver une compétitivité prix sans conduire à des restructurations importantes de l'appareil productif que l'état des rapports de forces politiques n'aurait pas permis, autrement, en raison de la domination du rapport salarial. Ceux-ci ne sont plus possibles avec le passage aux changes flottants. Les ajustements par les changes entretenaient un certain laxisme sur les prix que les niveaux d'inflation de la fin des années 1970 ne permettent plus de tolérer. C'est l'un des premiers éléments du renversement du rapport hiérarchique entre les institutions. Le régime monétaire, en rapport avec les évolutions des modalités d'insertion internationale, conduit à l'adoption d'une politique plus sévère avec un contrôle par les taux d'intérêt (choc de 1979).

Section 1.3. La théorie de la régulation, quand la crise dure

Au milieu des années 1980, la crise du régime d'accumulation fordien n'est pas ressentie partout avec la même intensité. Concernées les premiers par la crise, les États-Unis en sortent au début des années 1980 pour entrer dans un régime d'accumulation extensif (R. Boyer et M. Juillard [1995]). Le Japon poursuit son ascension avec la RFA tandis que la France s'enfonce dans la « crise » jusqu'à la fin des années 1980 où elle finit par recouvrer des taux de profits équivalent à ceux qui prévalaient dans les années 1960. Malgré l'existence d'une proximité certaine entre les régimes d'accumulation fordien durant les années 1960, la crise n'est pas absorbée partout dans les mêmes conditions, ce qui indique la présence de modes de régulation différents. À partir de ce constat, deux champs de réflexion s'ouvrent à la fin des années 1980, l'un portant sur la dynamique des institutions et l'autre sur la diversité du capitalisme.
Un rapprochement s'opère entre la TR et la théorie des conventions, puis avec l'approche en terme de variété du capitalisme (VOC). Très tôt, la TR avait tenté des comparaisons internationales pour évaluer la pertinence du concept de fordisme issu des travaux de M. Aglietta. Ces travaux sont menées à la fin des années 1970 au sein du CEPREMAP-CORDES (1978) : « Une étude historique du capitalisme français menée selon la même méthodologie apporte à la fois une confirmation et une nuance. Les analyses institutionnelles, statistiques, économétriques confirment un parallélisme frappant dans l'évolution des régimes d'accumulation en France et aux États-Unis […] Pourtant l'architecture des institutions qui pilotent ce régime n'est pas identique : alors que la logique de marché continue à jouer un rôle déterminant aux

États-Unis, la France se caractérise par un haut degré d'institutionnalisation à travers une intervention multiforme de la part de l'État. Si on compare donc en détail les modes de régulation, ils sont loin d'être équivalent dans les deux pays. » (R. Boyer, p.131, [2002])
Les institutions des économies nationales sont différentes. Le fordisme canonique ne peut répondre aux exigences qu'implique la complexité des arrangements institutionnels nationaux. L'analyse des institutions doit être approfondie et les spécificités nationales être mieux prises en compte. La dynamique institutionnelle qui était restée impensée doit faire l'objet d'une réflexion propre.

Pour entrer dans ces questions, l'approche néoclassique des institutions va être brièvement rappelée, ce qui permettra d'introduire la théorie des conventions. Les difficultés qu'elles entraînent pour la TR seront illustrées par la fable de Ford. La VOC sera abordée à travers les concepts de complémentarité et de hiérarchie institutionnelle dans leur interprétation régulationniste. Enfin, les différentes définitions des institutions seront présentées et on établira celle que l'on retiendra pour la suite des développements de la thèse. Il s'agira d'établir qu'une institution ne peut être réduite à l'établissement d'une règle de comportement mais d'en souligner la dimension conflictuelle en rapport avec l'impact des institutions sur la distribution des richesses.

1.3.1. Le rapport de l'approche néoclassique aux institutions

À l'origine la TR possède un avantage important vis-à-vis de ses concurrentes orthodoxes qui réside dans la prise en compte explicite du phénomène institutionnel. Au contraire, l'analyse néoclassique considère que les institutions ne font pas partie du champ économique. Cet avantage va relativement se réduire dans le courant des années 1990 période au cours de laquelle l'institutionnalisme prend un essor important. L'origine de ce renouveau se trouve dans l'échec des politiques d'ajustement structurel appliqué dans les pays périphériques ayant rencontrés des difficultés financière après le relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis. Ces politiques, préconisées dans le sillage de la crise mexicaine de 1982, visent à réduire la sphère publique, à ouvrir les marchés des biens et des services, ainsi que les marchés financiers. L'objectif consiste à supprimer la corruption liée à de vastes domaines publics et à permettre aux mécanismes de marchés d'orienter l'activité économique vers les secteurs les plus rentables. Les mécanismes marchands sont supposés être les plus à même de sortir ces économies du sous-développement. La croissance suscitée par la libéralisation des économies doit per-

mettre, par effet de retombée, de réduire la pauvreté même si dans un premier temps elle pourrait l'accroître. Ces politiques, appliquées de la même manière à l'ensemble des pays en difficultés financières, vont conduire dans la plupart des cas à une augmentation des inégalités mais aussi de l'instabilité politique et financière. Au début des années 1990, ces politiques sont dénoncées sous le vocable de consensus de Washington (P. Davidson [1992]).

Face à ces critiques, les économistes néoclassiques trouvent dans l'analyse des institutions un argument pour expliquer l'inefficacité de ces politiques. La libéralisation, pour être efficace, suppose l'existence d'institutions adéquates comme celles permettant le respect du droit des contrats, du droit de propriété, etc. conditions qui ne seraient pas réunies dans de nombreux cas se qui expliqueraient l'insuccès des politiques de libéralisation. Des questions de séquences sont également évoquées (le sequencing de McKinnon [1991]). Il faut libéraliser certaines institutions avant d'autres. Les stratégies du type « thérapie de choc » produisent des effets très négatifs en raison de la non prise en compte des difficultés d'adaptation au nouveau cadre institutionnel souvent imposé de l'extérieur par les institutions internationales (FMI et Banque mondiale). Toutefois, les causes évoquées pour expliquer ces problèmes sont fondées sur des questions de coordination et de cognition. Les institutions sont présentées comme des instruments de coordination, comme des ressources informationnelles.

Celles-ci représentent en effet la voie à travers laquelle les agents ignorant les actions et les attentes des autres obtiennent l'information qui leur permet de se coordonner et de développer à partir de ce cadre de nouvelles activités. Dans cette perspective, les institutions perçues comme bien public permettent de gérer les externalités générées par le fonctionnement normal d'une économie de marché décentralisée. Les institutions transmettent de l'information selon trois modalités différentes. Les institutions constituent une forme cristallisée du savoir social (G. P. O'Driscoll, M. J. Rizzo [1996]). Elles permettent de réduire l'ensemble des options disponibles, et de réduire l'incertitude. Leur rôle consiste à transmettre aussi bien le savoir que la manière de posséder ce savoir qui ne peut être acquis directement par les agents individuels. L'idée sous-jacente est que si chaque individu s'attend à ce que les autres jouent chacun leur rôle spécifique, les anticipations formulées par tous ont plus de chance d'être coordonnées et de se réaliser. Finalement, les institutions transmettent leur savoir. Elles constituent une liste de comportements courants supposés constituer des modes efficients d'adaptation à l'environnement. Par conséquent, les institutions permettent de collecter la connaissance et l'information (L. Lachmann [1970]). Elles représentent des « points d'orientation », qui rendent compatibles les actions et les anticipations des agents.

Avec ce nouvel apport, les conceptions du développement sont renouvelées. Il s'agit désormais d'améliorer la qualité des institutions, la gouvernance des autorités publiques, mettre en place des règles claires et transparentes permettant de rétablir l'équilibre des comptes publiques pour favoriser le développement. Pour circonvenir aux défaillances des gouvernements des règles de fonctionnement sont établies pour favoriser l'émergence d'une rationalité procédurale. Ce mouvement qui prend naissance dans l'économie du développement trouve ses origines dans la théorie des organisations. Ces principes vont se répandre dans tous les domaines de l'économie. L'intégration européenne repose largement sur des mécanismes réglementaires visant à contrôler les gouvernements. Pour répondre aux scandales financiers se sont également des règles qui sont mises en œuvre pour pouvoir contrôler le gouvernement d'entreprise sans nécessairement penser à la force de contrainte qui permet de les imposer, l'*enforcement*, le respect des règles sont supposées aller de soi.

Les règles pour fonctionner doivent se trouver à proximité du comportement des agents compte tenu de leur structure d'incitation. Dans le cas contraire, les règlements seront désavoués. Lorsque les conditions économiques et politiques ne permettent plus à l'Allemagne et à la France de respecter les critères de stabilité, elles s'en dispensent. Dès lors que la pression financière qui s'exerce sur les entreprises dépasse leurs capacités à produire de la valeur actionnariale, les entreprises sont contraintes de maquiller leurs comptes au risque de se faire rattraper par la justice.

Dans la mesure où les institutions sont présentées sur le mode de la coordination et non sous le mode de la contrainte, la question de l'autorité et des fondements de l'autorité est souvent évacuée. Pour autant, pour fonctionner efficacement les institutions doivent être respectées. Les règles ne peuvent à elles seules définir un ordre social. Les conflits de répartition travaillent la soutenabilité des règlementations. C'est l'interaction entre le cadre institutionnel et les forces sociales qui suscite la dynamique économique et institutionnelle. C'est dans cette perspective holiste conflictuelle que les premiers travaux régulationnistes ont été conduit sans toutefois qu'aient été définis les fondements de la dynamique institutionnelle. Une grande proximité avec les travaux sociologiques de P. Bourdieu a été établie *ex-post* (R. Boyer [2004]). Cette proximité pose problème à la fin des années 1980 où la crédibilité des analyses sociologiques holistes est alors déclinante. L'individualisme méthodologique est dominant aussi bien en sociologie qu'en économie. L'approche régulationniste qui cherche à approfondir ses fondements sociologiques pour asseoir sa réflexion sur la dynamique des institutions se rapproche de la théorie des conventions (O. Favereau [1989]).

1.3.2. La théorie des conventions

La théorie des conventions naît à la fin des années 1980[4] de travaux d'économistes : O. Favereau, R. Salais, A. Orléan et B. Reynaud et de quelques sociologues (E. Chiapello, L. Boltanski et L. Thévenot), venant essentiellement de Nanterre à partir d'une perspective microéconomique ou d'économie industrielle qui va tendre à se déployer dans l'explication de phénomènes macroscopiques. On peut donc parler à son propos d'une tentative de fondation individualiste des transformations institutionnelles dans le cadre d'un individualisme méthodologique amendé par une rationalité située. Des restrictions sont clairement affirmées en ce qui concerne la capacité des agents à utiliser toute l'information pertinente. Le rôle des institutions est justifié par la limite des possibilités cognitives des agents. L'une de leurs fonctions est donc de réduire l'information nécessaire à la prise de décision des agents. La présence d'institutions est justifiée comme dans le cadre de la nouvelle économie institutionnelle (NEI) par des *markets failures* liées à une information imparfaitement maîtrisée ou distribuée. O. Favereau caractérise l'économie des conventions comme une synthèse de l'approche néoclassique de la théorie des contrats et de l'hypothèse de rationalité limitée (H. Simon [1976]). C'est le comportement des agents qui est au centre de l'analyse. Il souligne l'importance des aspects cognitifs dans la formation de représentations conduisant à la formation de conventions. Le champ d'analyse a concerné, dans un premier temps, les relations de travail, les relations inter-entreprises, et les comportements des opérateurs sur les marchés financiers. Puis, ils ont été étendus au rapport salarial (A. Orléan, R. Boyer [1992]). Les analyses se sont progressivement affranchies du cadre de la microéconomie tout en conservant des fondements microsociaux, individualistes.

L'acception du terme convention est plus chargée que le mot convention. Il définit un accord entre agents en vue de l'obtention d'un résultat clairement identifié dans ses tenants et ses aboutissants. On est face à une perspective finaliste dans laquelle les agents sont supposés disposer d'une capacité de prédiction qui ne correspond pas avec l'hypothèse de rationalité située défendue par les conventionnalistes. En fait, cette difficulté est évacuée en supposant que les agents disposent d'attentes commune, qu'ils font partie d'une communauté d'esprit. L'hypothèse centrale de l'économie des conventions consiste à avancer que « l'accord entre individus, même lorsqu'il se limite au contrat d'un échange marchand, n'est pas possible sans un cadre commun, sans une convention constitutive ». Ainsi, une convention peut être définie

[4] Le numéro spécial de mars 1989 de la Revue économique présente « L'économie des conventions ».

comme « un système d'attentes réciproques sur les compétences et les comportements, conçus comme allant de soi et pour aller de soi ». C'est également « l'organisation sociale au travers de laquelle la communauté se dote d'une référence commune, produit une représentation collective extériorisée qui fonde les anticipations individuelles » (A. Orléan [1999]).

La plupart des auteurs suggèrent « des modifications structurelles remettant en cause des hypothèses parfois restées implicites auparavant », et proposent « l'élaboration ou la réélaboration de concepts étrangers au cadre néoclassique ». Les auteurs conventionnalistes se fixent en effet pour objectif de construire « un cadre d'analyse en partie original », sans procéder « à une mise en cause de l'économie de marché, qui amènerait à remplacer ses concepts par des catégories directement empruntées à d'autres disciplines ». Les économistes des conventions reprochent toutefois aux néoclassiques de ne pas accorder assez de place aux institutions, et d'en accorder une trop grande au principe de rationalité. À la différence d'un contrat, « où chaque détail serait explicité », lorsqu'il y a convention, « les comportements attendus n'ont pas besoin d'être connus à l'avance, écrits puis ordonnés pour être obtenus ». La convention ainsi définie « permet d'écarter, provisoirement, les forces destructrices du soupçon et de la défiance » O. Favereau (1989). Dans ce sens, la convention apporte une promesse de solution au problème de coordination des décisions entre agents.

Si cette manière d'exposer les problèmes de coordination au niveau microéconomique peut être acceptable, son extension au niveau macroéconomique, au niveau des macro-institutions régulationnistes, pose de nombreux problèmes et n'éclaire guère sur le mouvement des institutions.

Par ailleurs, la théorie des conventions nie la possibilité du conflit. Les agents sont censés partager des aspirations au bien commun, défini pour l'ensemble des individus selon le même schéma. La formation de ces aspirations n'est pas explicitée alors qu'elle se trouve à la genèse du bon fonctionnement des institutions. Les institutions sont fondées sur les insuffisances cognitives des agents. Une fois posées, les aspirations communes sont stables. Les impensés reprochés par la théorie des conventions à l'approche néoclassique s'apparente à la main invisible de Smith qui repose sur le sentiment religieux d'empathie. Un sentiment naturel qui dans son esprit est partagé par tous et de tout temps : « Si en effet les conventionnalistes prennent bien soin "d'oublier dans la nuit des temps" l'origine des conventions, ils les pensent bien comme des accords ayant pour but conscient de réaliser ce à quoi elles servent : minimiser les coûts de transaction et les effets pervers. On est loin du double souci des régulationnistes, de rechercher l'archéologie des formes régulatrices, et de souligner qu'elles ne servaient pas né-

cessairement, pour leurs "inventeurs" (et souvent ne sont toujours pas perçues par leurs "usagers"), à jouer leur rôle effectif dans la régulation des structures contradictoires. Parce qu'elles étaient fondamentalement un compromis au sein d'une lutte, qui résultait, sans l'avoir voulu, en une stabilité précaire et transitoire […] Mais il est tout aussi possible que ces formes régulatrices ne soient jamais instituées. Car la stabilité, la "soutenabilité" n'est pas de droit. Dans les contradictions sociales, la stabilité n'est que provisoire, relative et précaire, "miraculeuse", et la lutte, la nécessité des crises, est permanente et absolue. » (A. Lipietz [1995]) : « Ainsi se profile un programme de recherche, dont le trait central est qu'il entend déduire du comportement des microagents une "norme" qui pourtant leur préexiste [...] Il en résulte que, rôle structurant des conventions d'un côté, et individualisme méthodologique de l'autre, sont dressés comme pierres fondatrices de l'édifice conventionnaliste, dans un équilibre dont on apercevra qu'il est construit sur une fragilité essentielle dans la mesure où nos auteurs se sont exposés - et de manière délibérée - à de redoutables problèmes de circularité des raisonnements. »

« Il résulte en effet des travaux effectués ou en cours, qu'une forte particularité de l'approche conventionnaliste consiste dans le fait que, compte tenu des choix méthodologiques initiaux, la tentative effectuée pour endogénéiser la formation des institutions et la place qu'elles tiennent aboutit finalement à les faire littéralement "disparaître", en les réduisant au statut de "conventions", elles-mêmes entièrement exprimées dans les comportements des microagents[5]. Au demeurant, dans leur manifeste les auteurs sont explicites sur ce point quand ils écrivent : "...plutôt que d'aller chercher dans les institutions sociales non marchandes le soutien de relations marchandes qui y seraient immergées, faut-il s'attacher à élucider le présupposé commun propre à l'échange marchand, et montrer qu'il constitue une forme de collectif » (B. Coriat, p.143, [1994])

« Nous touchons ici au coeur du paradoxe et de la position spécifique des conventionnalistes par rapport aux institutions : celles-ci sont une norme sociale, mais ne préexistent pas, elles résultent du comportement des microagents mais leur essence relève du collectif... » **(**B. Coriat p.143, [1994])

[5] Dans les conventions et la dimension congnitive des rapports sociaux, on retrouve l'opposition entre J. Habermas (1981) et L. von Wittgenstein (1951). Pour les premiers, les oppositions sont essentiellement le produit d'intersibjectivités mal réglées. Pour le second, les désaccords peuvent également reposer sur un conflit dans l'appréciation du monde et dans l'intérêt des acteurs. Les agents peuvent comprendre la position de leurs oposants mais ne pas en accepter les conclusions par une opposition simplement politique et non cognitive ou informationnelle. Le conflit politique n'est pas simplement le résultat d'un problème pédagogique mais repose le plus souvent sur de véritables oppositions d'intérêt, sur des oppositions politiques plus que des problèmes pédagogiques et de communication, même si la communication permet parfois d'imposer son point de vue par des effets performatifs, résultats d'une forme de violence symobolique.

L'hypothèse auxiliaire qui permet à la théorie des conventions de trouver sa cohérence s'apparente à un présupposé normatif de caractère moral. À cet égard la théorie néoclassique des contrats qui souligne l'opportunisme des acteurs paraît moins naïve que la théorie des conventions. La question est alors de savoir comment des relations de coordination acceptables peuvent s'établir malgré les conflits d'intérêt ? La contrainte peut constituer dans une relation hiérarchique un mobile suffisant. Les acteurs individuels ne disposent pas de toute l'information ni de toutes les capacités cognitives pour les traiter et en tirer le meilleur parti. On peut décider qu'une situation sans être parfaite peut être satisfaisante. Dans ce cas, la convention n'est pas stable et prend l'aspect d'un *statu quo*. Qui ne dit mot, ne consent pas nécessairement. On peut se trouve dans une situation de l'*exit* à la Hirschman (1970).

Pour illustrer ces critiques, il importe de revenir sur le compromis fordien. Dans l'analyse régulationniste initiale comme le rappel B. Coriat (1994), il s'agit d'un compromis au sens de *statu quo* tandis que dans l'interprétation conventionnaliste, il apparaît comme un accord visant à réduire l'incertitude ce qui dénature fortement le discours régulationniste en niant la dimension conflictuelle du capitalisme. Les institutions au sens régulationniste ont pour objet de réduire provisoirement ces conflits sans pouvoir les neutraliser complètement, ce qui suscite le mouvement des institutions.

1.3.4. Du compromis fordien à la fable de Ford

Le compromis fordien est à la base de l'encadrement institutionnel de la période fordienne. Pour cette raison, il a été sujet à de nombreuses interprétations. L'idée de compromis institutionnalisé constitue à la fois une hypothèse et un résultat de la théorie de la régulation. Ce statut particulier explique la part d'ombre et la marge d'interprétation qui est demeurée après que les premiers jalons de l'approche ont été établis. Il s'agit pour reprendre la terminologie de I. Lakatos (1986) d'une hypothèse implicite qui se trouve au coeur du noyau dur d'une théorie. Elle n'est pas questionnée alors qu'elle joue un rôle central. Pour comprendre l'enjeu du débat, il faut rappeler que l'approche régulationniste se forme autour d'une explication de l'évolution de l'économie des années 1930 jusqu'à la crise des années 1970 sans hypothèse préalable sur le fonctionnement général du capitalisme, ni sur le rôle spécifique qu'y aurait joué l'État. Ces hypothèses auxiliaires dans le Capitalisme Monopoliste d'État sont rejetées

par la TR qui les trouvent inadéquates. Pour remplacer ces hypothèses et les englober dans une explication plus large, ce sont les institutions qui sont mobilisées. Leurs transformations sont décrites sans pour que soit définit le moteur de leurs évolutions. La proximité avec la sociologie et les sciences politiques peut également expliquer que la jeune TR qui tentait de s'émanciper du structuralisme et d'une dimension téléologique des sciences humaines n'ait pas eu les forces de s'aventurer au-delà d'un territoire déjà élargi des sciences économiques. La prise en compte des institutions et de leurs interactions avec le fonctionnement de l'économie constituait déjà un effort notable. Le compromis fordiste dans ces différentes interprétations permet de souligner les enjeux théoriques de la conception des institutions sur la compréhension de la dynamique économique.

Dans un article de 1991, R. Boyer et A. Orléan reviennent sur le compromis fordiste interprété comme une convention au sens de la théorie des conventions, c'est-à-dire d'un accord réflexif visant à réduire l'incertitude attacher à la position de salarié. Cet article avait pour objectif d'ouvrir et d'élargir la théorie de la régulation. L'apport de la théorie des conventions devait permettre de préciser la dynamique sous-jacente au mouvement des institutions. Afin de souligner l'incohérence de cette démarche, l'histoire de l'émergence de la norme salariale fordienne est rapidement évoquée.

En 1914, Henry Ford, dans un élan de paternalisme mâtiné d'une rationalité néo-keynésienne du type « salaire d'efficience », surprenante de modernité, introduit une nouvelle modalité de rémunération : le five dollars day. L'intention consiste à payer les salariés nettement au-dessus des salaires de marchés de façon à leur faire accepter une intensification du travail. Finalement cette méthode de rémunération devait permettre à l'ensemble des participants de retirer un gain positif : le constructeur d'automobile en améliorant la productivité du travail, les salariés en voyant leur pouvoir d'achat s'accroître. En définitive, il serait agi d'une négociation entre une intensification du travail contre une augmentation des rémunérations directes ou indirectes. La rationalisation *ex post* de cette innovation a consisté pour son auteur (Ford) à expliquer qu'avec de bons salaires, les ouvriers pourraient devenir de futurs clients. Mais l'augmentation des salaires n'a pas été uniquement le fruit de l'altruisme de Ford. Le discours pacificateur oublie de signaler les difficultés de recrutement dans les usines et le niveau élevé de turn-over. L'histoire est tronquée et tend à accréditer l'idée d'un capitalisme apaisé au sein

duquel la lutte des classes pourrait disparaître dans une forme de paternalisme éclairé si bien que l'on préfère parler de « fable de Ford[6] ».

« Aux origines immédiates du Five Dollars day : tout d'abord un soucis d'assurer un approvisionnement continu en forces de travail […] l'extraordinaire expansion de l'industrie automobile – sans comparaison dans l'histoire antérieure – exige la consommation d'une main-d'œuvre toujours plus nombreuse. Dans ces conditions il devenait difficile pour les employeurs de Détroit de maintenir leur politique d'embauche et de solidarité pour conserver la force de travail locale dans son état de dépendance […] « the one thought of the bosses was « get the men » » […] C'est l'époque où l'IWW (International Workers of the World) connaît son expansion et son dynamisme maximum. En 1912, le secrétaire de l'Association des Employeurs de Détroit remarquait : « Les usines sont une poudrière… something has to be done ». Le relèvement du taux de salaire entend rompre cet état d'insubordination chronique. Car, et c'est la deuxième des dispositions sur lesquelles il se met en œuvre, l'attribution du five dollars day est strictement réglée. [La hausse de rémunération est assujettie a un contrôle social important qui passe par un critère d'ancienneté plus de six mois, être âgé de plus de 21 ans et ne pas être une femme auxquelles s'ajoutent des conditions de « bonnes moralité »] Bref, le FDD signifie le triomphe de la chaîne, non seulement dans ce qu'elle implique du point de vue de la répétitivité et de la parcellisation du travail, mais en tant qu'elle est principe despotique qui régit les conditions de travail des armées de travailleurs qui la servent. La chaîne dans ce contexte est le principe organisateur de l'ensemble de l'usine et des rapports qui s'y établissent entre les différents groupes de travailleurs. Du coup s'explique l'instauration d'un salaire à la journée (et non plus « aux pièces ») et à un taux relativement élevé […] Ces faits étant précisés, on ne s'étonnera pas que le FDD s'avéra donner d'excellent résultats :

- l'absentéisme et le turn-over tombent en chute libre…
- L'intensification du travail… malgré la réduction d'une heure de travail, baisse d'environ 17 % du coût par voiture
- L'approvisionnement en main-d'œuvre sélectionnée et rendue docile… [permet d'assurer l'expansion de Ford et d'installer les premiers jalons de la production de masse]

Et ce n'est par provocation que Ford en parlant quelques années plus tard du five dollars day pourra confier : « La fixation du salaire de la journée de huit heures à cinq dollars fut une des plus belles économies que j'ai jamais faites, mais en portant à six dollars, j'en fis une plus belle encore. » […] » (B. Coriat, p.94-101, [1976])

[6] L'internalisation du comportement de demande par une très grande entreprise est passée sous le vocable d'effet Ford. Il a était très bien décrit par J.A.Schumpeter dans l'ouvrage Capitalisme, Socialisme et Démocratie où il pronostique à contre cœur la fin du capitalisme en raison la disparition de la force de destruction créatrice, tirée par l'aiguillon concurrentiel avec l'apparition des conglomérats et des sociétés géantes, ce que les régulationnistes ont traduit à travers l'idée de norme salariale fordienne.

L'intention de Ford - qu'elle soit réelle ou fictive - ne permet pas à elle seule d'expliquer les enchaînements vertueux induits par la hausse des salaires, ni la diffusion des nouvelles modalités de rémunération à l'ensemble de l'économie. Elle est générée en partie par des motifs économiques et sociaux. Mais certains auteurs soulignent que les mêmes effets de fidélisation du salariat auraient pu être obtenus à moindre coût, cette non-rationalité pouvant s'expliquer par l'existence d'une convention, c'est-à-dire d'un accord explicite où les deux parties ont une vision réflexive des tenants et des aboutissants : à l'origine Ford et les salariés de Ford auraient su qu'ils étaient en train de mettre en œuvre une nouvelle régulation salariale.

Une économie de marché de par son fonctionnement normal se situe le plus souvent à un niveau d'équilibre où l'ensemble des facteurs de production disponible n'est pas utilisé. La raison tient à l'incapacité des individus à former des anticipations réflexives dans lesquelles, la confiance mutuelle permettrait d'atteindre un équilibre supérieur du point de vue de l'intérêt collectif pris au sens du plein-emploi. Ainsi chaque entrepreneur pris individuellement est rationnel lorsqu'il décide de minimiser ses coûts de productions.

Dans une économie fermée, ce comportement microéconomique peut devenir inefficace au niveau macroéconomique. Ainsi, dans une économie relativement autocentrée, les entrepreneurs ont collectivement intérêt à servir le niveau de masse salariale qui permettra d'écouler la production (effet Ford, décrit par J.A. Schumpeter [1942]). Si au niveau macroéconomique l'équation du problème paraît relativement simple, dans une économie de marché décentralisée, les grandeurs macroéconomiques résultent d'une infinité de décisions microéconomiques prises dans un environnement socioéconomique déterminé qui n'est pas nécessairement favorable au plein-emploi des facteurs.

Les luttes syndicales et politiques qui ont permis d'accroître la sphère du salariat à travers la reconnaissance d'une part croissante de la force de travail par le salaire et la reconnaissance du salarié dans la globalité de son être (prise en charge des périodes hors emploi pour diverses causes : maladie, santé, chômage) ont contribué à réduire l'incertitude, à limiter les périodes d'instabilité. Cette configuration, comme le souligne B. Friot (1998) n'a pas été obtenue à travers un compromis de bon aloi, entre les capitalistes et les représentants des travailleurs mais dans des combats syndicaux et politiques parfois violents.

Cette vision sociale-démocrate d'un accord assumé entre les salariés et le patronat, généralisé durant l'ère fordienne qui n'était pas à l'origine dans le discours régulationniste, aura eu tendance à s'imposer à la fois à travers divers vulgarisations de la théorie et à travers le rapprochement entre la TR et la théorie des conventions. C'est pour cette raison que A. Lipietz évo-

que un bond en arrière. Ce mouvement de la TR a été critiqué par des auteurs marxistes comme B. Friot et M. Husson, mais également par des régulationnistes tels que A. Lipietz et B. Coriat : « L'adoption du " fordisme " à compter des années cinquante s'opère à travers :

« le compromis patrons-salariés de l'après-guerre (acceptation de la modernisation contre l'assurance que les travailleurs bénéficieront dans leur niveau de vie des gains de productivité correspondants) ", cette " mutation fondamentale du rapport salarial " sur la base de laquelle " les politiques keynésiennes de gestion de la demande globale trouvent leur efficacité et rencontrent le succès que l'on sait au milieu des années soixante ".

Cette relecture fantaisiste de la construction du salariat comme moment dépassé lié au régime d'accumulation de l'après-guerre est aujourd'hui la théorie officielle dans les programmes scolaires, et on le comprend : le salariat est une réalité d'expérience, et il est pour la classe dirigeante de la plus extrême importance d'opérer le déni de ses possibilité révolutionnaires en le posant comme appartenant tout naturellement à un passé révolu. La théorie de la régulation (qui, comme son nom l'indique, récuse le caractère foncièrement contradictoire du capitalisme) est l'instrument essentiel de ce travail de deuil, d'autant que son fonctionnalisme ajoute un sel supplémentaire à l'entreprise, auquel il faut être particulièrement attentif. Le " compromis institutionnalisé " est censé dater de 1945, et n'ouvrir pas moins de trente années de paix sociale, avec des conflits, certes, comme dans toute négociation de marchands de tapis, mais sur la base d'une collusion de fond entre le mouvement ouvrier, singulièrement la CGT, et le patronat. Cette seconde mort des militants cégétistes, traqués dans les années cinquante et soixante sauf dans quelques grandes entreprises publiques où faute de pouvoir les licencier la direction négociait avec des syndicats minoritaires ou simplement inexistants, et disséqués aujourd'hui par des économistes de gauches qui concluent doctement à l'inutilité de leur lutte (puisque le patronat avait besoin de satisfaire leur revendications de hausse de pouvoir d'achat et de garantie d'emploi afin d'alimenter la grande roue de la production de masse) ; cette seconde mort est une aubaine pour tous ceux qui ont intérêt à ce que soit forclose la mémoire des luttes et de leur efficacité, aubaine aussi pour tous ceux qui appellent de leurs vœux une recomposition syndicale autour d'un pôle réformiste. Que les années cinquante et soixante aient été des années de très grande conflictualité, que le salariat ait été constitué non pas à la fin des années quarante, mais à la fin des années soixante-dix (lorsque enfin y accèdent les employés et les ouvriers), c'est-à-dire précisément au moment où la science économique commence à décréter sa crise, voilà un fait qui ne surprendra pas ceux qui font du salariat une affirmation du travailleur collectif contradictoire au mouvement du capital, mais qui doit être soigneusement passé sous silence par tous ceux qui ne peuvent supporter l'idée que ce qui s'est construit depuis un demi-siècle peut être la première étape d'une révolution en cours dans le capitalisme ». (B. Friot, p.50-52, [1998])

Ce compromis, s'il avait été le produit d'un accord aurait pu être renégocié en fonction des modifications de l'environnement économique et technique. Particulièrement, la baisse des gains de productivité auraient pu et du donné lieu à des modifications dans la définition des salaires. C'est au contraire en raison du maintien de la formation fordienne des salaires que le régime s'effondre. L'inadaptation du rapport salarial au nouvel environnement économique des années 1970 précipite le régime dans la crise et marque l'absence de compromis au sens de la théorie des conventions. Le conflit couve au contraire en permanence.
Pour la fin des années 1970, O. Pastré (1983) a tenté de chiffrer les coûts entraînés par l'absentéisme, les retards, le *turn over*, le freinage, les malfaçons, la productivité inférieur à la norme, les grèves et les critiques, arrêts temporaires sur le lieu de travail. Cette attitude que l'on pouvait retrouver au début du XXe siècle aux États-Unis et qui justifie dans une certaine mesure le recours pragmatique à une forme de salaire d'efficience. Cet auteur note que la prise en compte de ces coûts oblige à doubler ou à tripler le coût salarial. Aux coûts imputables à la désorganisation, il faut ajouter l'évolution des coûts de contrôle, donc on assiste à un essoufflement des gains de productivité et d'autre part à la saturation d'une norme de consommation de produits standardisés. Cette situation souligne la permanence de la résistance des salariés aux cadences imposées par l'ordre productif, par le chronomètre. Elle va à l'encontre d'idée de convention développée par R. Boyer et A. Orléan (1991) et donne plutôt l'idée d'un *statu quo* et d'une guerre de position.

La parenthèse conventionnaliste de la TR a donné lieu à des débats parfois âpres (O. Favereau, B. Amable). Globalement, les auteurs régulationnistes se détournent de cette perspective mais le débat lancé sur les institutions et leur dynamique ne s'apaise pas pour autant. Dans la perspective véhiculée par l'approche de la diversité du capitalisme, les auteurs régulationnistes vont trouver de nouveaux instruments pour penser le mouvement du capitalisme.

Section 1.4. La diversité du capitalisme

1.4.1. L'approche par la variété du capitalisme (VOC)

Cette approche est conduite par des politistes à partir de la théorie des organisations. Elle est centrée sur l'activité de l'entreprise. L'entreprise est perçue sous un angle relationnel. L'entreprise, seule ne peut se prémunir de l'ensemble des aléas qui régissent son activité : asymétrie d'information, aléas moral, contrat incomplet. Ces problèmes de coordination donnent lieu à des interactions stratégiques : « Si ce type d'interaction a une influence centrale sur les résultats des économies et des politiques, alors les principales institutions permettant de distinguer une économie politique d'une autre sont celles qui conditionnent ladite interaction. » P. Hall et D. Soskice [2001]

L'approche a donc une origine microéconomique et est étendue à des questions macroéconomiques : « l'approche en termes de variétés de capitalisme » puise ses conceptions de base concernant le fonctionnement des institutions dans « la nouvelle économie des organisations. Nous utilisons un ensemble de concepts communément utilisés pour expliquer des comportements au niveau microéconomique en l'appliquant à des problèmes liés à la compréhension de la macroéconomie » (R. Milgrom [1992]. Entre autres avantages, cette approche génère une analyse basée sur des postulats solides et cohérents concernant les institutions et la façon dont elles influencent les comportements. Elle permet en outre d'intégrer l'analyse du comportement des entreprises à celle de l'ensemble de l'économie politique. » (P. Hall et D. Soskice [2001]).

La démarche de la VOC consiste en partie à démontrer aux auteurs néoclassiques qu'il existe d'autres configurations institutionnelles capables de fournir des performances acceptables sans être calquées sur le moule d'une économie dominée par des relations exclusivement marchandes. Cette volonté peut expliquer le positionnement de la VOC qui se décrit comme une analyse partant des acteurs individuels pour ensuite remonter au niveau macroéconomique. La définition qu'elle donne du rôle des institutions peut confirmer l'impression d'une analyse proche de l'individualisme méthodologique et donc proche de la NEI.

« Les institutions, les organisation et la culture elle-même sont intégrées dans cette analyse par le soutien qu'elles apportent aux relations cultivées par les entreprises soucieuses de résoudre leurs problèmes de coordination. À l'exemple de North [1990 :3], nous définirons les

institutions comme un ensemble de règles, formelles ou informelles, auxquelles les acteurs adhèrent généralement, que ce soit pour des raisons normatives, cognitives ou matérielles, et les organisations comme des entités durables, avec des membres formellement identifiables, dotées de règles qui contribuent également aux institutions de l'économie politique ». (P. Hall, D. Soskice [2001]).

En réalité, l'approche par la VOC se situe à un niveau intermédiaire par la conception qu'elle donne du rapport des institutions avec les acteurs individuels : « Cette conception [hol-individualiste] s'applique particulièrement aux relations entre les institutions du capitalisme et les modalités d'organisation des firmes. Si les premières résultent principalement de l'action collective et se manifeste dans la sphère politique et juridique, les secondes s'expriment dans la sphère économique. Si l'on adopte cette vision, l'écart précédemment noté entre la TR et la VOC tend à se résorber dès lors que s'éclairent les interactions entre politique et économique. Or, elles sont centrales à l'analyse de la variété du capitalisme : elle ne serait pas l'expression de seules différenciations de stratégie microéconomiques des firmes mais aussi et surtout la conséquence d'une structuration différente du politique et du social » R. Boyer (2002)

La structure institutionnelle n'est pas dictée par des comportements individuels comme dans la NEI où les entreprises choisissent les meilleurs pour renforcer leurs performances économiques. L'environnement institutionnel existe indépendamment des entreprises prises individuellement. Seule l'action collective au niveau politique permet de modifier le cadre institutionnel. Le passage du niveau micro au niveau macro n'est guère explicité alors qu'implicitement deux niveaux d'explication sont mobilisés : au niveau des organisations et des institutions. Cette faiblesse renvoie plus globalement à une sous évaluation du phénomène politique par des auteurs initialement issus des sciences politiques. La volonté de dialoguer avec le courant néoclassique peut expliquer cette situation.

Cette approche apparaît au début des années 1990 à un moment où le capitalisme libéral semble être la seule voie pour réaliser de bonnes performances économiques en référence au modèle américain des années 1990. C'est contre cette idée que s'organise la VOC en développant une analyse comparative du capitalisme dans différents pays en fonction du mode de coordination dominant : marchand ou coordonné.

Ces institutions peuvent être marquées par une logique dominante : marchande ou hors marché. Dans ce dernier, cas on parle d'économie de marché coordonnée, dans le cas contraire d'économie de marché libérale. Cette catégorisation permet de définir deux idéaux-types

d'économies politiques qui se déclinent pour les différentes fonctions que doivent réaliser les entreprises lors de leur activité de la manière suivante :

Tableau 1 : idéaux-type des modes de coordination des différentes économies

	Économie de marché libérale	Économie de marché coordonnée
Financement	Critères publics de profitabilité actuelle	Critères internes de fiabilité sur le long terme
Structure interne des entreprises industrielles	Hiérarchique, individualisée et fondée sur la flexibilité	Négociée par des partenaires sociaux représentatifs et garantissant une protection de l'emploi
Formation, éducation	Qualifications générales, marché externe du travail	Qualifications spécifiques, marché interne du travail
Relation interentreprises	Concurrentielle et hostile	Collaborative et en réseau

Sources P. Hall et D. Soskice (2001)

L'intérêt de la démarche est de souligner que la variété du capitalisme a toutes chances de se maintenir malgré le processus de globalisation en raison de l'inertie produite par la complémentarité des institutions. Cette idée possède l'avantage de remettre en cause la perception néoclassique des institutions. La démarche qui vise à étendre « […] la théorie de la supermodularité de l'organisation des firmes aux institutions du capitalisme [est …] concevable puisque cette théorie montre qu'il peut exister des configurations contrastées des dispositifs de gestion, contrairement à une conception naïve du *benchmarking* en vertu de laquelle la contribution de chacun d'entre eux est strictement additive, de sorte qu'il est aisé de cheminer d'une one best way à une autre » (R. Boyer [2002])

On s'approche d'une analyse systémique où chaque institution est nécessaire à la cohérence de l'ensemble. Dans ce cas, il est possible que plusieurs configurations concurrentes établissent des équilibres institutionnels différents, tout en obtenant des performances voisines ou que réciproquement, des pays dotés d'institutions similaires connaissent des performances très différentes. B. Amable (2005) a souligné que les pays relevant habituellement de l'étiquette d'économie néolibérale (Australie, Canada, Royaume-Uni), pouvaient connaître des situations en termes de productivité plus contrastées entre elles qui vis-à-vis des économies sociales démocrates. R. Boyer (2002) a pu faire remarquer que les modes de régulation des économies scandinaves bien que très différentes de celle des États-Unis pouvaient afficher des performances équivalentes, avec de surcroît une meilleure préservation du lien social. Ainsi l'adoption des institutions de coordination marchande n'est pas nécessairement à même de

générer les meilleurs performances économiques. Ce débat est important car il a prévalu comme justification *ex-post* à la déréglementation des marchés dans les économies européennes. C'est ainsi qu'en France, l'État déréglemente pour des raisons financières à court terme et justifie après coup la libéralisation.

Paradoxalement, les points forts de l'analyse en termes de VOC ne sont pas pleinement développés par ses auteurs. La diversité des régimes institutionnels que peut générer le phénomène de complémentarités institutionnelles est coincée dans une analyse bipolaire entre les économies de marchés libérales et coordonnées. De nombreux régimes hybrides pourraient apparaître comme c'est le cas lors des analyses empiriques de comparaison internationale où des pays n'entrent pas dans la taxinomie initiale (Japon). L'analyse diachronique n'est pas non plus très développée.

Le concept de complémentarité institutionnelle pose des problèmes pour l'analyse de la dynamique institutionnelle. Les configurations institutionnelles sont stables. L'inertie des complémentarités empêche l'évolution du cadre institutionnel ou la rend imprévisible : « Dans ces processus d'ajustement, les complémentarités institutionnelles devraient jouer un rôle important, encore qu'ambigu. D'un côté, elles font naître l'éventualité que les réformes institutionnelles dans une sphère de l'économie feront boule de neige, provoquant également des changements dans une autre sphère. Si les marchés financiers des économies de marché coordonnées font l'objet d'une déréglementation, par exemple, il deviendra peut-être plus difficile pour les entreprises de garantir la stabilité de l'emploi. Ceci pourrait signifier qu'il leur sera plus difficile de recruter une main-d'œuvre qualifiée, ou d'assurer la loyauté des salariés, conduisant au bout du compte à des changements majeurs concernant les régimes de production (voir M. Aoki [1994]). La déréglementation financière pourrait donc bien être le fil qui défera la trame entière des économies de marché coordonnées. Par ailleurs, les complémentarités institutionnelles génèrent des désincitations au changement radical. Les entreprises et autres acteurs pourraient tenter de préserver certains dispositifs dans une sphère de l'économie dans le but de protéger des institutions complémentaires ou des synergies avec d'autres institutions, situées dans d'autres sphères auxquelles ils tiennent ». P. Hall et D. Soskice

La dynamique est essentiellement fondée sur l'ajustement à des chocs exogènes. Dans ce cadre, les causes qui font passer l'Allemagne et le Japon de configuration pleinement cohérente, à une profonde incohérence ne permettant plus d'assurer les ajustements nécessaires face à des chocs externes sont difficiles à appréhender. Réciproquement, il est aussi difficile

d'expliquer le passage de la perte de cohérence des États-Unis depuis les années 1970 à leur retour en grâce à partir de 1992 ?

Le problème de la dynamique des institutions n'est pas élucidé. Les institutions évoluent en fonction de chocs exogènes qui restent en dehors de l'analyse. L'interaction entre le politique et l'économique qui se trouve au cœur de la dynamique reste à l'extérieur de l'analyse. Pour autant, les perspectives tracées par la VOC bien que différentes de celle de la TR, vont nourrir le débat théorique. Mais elles vont particulièrement l'influencer grâce à des travaux empiriques très proches de ceux conduit par des auteurs régulationnistes, ce qui donne lieu à des convergences pour certains faits stylisés. L'inversion de la hiérarchie institutionnelle entre le régime monétaire et le rapport salarial, en faveur du premier, est mise en évidence par les travaux de Iversen et alii (2000) qui traitent de la comptabilité de la politique des banques centrales et des relations du travail. Ils rejoignent ainsi les travaux de R. Boyer (1993, 2000) et de M. Aglietta (1998).

1.4.2. La diversité du capitalisme : complémentarité et hiérarchie institutionnelle

La notion de systèmes nationaux d'innovation repose sur l'idée qu'un grand nombre d'institutions déterminantes des performances sectorielles d'un pays ont des caractéristiques proprement nationales, liées à l'histoire sociale et politique des pays et des arrangements auxquels ils ont donné lieu. Un système national d'innovation est le résultat du degré de complémentarité entre les institutions. Ces institutions n'ont pas besoin d'être de même nature pour trouver des formes de cohérence. Le phénomène de complémentarité institutionnelle peut s'observer lorsque la présence d'une institution produit des externalités positives sur une autre institution. Au plan macroéconomique, cette idée se rapproche de celle de cercle vertueux à la G. Myrdal, dans lequel un ensemble de causalités cumulatives se mette en place. Une interprétation régulationniste pourrait conduire à interpréter la stabilité d'un régime comme l'expression de complémentarités institutionnelles. L'absence de ces complémentarités pourrait au contraire expliquer la crise, ou de mauvaises performances économiques.

La complémentarité institutionnelle apparaît dès lors que l'action d'une institution tend à renforcer celle d'une autre institution. Cette idée est reprise par les régulationnistes pour défendre l'idée qu'il n'existerait pas de recette de politique économique prête à l'emploi et généralisable à l'ensemble des pays telle qu'auraient pu la mettre en œuvre les institutions de Bretton Woods, avec les pays en difficulté de paiement, à travers les Politiques d'Ajustements Struc-

turelles (PAS). La complémentarité a pris de l'importance dans le cadre analytique régulationniste. En effet, à partir d'une complémentarité efficace et stable peut être fondée d'une autre manière l'idée de régime d'accumulation. Finalement, la dynamique de transformation institutionnelle renvoie à des critères de cohérence. Elle permet par ailleurs d'évacuer la dimension sociale et politique des transformations qui donnent lieu à des oppositions et des rapports de force entre les gagnants et les perdants de ces évolutions. La question politique - c'est-à-dire du fondement de l'existence de toute institution - n'est pas explicitée. Dans l'idée de complémentarité institutionnelle, il existe un tiers exclu, l'autorité légitime ou pas qui s'impose par la force symbolique ou physique ou les deux à la fois. La question de la dynamique de la construction de ces complémentarités reste extérieure au raisonnement. Autrement dit, le pouvoir de contrainte exercé par un groupe dominant n'est-il pas suffisant pour produire une forme d'efficacité réelle ou supposée pouvant conduire à parler de complémentarité institutionnelle ? La notion de pouvoir va se trouver intégrée dans la notion de hiérarchie des institutions.

La dimension politique du changement est cachée derrière la notion de transformation de la hiérarchie des institutions. L'idée de hiérarchie institutionnelle correspond à une situation stabilisée du rapport des forces sociales sans que soient clairement explicitées les transformations à l'œuvre qui ont conduit à cette configuration. Cette question va être abordée dans le chapitre suivant. Pour l'instant, il s'agit d'établir une définition de la notion d'institution qui implique des éléments dynamiques.

1.4.3. La question de la définition de la notion d'institution

Il existe des définitions plus ou moins larges d'institutions. La plupart sont basées sur l'idée de règles de comportements (*behavioral rules* R. Langlois, p.166 [1993,]). Les institutions sont considérées comme des régularités comportementales associées à un ensemble de règles, de normes et de lois (R. R. Nelson, S. G. Winter, [1982]) qui sont respectées par la contrainte *l'enforcement*. Les institutions sont des contraintes qui peuvent évoluer mais dont les règles d'évolution sont sous déterminées. Selon A. Schotter, la notion d'institution signifie : « une régularité dans le comportement social agrée par tous les membres de la société, spécifique à des situations récurrentes et contrôlée par une autorité de tutelle » (1981, p.11). Mais comme le souligne B. Coriat et O. Weinstein (2004) : « …cette représentation ne capture qu'une dimension des choses, et doit être complétée. Pour ce faire il convient d'observer que les règles du jeu qu'imposent aux agents les institutions apparaissent aussi comme des ressources qu'ils

vont utiliser dans le déploiement de leurs stratégies. Cette approche, qui met en exergue la dimension de bien public des institutions est en résonance parfaite avec des attributs par lesquels J.R. Commons caractérise les institutions comme collective action in control, liberation and expansion of individual action » (J.R. Commons, 1934, p.73).

Cette dimension de bien public est génératrice d'externalités. Aussi, les règles institutionnelles ne sont pas neutres quant à la distribution de l'information, des revenus, du pouvoir. Si la modification des institutions peut permettre une amélioration globale des performances économiques, ces transformations institutionnelles contribuent également à redistribuer les cartes. Ces évolutions constituent donc un enjeu en terme de puissance entre les groupes sociaux qui donne lieu à des luttes qui mettent en jeu le champ politique. Aussi, les règles et leur formation peuvent être appréhendées comme des équilibres stratégiques (M. Aoki, 2001). C'est également pour pouvoir gérer les différences sur la répartition de la richesse sous toutes ses formes (monétaire, symbolique…) que la société produit et *est le produit* d'institutions plus ou moins en adéquation avec les aspirations des différents groupes sociaux présents et les contraintes technico-économiques existantes qui visent à réduire les coûts de négociation entre les groupes sociaux. Une institution établit donc les règles à partir desquelles sont réparties des droits de tirage sur la production de l'ensemble des richesses. Il ne s'agit pas d'un palliatif aux déficiences du marché puisque ces règles sont constitutives de ces marchés. Elles ne sont pas non plus uniquement justifiées par les limites cognitives des agents, mais constituent des instruments de médiation politique qui permettent de stabiliser les rapports socio-économiques. Elles constituent le résultat temporaire de l'état des rapports sociaux à un moment donné, compte tenu des contraintes technico-économiques présentes et des représentations des différents groupes sociaux en présence.

« La question du changement institutionnel est essentiellement une question d'économie politique […] les institutions ne sont pas principalement conçues pour résoudre des problèmes de coordination entre des agents égaux possédant des intérêt similaires, mais qu'elles sont plutôt des solutions transitoires à des conflits entre les acteurs inégaux possédant des intérêts divergents. Certains agents adopteront finalement une stratégie donnée non pas parce qu'ils en sont parfaitement satisfaits, mais parce qu'elle représente, dans le contexte, la meilleure solution ». (B. Amable, p.19-20, [2005])

Cette perspective va être illustrée par la présentation des transformations des institutions en France et aux États-Unis dans le chapitre 3. Avant cela, la question relative à la théorisation du changement institutionnel va être approfondie.

La Théorie de la Régulation, après avoir analysé la dynamique fordienne, a rencontré des difficultés pour identifier de nouvelles dynamiques cohérentes. Certaines voies ont été explorées comme l'analyse de la dynamique des institutions à travers une perspective conventionnaliste. Cette direction a manqué de cohérence dans le traitement du conflit et du fait politique. Certains auteurs régulationnistes (R. Boyer [1997, 2002] et B. Amable [1997, 2005]) se sont tournés vers l'analyse en termes de variété du capitalisme. Cette approche permet de former la notion de complémentarité institutionnelle qui constitue un approfondissement de la représentation de la notion de régime d'accumulation en réalisant une compréhension plus fine de l'interaction entre le régime d'accumulation et le mode de régulation et en donnant les moyens de sortir d'une analyse en terme de modèle canonique. Toutefois, le fait politique est resté encore sous représenté dans cette approche. Les travaux de M. Aoki (2001) et de B. Amable (2005) permettent de concevoir les institutions comme résultante d'un équilibre sociopolitique qui se rapproche, en l'approfondissant de la notion de base établie par la TR.

Dans le chapitre suivant, un autre aspect de l'analyse institutionnelle abordée par la TR va être évoqué, il concerne le rapport à la sociologie de Pierre Bourdieu et des difficultés supposées ou avérées qu'elle peut entraîner quant à la compréhension dans le dynamique des institutions.

Chapitre 2. La dynamique des institutions

L'analyse de la dynamique institutionnelle est poursuivie à partir de l'idée de conflit. Le conflit relève du fait politique, c'est-à-dire des ressources et des moyens qu'emploient les agents et groupes sociaux pour obtenir des règles, des institutions qui leurs soient favorables. Cette problématique dépasse le cadre habituel du champ économique, ce qui explique une partie des difficultés rencontrées pour traiter ce sujet. Pour éclairer ces questions, F. Lordon a tenté d'opérer un changement d'optique en mobilisant le concept de *conatus* établi par Spinoza. Cette entreprise vise à sortir de l'immobilisme supposé du cadre théorique développé par Bourdieu. Mais par de nombreux aspects, elle semble y renvoyer bien plus que de proposer une nouvelle perspective. Il est donc paru intéressent de l'aborder pour souligner les développements de la théorie de la régulation sur ces questions d'autant qu'elle a suscité une réaction de sens contraire de la part R. Boyer (2004). Selon lui, l'apport de Bourdieu à l'analyse de la dynamique institutionnelle reste un instrument pertinent pour appréhender ces questions.

Section 2.1. Reconstruire un structuralisme dynamique

Le terme structuralisme connaît de nombreuses définitions en fonction des champs dans lesquels il est mobilisé. Aussi l'expression de structuralisme dynamique pour un philosophe apparaît comme un oxymore, une contradiction dans les termes. Pour un économiste, un modélisateur en particulier, elle évoquera un courant théorique qui décrit l'évolution économique à travers des modèles dans lesquels les comportements des groupes, secteurs institutionnels produits par la comptabilité nationale sont représentés par des équations de comportement sans procédure d'optimisation, mais par des corrections successives d'anticipations statiques indiquant la présence de structure de comportement comme la loi psychologique fondamentale de Keynes en ce qui concerne la consommation. Le structuralisme dynamique signifie donc que les comportements, bien qu'ils ne répondent pas à des processus d'optimisation évoluent lentement en réaction aux changements de leur environnement, ce qui conduit par réaction à des modifications de leur environnement. C'est à cet endroit que l'on se rapproche de Bourdieu. D'un point de vue philosophique, on ne peut alors parler de structuralisme. Pour les sociologues, les termes de structuralisme génétique ou encore de structuralisme constructi-

viste sont utilisés. Ils indiquent une réaction critique au structuralisme tel qu'on l'entend habituellement en sciences sociales.

2.1.1. La Théorie de la Régulation, un institutionnalisme inachevé ?

En 2004, F. Lordon explique que la théorie de la régulation n'a toujours pas rempli son contrat d'objectif fixé par R. Boyer en 1986 en ce qui concerne une théorie régulationniste des institutions : « … s'il est définitivement hors de propos d'assimiler régulation et reproduction […] à l'inverse il est très possible de lui faire remarquer qu'elle n'est toujours pas parvenue à se doter de la théorie des institutions et du changement institutionnel à la hauteur de ses ambitions affichées ». (F. Lordon, p.113 [2004]). Bien que la TR ait réalisé de nombreuses études des institutions - rapport salarial, modalité d'intervention de l'État… c'est-à-dire un approfondissement des cinq institutions de base de l'analyse régulationniste, tous ces éléments ne forment pas une théorie des institutions à part entière : « Pour autant, il faut bien constater que ces analyses locales ne se sont toujours pas exhaussées et systématisées en une théorie générale des institutions et du changement institutionnel ». (*Idem*)

Le constat paraît abrupt et la voie tracée pour y parvenir ardue. Il faudrait parvenir à dynamiser l'analyse de Bourdieu, la sortir du structuralisme, en y ajoutant le concept spinoziste de *conatus*, pour former un structuralisme dynamique, le produit de ce mélange devant constituer la base d'une théorie institutionnaliste régulationniste.

L'origine de la réflexion de F. Lordon sur le sujet est ancienne puisqu'elle remonte à sa thèse (1993). L'analyse de la dynamique des régimes d'accumulation l'avait conduit à développer la notion d'endométabolisme (1993) qui traduit d'un point de vue formel la transformation endogène des institutions qui se réalise à travers la modification des paramètres des modèles. Plus récemment, l'OPE tumultueuse entre la Société Générale, la BNP et Paribas durant l'été 1997, décrite dans *La politique du capital* a semblé appeler une théorisation particulière renvoyant à une rationalité non substantive, pouvant être interprétée comme la manifestation aigue du *conatus* des dirigeants de ces institutions. Ces travaux sont fondés théoriquement par deux articles parus dans l'Année de la Régulation 2003. Il y décrit l'état actuel du climat dans les sciences sociales au sein duquel les perspectives holistes et « structuralistes » ont perdu beaucoup de leur légitimité alors qu'elles ont nettement influencé la TR. Il y approfondit la notion de *conatus* et ses modalités d'insertion dans le champ des sciences sociales.

2.1.2. Le climat actuel en sciences sociales

La conception de la condition humaine véhiculée par le structuralisme se heurte à l'esprit libéral fondé sur le libre arbitre et la responsabilité individuelle. Pour les structuralistes, au contraire, l'individu pris dans un ensemble de règles, qui forme un système social, possède peu de liberté de choix. À la limite, il réagit mécaniquement aux contraintes qui s'imposent. Cette conception du monde social tend à ôter toute responsabilité aux individus et toute possibilité de transformation du cadre social dans lequel il évolue. Le structuralisme, pris à la lettre, exclue l'Histoire. Dans sa forme la plus radicale, l'Histoire, pris dans le sens de la transformation de la société ne peut exister. Cette absence d'historicité dans une société qui semble évoluer rapidement constitue une faiblesse importante. Cette difficulté a conduit, selon le sophisme habituel, à voir s'imposer une conception symétrique, basée sur la subjectivité ; l'individualisme méthodologique qui forme dans sa version la plus dure l'idée de l'*homo-economicus*, individu hyper-rationnel qui fonde ses actions sur une analyse coût-avantage avec une perspective stratégique. L'individualisme est justifié par le syllogisme suivant : le mouvement est le produit d'une action, cette action est produite par un acteur. L'acteur n'est donc pas surdéterminé par les structures. L'approche structuraliste ne peut donc pas prétendre à une explication du fonctionnement de la société. Mais le passage de l'action à l'acteur pose problème dans le sens où même si c'est l'acteur qui porte l'action, se pose la question de savoir qu'est-ce qui porte l'acteur à agir ?

Les philosophies individualistes sont enclines à penser le libre-arbitre de chacun. L'intérêt de Spinoza est qu'il s'oppose à cette vision naïve, mais rassurante, de la condition humaine. En effet, même si on sait pourquoi on pense agir, les déterminants de nos préférences qui conduisent à tel ou tel choix demeurent le plus souvent en deçà de la conscience sans un long travail d'introspection, que l'urgence du quotidien interdit le plus souvent : « …les hommes se croient libres, pour la raison qu'ils ont conscience de leurs volutions et de leur appétit, et que, les causes qui les disposent à appéter et vouloir, ils les ignorent, et n'y pensent pas, même en rêve, par cela seul qu'ils sont conscients de leurs actions mais qu'ils ignorent les causes qui les déterminent […] Ceux-là donc qui croient parler ou se taire, ou bien accomplir quelque action que ce soit par un libre décret de l'Esprit rêvent les yeux ouverts… ». (B. Spinoza, B. Pautrat p.81, [1988])

2.1.3. Pourquoi recourir à Spinoza : trois motifs

F. Lordon identifie trois motifs qui sont susceptibles de justifier le recours à la philosophie spinoziste. La conception spinoziste des comportements individuels fondés sur le conatus permet de séparer l'explication du mouvement des motivations de l'acteur, ce qui permet de sortir de l'individualisme pour expliquer le changement institutionnel : « Si la pensée spinoziste, en sa force subversive proprement révolutionnaire, est une sorte de providence dans la conjoncture intellectuelle d'aujourd'hui, c'est donc parce qu'elle offre enfin la possibilité de rompre cette fallacieuse solidarité entre historicité et subjectivité et de séparer la pensée du changement de « l'hypothèse de l'acteur ». (p.164, *idem*). Le recours à la philosophie anti-humaniste de Spinoza ne sert pas uniquement à décrédibiliser l'individualisme, mais également à donner les bases d'un « structuralisme énergétique » en dynamisant la sociologie de Bourdieu pour améliorer sa capacité à expliquer le changement institutionnel. Sans nier la présence d'aspects dynamiques dans la SPB[7], F. Lordon indique que sa réflexion n'est pas spécifiquement produite pour penser le changement. Aussi, l'introduction de la notion de *conatus*, c'est-à-dire l'élan fondamental de chaque chose à vouloir persévérer dans son être, dans la théorie des champs, vise à donner une énergie, une quantité de mouvement à des structures qui pourraient sembler en manquer par rapport aux objectifs que s'est assignée la TR.

Enfin l'objectif premier consiste à doter la théorie de la régulation d'une théorie du changement institutionnel : « A en croire nombre de ses commentateurs, si la théorie de la régulation ne parvient pas à produire une théorie du changement institutionnel, c'est parce que, faute de s'être dotée d'une théorie propre de l'action, elle se serait contentée d'emprunter par provision la sociologie de Bourdieu qui, c'est bien connu, serait une sociologie de la reproduction… ». La dynamisation de la théorie des champs, par recours à la notion spinoziste de *conatus*, doit permettre à la théorie de la régulation de se doter d'une théorie de l'action sans tomber dans les contradictions des philosophies de l'action.

---

[7] Pour rappeler que la théorie de Bourdieu n'est pas exclusivement une théorie de la reproduction sociale et qu'elle laisse place au changement, F. Lordon redonne la définition de l'*habitus* en tant qu'élément sous déterminant des comportements. Si on associe : « les comportements et les trajectoires à un groupe social à une distribution de probabilité. Bien sûr, les « déviants » sont localisés dans les queues de distribution : c'est là que se trouvent les individus potentiellement porteurs d'innovation et de changement » (*idem*).

D'autre part l'arrivée de nouveaux entrants est également source de changement comme c'est particulièrement le cas dans le champ artistique, mais également dans l'ensemble des autres champs à des degrés divers. Mais cet élément demeure exogène et ne permettrait pas d'assumer pleinement une théorie de la dynamique institutionnelle qui selon F. Lordon doit trouver ses éléments à l'intérieur d'elle-même, c'est-à-dire déterminer des facteurs endogènes aux changements.

D'une part, pour que les objectifs recherchés soient atteints, il faut s'assurer que la philosophie spinoziste soit réellement un anti-humanisme (Section 2.2). D'autre part, il faut vérifier s'il est possible de parler de structuralisme dans le cas de la sociologie de Pierre Bourdieu (SPB) et par conséquent, de montrer ses faiblesses à expliquer la dynamique des institutions (Section 2.3). Une fois établie que l'interprétation de l'Ethique de Spinoza par F. Lordon est biaisée dans un sens rationaliste et matérialiste (Section 2.4), on tâchera de comprendre d'où vient l'impression d'insuffisance de la Théorie de la Régulation pour penser la dynamique institutionnelle, et s'il est nécessaire de construire un « structuralisme dynamique » (section 2.5).

Section 2.2. La philosophie de Spinoza : pas d'éthique sans humanisme

La philosophie de Spinoza est une ontologie naturaliste et moniste. Il ne s'agit pas d'un panthéisme où Dieu serait au-dessus de la Nature, Dieu est Nature « *Deus sive Natura* » : « Le philosophe pense Dieu en vérité, alors Dieu se révèle l'Etre, la totalité de ce qui est en vérité et, en somme, ce que tous les philosophes ont toujours appelé Nature. Le sentiment vécu de la totalité que la Renaissance avait senti mais non pensé est ici compris et devient l'idée claire et distincte du tout infini, non pas l'obscurité sans fond où l'imagination trouve toujours une inépuisable et terrifiante matière, mais la totalité sans laquelle et hors de laquelle il n'y a rien, où tout est compris… ». p.XVI. Cette conception du monde va le conduire à une critique radicale de toutes les superstitions religieuses qui sont fondées selon lui sur une mauvaise connaissance de Dieu. La vraie connaissance de Dieu conduit à un « athéisme de système »[8] qui va lui valoir rapidement d'être excommunié de la communauté juive pour athéisme à l'âge de 24 ans – alors qu'il n'a toujours rien publié et que l'Ethique dans laquelle se trouvent les analyses les plus subversives sont publiées après sa mort. L'origine de tous les problèmes de représentation du monde tient à un préjugé essentiel, selon Spinoza, qui repose sur l'idée que les hommes prêtent à Dieu des intentions humaines. Or si Dieu avait des intentions, c'est qu'il

[8] Bayle : « On accusait Spinoza d'athéisme, et cette fois c'était plus vrai que ses adversaires même ne pouvaient le penser : l'athéisme n'était plus, comme il le fut souvent (et le sera encore) la révolte d'instinct – autrement dit sans pensée – de l'homme à qui le joug de la morale religieuse pèse trop lourd, ni même la tentation matérialiste de l'esprit scientifique aliéné dans son objet, l'athéisme devenait, sans jeu de mot, mais avec l'ironie de la conscience : la pensée vraie de Dieu. « L'athéisme de système » ne refusait pas le Dieu de la théologie, il le comprenait. L'attitude hostile, stupidement rancunière, des athées de profession l'aurait fait sourire, elle lui aurait semblé tout aussi pauvre de pensée qu'une profession de foi, puisqu'elle est une fois qui s'ignore et se croit raison. p.XVII et XVIII. Spinoza œuvres complètes. Bibliothèque de la Pléiade.

ne serait pas Dieu mais simplement une projection humaine. Dieu ne peut avoir d'intention par ce qu'il est parfait. Avoir des intentions, c'est désiré atteindre un but qui montre une insuffisance, une imperfection. Sa perfection tient à l'infinité de ses attributs. Cette infinité tient elle-même, au fait que Dieu est un Etre unique. En effet, Dieu ne peut exister en tant que tel, que comme être parfait et sans limite car la seule chose qui peut en limiter une autre est de même nature. Or comme Dieu est unique il est sans limite. Chez Spinoza, Dieu en tant que Nature est immanent et non pas transcendant. La définition de Dieu est donc très éloignée de celle donnée par les monothéismes dualistes. Dieu n'est ni bon ni mauvais. Cette vision exclue toutes connotations finalistes sur lesquelles reposent les pouvoirs temporels qui en tirent l'essentiel de leur légitimité. Au contraire, l'analyse de Spinoza s'y oppose fermement : «… ils savent bien qu'une fois supprimée l'ignorance, la stupeur, c'est-à-dire le seul moyen qu'ils aient pour argumenter et maintenir leur autorité, est supprimé… » p.87 Appendice de la première partie.

Cette perspective qui paraît très scolastique[9] est néanmoins à l'origine d'une subversivité extraordinaire de modernité. Spinoza est l'un des passeurs entre la Renaissance, les Lumières et la modernité.

Spinoza cherche à forger des instruments qui permettent de se représenter l'articulation du monde. Il ne s'agit pas d'une connaissance pour elle-même, mais d'un moyen visant à la formation d'une éthique qui conduit à la « béatitude ». Malgré le champ lexical religieux, il faut entendre la joie que procure la sagesse produite par « la conscience de l'intégration de l'individu à la totalité dont il fait parti ». (R. Misrahi, p.2689 [1993]). Le désir est au cœur de la liaison entre l'Etre et les êtres en tant qu'il existe et que cette existence se manifeste à travers le *conatus*, c'est-à-dire un effort infini à persévérer dans son être. La description de la manière dont se forment les affects doit permettre d'éclairer les individus afin qu'ils puissent mettre en œuvre une conduite qui soit en accord avec leur nature. C'est le principe central de l'Ethique. Mais une difficulté importante se dresse habituellement entre l'individu et la réalisation de son être, c'est l'imagination. Plus globalement, une mauvaise connaissance de la nature humaine peut conduire à des confusions qui éloignent les individus de leur être et de la béatitude, qui consiste en la connaissance de soi, de sa nature et par conséquent de la Nature et donc de Dieu en tant que Nature. C'est pourquoi Spinoza est conduit à décrire la nature humaine.

[9] P.384 « Ainsi peut-on retrouver dans l'*Éthique* la plan traditionnel du traité théologique. On y voit successivement une théorie de Dieu (Ière partie), une théorie de l'âme (II), une théorie des « effets » des modes de connaissance (III, IV, V jusqu'à la proposition II), une théorie du salut par l'amour de Dieu (V).Rolland Caillois pléiade.

2.2.1. L'anthropologie spinoziste

Tout affect a pour origine le *conatus*. Le propre de l'homme est de désirer. Il manifeste ainsi sa vitalité. Le désir, dans sa généralité, renvoie à soi car il manifeste toujours une volonté de se réaliser soi-même. Mais le désir n'est pas fixé puisqu'il se trouve être le jouet de l'imagination. Le désir est un appétit conscient. Il n'y a pas de désir sans conscience, par contre les causes du désir restent le plus souvent inconscientes. L'illusion du libre arbitre est liée à la confusion entre la conscience du désir et la conscience de ce sur quoi, se fondent ces désirs. Cette illusion conduit également à une inversion. L'inversion des désirs et des objets de désirs est liée pour Spinoza, à l'ignorance dans laquelle se trouvent les hommes de la cause de leurs désirs. Les hommes n'ont pas conscience de ce qui déterminent leurs préférences. Ils savent ce qu'ils désirent, mais pas pourquoi ils le désirent. Ce renversement permet de souligner, qu'il n'existe pas de choses bonnes en soi, mais uniquement en rapport à la nature de l'individu qui la possède. Cependant l'imagination peut conduire les individus à s'attacher à des objets, qui sont contraire à leur nature, lorsqu'ils sont sous le joug de leurs pulsions. Le bon, c'est lorsqu'un corps dans son rapport à un autre corps accroît sa force vitale. Le mauvais, au contraire, décompose notre propre corps et réduit ses possibilités d'existence (proposition V). Dans ce cas, le corps en question est de nature contraire, il a pour effet de réduire notre capacité d'action. Les propositions VI, VII et VIII décrivent la notion de *conatus*, à travers l'idée de puissance. Il n'y a aucune considération normative, mais simplement une analyse d'un objet, qui manifeste un effort continu à persévérer dans son être. Le *conatus* n'est pas circonscrit dans une temporalité (proposition VIII) - le temps chez Spinoza n'existe pas réellement, au sens de la dynamique moderne. Le *conatus* s'exprime à travers les affects qui se trouvent au centre de la formation des représentations. Le corps existe parce qu'il peut être affecté. Cette affection est le produit de la rencontre de corps différents, qui ont un impact positif ou négatif. Ces affections peuvent être associées à des représentations imaginaires. Les représentations sont fondées sur des associations générées par l'imaginaire. Les représentations individuelles sont biaisées dans la mesure où elles tendent à privilégier les représentations plaisantes, c'est-à-dire celles qui sont associées à un accroissement de la puissance d'agir (proposition XII). Réciproquement, l'âme se détourne des représentations qui réduisent la vitalité de l'être (proposition XIII). Après avoir déterminé les affects relatifs aux objets, il présente ceux relatifs à nos rapports à autrui.

La Formation de nos représentations s'opère par hasard, de façon occasionnelle[10]. Elles sont le résultat de transferts, c'est-à-dire, d'association d'un affect de joie ou de tristesse à une chose. C'est à partir de ces processus d'association et de projection que l'on dirige nos actions, que l'on tente de s'approcher des choses désirées ou de s'écarter de celles qui nous semblent désagréables. Ces mécanismes sont présentés dans les propositions XIV, XV où la notion de mémoire affective est mobilisée pour montrer, que nos choix actuels sont fondés sur des associations passées (phénomène d'hystérèse) et pour souligner le caractère fortuit de nos préférences lié au choc des corps et aux circonstances – la dimension tragique de la vie affective. C'est le transfert qui explique la projection des affects sur des objets présents qui ressemblent à des objets passés, auxquels sont associés des affects particuliers. Ces associations pouvant circuler de proche en proche ; il se produit un effet de contagion.

Ces mécanismes bien imparfaits sont le produit de notre imagination et peuvent conduire à des situations difficiles d'ambivalence affective (proposition XVII) qui montrent bien le caractère superficiel de nos représentations et des dangers de l'imagination dans un monde complexe. L'ambivalence sera le produit de l'association d'une représentation positive (vs négative) d'un objet qui produit un effet inverse, ce qui conduit à un effet de confusion mentale. Ces confusions peuvent être à l'origine de phénomènes de fluctuations de l'âme.

En définitive, les choses que l'on aime ou que l'on exècre, ce n'est qu'en rapport à soi-même. Il s'agit de projections sur des choses extérieures à soi, mais dont on imagine qu'elles entretiendront un certain rapport à nos propres capacités d'exister et de poursuivre dans l'existence, même si ces réflexions demeurent largement inconscientes.

Spinoza poursuit l'analyse des comportements en passant des relations aux objets, aux relations à autrui, considéré comme objet. On arrive ainsi à la formation de la notion de mimétisme affectif. Cette notion structure l'ensemble des relations interpersonnelles, en ce sens que, les individus, en projetant leurs affects sur d'autre personne, (introspection) se représentent des affects complexes (empathie) à l'origine de la production du mimétisme affectif. La vision que l'on a de nous-même, à travers la vision qu'on imagine qu'autrui a de nous, est très peu assurée (glorification, dépréciation de soi). Finalement, chez Spinoza ce qui nous rapproche des autres, c'est notre désir d'exister, médiatisé par l'imagination qui conduit à des phé-

[10] Spinoza décrit une anthropologie assez pessimiste, la nature humaine est gouvernée par des illusions mal fondées. Cette représentation marque un certain dépit de Spinoza pour son époque, car sans un minimum de régulation des affects, les possibilités de persévérer dans son être seraient très limitées. Les individus s'ils sont trompés par leur imagination et par des représentations erronées ne peuvent se tromper systématiquement sans quoi ils disparaîtraient. Cette coloration pessimiste se retrouve chez Bourdieu pour lequel la vie sociale est gouvernée par la lutte pour l'accès aux capitaux masquée par des effets de violence symbolique. Néanmoins chez les deux auteurs, il existe des mécanismes d'émancipation : le dévoilement de la réalité par le connaissance.

nomènes de transfert et de mimétisme affectif. On passe de la description d'une anthropologie, à une ontologie sociale, à travers laquelle va pouvoir être décrite des affects complexes comme la pitié, la fierté, la honte, le repentir. Le lien social n'est pas l'expression de la raison, mais du libre déchaînement des passions réglées par l'imagination et le hasard. Cette situation de chaos affectif doit être réglée à partir de la connaissance et d'une bonne représentation de notre liberté qui conduit à la béatitude.

2.2.2. De la servitude et de la liberté

Les hommes ne sont pas habituellement déterminés dans leur action par leur nature. Mais par leur nature médiatisée par l'imagination, elle-même influencée par un environnement changeant – la fortune : « … la puissance de l'homme est extrêmement limitée, et infiniment surpassée par la puissance des causes extérieures… », ou encore « dans la nature des choses, il n'y a rien de contingent, mais tout y est déterminé, par la nécessité de la nature divine à exister et à opérer d'une manière précise » Proposition XXIX. Les comportements qui sont contraires à la nature des hommes sont le produit d'une mauvaise connaissance de la nature humaine. Spinoza a montré que la philosophie traditionnelle inversait les causes et les effets par ignorance des causes agissantes. « L'impuissance humaine à maîtriser et à contrarier les affects, je l'appelle Servitude » (p.335, idem) Cependant, les hommes peuvent se libérer de ce joug, c'est la justification même de l'Ethique « …par la seule intelligence, nous déterminerons les remèdes aux affects, remèdes dont, je crois, tout le monde a l'expérience, mais sans les observer avec soin ni les voir distinctement… » (p.485 idem). Cette situation peut également s'interpréter comme une insuffisance dans nos méthodes de connaissance. (p.187, idem) « … il est nécessaire qu'ils distinguent entre les idées et les mots pour lesquels nous signifions les choses. C'est parce que beaucoup, ou bien confondent entièrement ces trois choses, à savoir les images, les mots et les idées, ou bien ne les distinguent pas avec assez de précision, ou bien enfin avec pas assez de prudence, qu'ils ont tout à fait ignoré cette doctrine de la volonté, dont la connaissance est absolument nécessaire pour fonder sagement tant la spéculation que la vie… ». La théorie de la connaissance de Spinoza est fondée sur trois stades : la connaissance par ouï-dire, sans fondement précis, la connaissance discursive fondée sur des raisonnements précis mais celle-ci ne permet d'atteindre le niveau du troisième stade qui renvoie à une connaissance comme « science intuitive » permettant d'appréhender le rapport entre la Substance et l'individu particulier. La connaissance de plus haut niveau est relative à la

dimension existentielle de l'individu. Elle a pour objet la béatitude qui possède nécessairement une dimension spécifiquement individuelle.

La notion de liberté définit par Spinoza s'oppose donc à la vision cartésienne du libre arbitre fondée sur la raison et la conscience. D'une façon plus moderne, on pourrait dire qu'elle s'oppose à l'individualisme, c'est pourquoi de nombreux auteurs opposés à cette doctrine ont souvent eu recours à la philosophie spinoziste[11]. Mais la liberté de Spinoza illustre une philosophie stoïcienne. « Et pourtant, c'est d'une âme égale que nous supporterons ce qui nous arrive en contradiction avec ce qu'exige la règle de notre utilité […] par suite, en tant que nous comprenons correctement ces choses, l'effort de la meilleure part de nous se trouve en cela convenir avec l'ordre de la nature tout entière. » Chapitre XXXII. Elle ne cherche pas à modifier le monde et elle cherche à accorder le monde en supposant que les conflits sont intimement liés à des problèmes de connaissance et que la connaissance résoudra les problèmes de domination[12]. Finalement, il s'agit des problèmes de l'époque de Spinoza mais dont la résolution magistrale dépasse largement cette temporalité. Une lecture partielle de Spinoza pourrait laisser penser que l'on se trouve face à un matérialisme dans la mesure où les actions des hommes suivent leurs affects issus de leur nature qui renvoie à la Nature. C'est le cas de la lecture des philosophes matérialistes français du XVIIIe. Une autre lecture pourrait au contraire mettre en avant la puissance de la connaissance comme facteur d'émancipation et de réalisation des individus et de l'Histoire, c'est la lecture de l'idéalisme allemand du XIXe. La philosophie spinoziste articule ces deux moments pour forger une éthique qui contrairement au stoïcisme traditionnel sait que la seule puissance de l'esprit ne permet pas, sans un effort de connaissance constant, d'atteindre la béatitude. « Si maintenant l'on trouve difficile le chemin que j'ai montré y mener, du moins peut-on le découvrir. Et il faut bien que ce soit difficile, ce qu'on trouve si rarement. Car comment pourrait-il se faire, si le salut se trouvait sous la main, et que l'on pût le découvrir sans grand labeur, difficile autant que rare ». Dernière scolie p.541. Le fait même, que les hommes puissent tendre vers la béatitude montre l'humanisme de Spinoza, d'ailleurs il n'est pas d'éthique possible sans humanisme. On établit

---

[11] Chapitre XII p.463

« Il est avant tout utile aux hommes de nouer des relations, et de s'enchaîner par des liens qui fassent d'eux tous un seul, plus apte, et absolument parlant, de faire ce qui contribue à affermir les amitiés ».

[12] En cela on a véritablement une utopie qui sous-tend tout l'œuvre de Spinoza pas dans la méthode mais dans la confiance en la connaissance comme processus de dévoilement se suffisant à lui-même pour défaire la domination. Cette attitude se retrouve également chez Bourdieu elle est soulignée par J. Bouveresse Monde Diplomatique 2004: «On aimerait pouvoir donner raison à Bourdieu quand il affirme que la critique théorique et savante des médias est susceptible de conduire à une prise de conscience et, par ce chemin, à une modification des comportements individuels et peut-être à une amélioration des choses. »

donc une critique interne à la démarche de F. Lordon qui visait à fonder la dynamique des institutions sur une forme d'anti-humanisme.

Section 2.3. La sociologie de Bourdieu

Une articulation entre une forme de matérialisme et d'idéalisme apparaît dans l'*Éthique* qui pourrait justifier l'idée qu'à partir de cette matière il serait possible de construire un structuralisme dynamique. Mais ces deux niveaux sont organisés chez Spinoza par la recherche de la béatitude. C'est-à-dire l'accroissement de la puissance individuelle dans la mise en cohérence de sa nature avec la Nature. Il s'agit donc d'une éthique et pas d'une politique. La sociologie de Bourdieu articule également ces deux niveaux par un appareillage analytique qui s'est complexifié progressivement. L'*habitus* constituant un élément parmi d'autres.

2.3.1. Les sources et les instruments de la sociologie de Bourdieu

La sociologie de Bourdieu a conservé une image qui correspondait aux premiers travaux où la dimension structuraliste était très marquée. Progressivement, les analyses sont affinées et se sont éloignées du structuralisme. Elle en constitue même à de nombreux égard une réaction. Avant d'entrer dans le cœur de la réflexion on évoque l'un des étonnements de Bourdieu qui est étrangement proche de l'étonnement régulationniste initial : comment le capitalisme. Aussi P. Champagne et O. Christin (2004) évoquent ce que P. Bourdieu appelle le paradoxe de la doxa dans *La domination masculine* (1998) : « je n'ai jamais cessé de m'étonner, écrit-il, [devant] le fait que l'ordre du monde tel qu'il est, avec ses sens uniques et ses sens interdits, au sens propre ou au sens figuré, ses obligations et ses sanctions, soit grosso modo respecté, qu'il n'y ait pas d'avantage de transgressions ou de subversions, de délits et de " folies " […] ; ou plus surprenant encore, que l'ordre établi, avec ses droits et ses passes droits, ses privilèges et ses injustices, se perpétue en définitive aussi facilement, mis à par quelques accidents historiques, et que les conditions d'existence les plus intolérables puissent si souvent apparaître comme acceptables et même naturelles ».

Ainsi, l'étonnement de Bourdieu porte sur ce qu'Étienne de La Béotie appelait la « servitude volontaire » résultat de ce que Bourdieu nomme le pouvoir symbolique. C'est lui, qui permet globalement au système social de se reproduire. Mais pour que le système puisse se reproduire, il faut que la distribution des revenus de toutes natures soit à la fois en accord avec les propriétés du mode de représentation qui s'exprime dans le mode de régulation et les

caractéristiques du régime d'accumulation. On reviendra sur cette idée lorsque seront évoquées les causes de déstabilisation majeures des représentations.

On précisera immédiatement que le processus de reproduction sociale ne s'opère jamais tout à fait à l'identique en raison des conflits qui sont générés aux seins des différents champs et entre les champs, de leur hiérarchie qui constituent eux-mêmes l'énergie sociale qui en produit la stabilité globale. La démonstration est articulée autour de trois concepts clés de la SPB. L'*habitus*, le capital et le champ.

La construction de la sociologie bourdieusienne va s'opérer à travers un processus d'aller retour du terrain sur le cadre analytique. Cette démarche révèle sa formation d'anthropologue et va marquer son attitude critique vis-à-vis de la scolastique universitaire (cf. Méditations Pascaliennes [1997]). C'est dans ses travaux d'anthropologue, en Algérie que naît la notion d'*habitus*. De l'étude en Kabylie, des rapports entre des individus qui avaient vécu en France et qui étaient retournés au pays, vis-à-vis de ceux qui n'étaient jamais partis. C'est de leurs oppositions que va se former le concept d'*habitus*. Les premiers ont pris l'habitude de voir les relations interpersonnelles régit par l'argent tandis que les seconds ont l'habitude de fonctionner dans des relations non monétaires fondées sur la tradition. Ces conflits de représentations visant à déterminer les pratiques légitimes vont permettre à Bourdieu d'observer un choc d'acculturation et de former la notion d'*habitus* pour mieux se représenter le phénomène. D'un point de vue théorique, cette notion d'*habitus* va permettre de dépasser les conflits des années 1950, 1960 en France, entre la phénoménologie et sous une forme radicalisée, l'existentialisme qui fonde l'action sur le libre arbitre absolu de l'individu, qui s'oppose au structuralisme d'un Lévi-Strauss, chez lequel, au contraire, les volutions individuelles sont régies exclusivement par des structures que l'analyse peut déterminer objectivement :

« L'*habitus*, comme le mot le dit, c'est ce que l'on a acquis […]. Mais pourquoi ne pas avoir dit habitude ? L'habitude est considérée spontanément comme répétitive, mécanique, automatique, plutôt reproductive que productrice. Or, je voulais insister sur l'idée que l'*habitus* est quelque chose de puissamment générateur. » (P. Bourdieu, p.134 [1980])

L'*habitus*, de part ses propriétés, particulièrement sa stabilité, est l'une des causes importantes du maintien de la stabilité sociale. L'agent intègre les règles de comportements, les savoirs être du milieu social auquel il appartient afin de retirer une « rentabilité » satisfaisante des différents types de compétences sociales dont il dispose. Aussi l'individu est acteur de sa socialisation même si le processus d'incorporation de l'*habitus* s'opère de manière inconsciente

et à partir de dispositions qui sont elles-mêmes incorporées. Ces « stratégies inconscientes » conduisent Bourdieu à préférer parler d'agent, plutôt que d'acteur, car la liberté des individus dans ce cadre, si elle existe, est largement contrainte par l'environnement social. Dans cette première version, l'*habitus* semble difficilement répondre à la mission qui lui était assigné, à savoir trouver un moyen terme entre le structuralisme et l'existentialisme. Il semble que l'individu demeure largement le produit des structures sociales. Cette impression est liée au fait, qu'on raisonne dans un cadre où les autres concepts bourdieusiens, qui permettent à cette notion de prendre tout son sens, sont encore absents, les concepts de capital et de champ.

C'est à partir de la lecture de Marx qu'il retient la notion de capital. Cependant, chez Bourdieu, elle est beaucoup plus large qu'en économie. Elle concerne toutes les choses réelles ou symboliques qui produisent l'envie ou le besoin chez les agents. Ce que Bourdieu appelle *libido* ou *illusio*. Cette définition élargie, permet de sortir d'un utilitarisme étroit et de montrer que si le pouvoir et la volonté de puissance sont à l'origine des actions individuelles, cette recherche peut transiter à travers de nombreux médias, autres que le pouvoir monétaire. Les trois grands types de capital sont : le capital culturel (maîtrise de la langue, du vocabulaire, goût pour la culture savante), le capital social (l'ensemble des relations dont dispose l'agent), le capital économique (les entreprises, les revenus, le patrimoine).

À travers cette idée, c'est la nécessité de reproduction du capital quelque soit sa nature, qui paraît essentielle pour maintenir son statut et sa position sociale. La notion de *capital* s'affirme à la fin des années 1970 avec La Distinction. Critique sociale du jugement (1979). Elle permet de former les notions de pouvoir et de violence symbolique qui sont des éléments déterminants de la reproduction sociale puisqu'ils autorisent l'obéissance à un ordre arbitraire, sans recours à la force physique, mais uniquement en jouant sur les aspects cognitifs. Les individus, sur lesquels elle s'exerce, n'ont pas un sentiment de domination et c'est précisément ce qui en fait la force.

La société, par les effets de la division du travail, se décompose en de nombreux secteurs d'activité possédant des règles de fonctionnement propres. C'est ce que Bourdieu nomme des champs : « Dans les sociétés hautement différenciées, le cosmos social est constitué de l'ensemble de ces microcosmes sociaux relativement autonomes, espaces de relations objectives, qui sont le lieu d'une logique et d'une nécessité spécifiques et irréductibles, à celles qui régissent les autres champs. » (P. Bourdieu, p.73, [1992]) Le concept de champ apparaît dans un article de 1966 dans la revue, Les Temps Modernes, puis au début des années 1970. Le concept est emprunté à Kurt Lewin. Il se définit comme un « espace structuré

de positions » ou une configuration de « relation objectives ». L'intention de Bourdieu consiste à sortir de l'alternative réifiante de l'objectivisme qui réduit l'analyse à des causes nécessaires, tandis que le subjectivisme renvoie au génie créateur : « L'une et l'autre perspective lui paraissent, en effet, ignorer totalement l'univers particulier de la littérature, ou du monde artistique, comme espace de création autonome et du coup les déterminations spécifiques qui pèsent sur l'activité des acteurs et sur le langage de l'œuvre. » (P. Champagne et O. Christin, p.142, [2004]). Chaque champ est défini par son *nomos* : « L'espace des possibles caractéristiques de chaque champ, religieux, politique ou scientifique, etc., fonctionne, en vertu du principe de division (*nomos*) spécifique qui le caractérise, comme un ensemble structuré de licitations et de sollicitations, et aussi d'interdits. » (P. Bourdieu, p.1101-1102, [1993])

Chez Bourdieu la notion de champ représente un ensemble de règles permettant aux agents d'entrer en relation. Il s'agit donc d'institutions, à travers lesquelles s'exercent les *habitus* individuels, qui sont orientés vers l'obtention de gains, qui ne relèvent pas exclusivement de gains monétaires. Le champ possède donc des enjeux pour les agents qui s'y inscrivent. Il s'agit de la *libido* ou de l'*illusio* : « Pour qu'un champ marche, il faut qu'il y ait des enjeux et des gens prêts à jouer le jeu, dotés de l'*habitus* impliquant la connaissance et la reconnaissance des lois immanentes du jeu, des enjeux, etc. » (P. Bourdieu, p.114-116, [1984])

2.3.2. La reproduction dans la sociologie de Pierre Bourdieu

La sociologie de Pierre Bourdieu s'efforce de saisir les mécanismes qui permettent à la société de maintenir un grand nombre de régularités sociales, malgré les tensions qui la traversent, autrement dit, comment la société est capable de se reproduire, au sens où le capital se reproduit, c'est-à-dire, que pour être validée, la valeur du capital argent doit effectuer un cycle au sein duquel il doit subir avec succès une évaluation et une reconnaissance sociale par l'achat à un certain prix. Il faut qu'existe également le processus de reconnaissance et de validation sociale des représentations.

La formation du concept de reproduction sociale tient aux travaux menés sur le système scolaire dans les années 1960. Le concept de capital culturel est formé pour explorer le processus de selection dans le système scolaire. P. Bourdieu et J-C. Passeron dans <u>*Les Héritiers*</u> (1964) décrivent donc une relation entre la structure du champ scolaire qui s'applique sur les agents, par un processus de sélection. Ce processus de sélection fondé sur les aptitudes scolaires renvoie largement aux valeurs et au capital culturel des

enseignants : « Autrement dit l'excellence scolaire (culture valorisée) est aussi la culture (au sens ethnologique) d'un groupe social, celle de la classe justement dite « cultivée », qui va de ce fait être désignée, selon une expression fréquente de nos auteurs, comme la classe « socialement favorisée » (P. Champagne et O. Christin, p.101 [2004]).

Ainsi, contrairement à l'idée véhiculée par le mythe républicain, le système d'enseignement, loin d'autoriser la mobilité sociale, contribue au contraire, par le biais de la violence symbolique, à reproduire les inégalités sociales et culturelles : « La violence symbolique, c'est cette violence qui extorque des soumissions qui ne sont même pas perçues comme telles en s'appuyant sur des "attentes collectives", des croyances socialement inculquées […] la théorie de la violence symbolique repose sur une théorie de la croyance ou, mieux, sur une théorie de la production de la croyance, du travail de socialisation nécessaire pour produire des agents dotés des schèmes de perception et d'appréciation qui leur permettront de percevoir les injonctions inscrites dans une situation ou dans un discours et de leur obéir. » (P. Bourdieu, p.188 [1994]).

Ces enseignements tirés du système éducatif des années 1960, n'ont apparemment pas été altérés par la massification des années 1980 et 1990, car la massification n'a pas signifié la démocratisation. La lutte de chaque famille pour le maintien d'un mode de reproduction à composante scolaire s'est déplacée de l'accès aux études à l'orientation et à l'accès à des filières d'enseignements plus ou moins prestigieuses. Désormais, l'obtention de diplômes ne constitue plus un capital en soi, en raison de la dévalorisation des diplômes et du paradoxe d'Anderson : à diplôme égal, la position d'un fils par rapport à son père aura tendance à diminuer. Si la sélection scolaire contribue au maintien des inégalités sociales, c'est parce que les capitaux distribués dans un champ, ici les diplômes, vont participer pour une part non négligeable à la sélection dans un autre champ, le champ professionnel. On a donc un mécanisme qui ressemble à un taux de change entre les divers capitaux, entre les différents champs. C'est pour cette raison, que P. Bourdieu et J-C. Passeron forment l'idée de mode de reproduction sociale à composante scolaire. Pour autant la société ne se reproduit pas à l'identique. Le mode de reproduction est toujours imparfait.

Au-delà de la valeur des diplômes dans le champ professionnel, la manière dont s'insèrent les individus est également liée à leur capital social et économique. Le taux de rentabilité d'un diplôme pouvant être très différent, suivant que dans notre environnement social, on connaisse les bonnes personnes ou que l'on ait les moyens de s'offrir les bons services. Ainsi, si les mécanismes de reproduction évoluent, le phénomène général de reproduction, lui, se maintient. On peut donc parler de reproduction dynamique. Mais cette dynamique n'est ja-

mais assurée pour chaque individu en particulier, mais pour un individu générique, un idéal-type qui relève de régularités statistiques. L'*habitus* est générateur d'un sens pratique générique qui s'actualise en chaque individu dans ses particularités. Par ailleurs, la reproduction sociale n'implique pas l'immobilité sociale, si bien que des agents peuvent monter ou descendre dans la hiérarchie sociale, ce qui peut occasionner des modifications de l'*habitus*. Dans ces situations, on observe souvent un décalage entre les attitudes attendues et les attitudes effectives. Cette distorsion contribue à réduire la rentabilité des capitaux possédés par l'individu qui doit réagir pour maintenir son statut social. L'ensemble des automatismes, qui permettaient jusque là aux individus de régler leurs actions en fonction de la configuration sociale dans laquelle ils se situaient et qui les conduisaient à dégager une rentabilité satisfaisante des capitaux détenus ne peut se maintenir sans le risque d'une sensible dévalorisation de la position occupée. Dans ce cas, l'hystérèse de l'*habitus* sera marquée par deux attitudes opposées, la prétention et la modestie, à l'origine d'un malaise, propre à la dissonance du lieu de socialisation de l'agent d'avec son lieu d'action. Au contraire, l'aisance correspond à l'adéquation de l'*habitus*, à son champ qui est également l'expression des dominants, la gêne étant celle des dominés. Les règles de comportements intégrées par les agents ne sont donc pas absolument immuables et dépendent également des trajectoires individuelles. Les propriétés de l'*habitus*, une fois réintégrées toutes ces dimensions, permettent d'ouvrir les perspectives individuelles, malgré l'hystérèse de l'*habitus*. On peut également assister à une modification des règles du champ ce qui occasionnera une dissonance entre le comportement attendu et le comportement effectif, sans que cela n'entraîne une modification des comportements, bien que les règles du champ aient évolué. Ces situations existent, mais répondent à des situations limites de déchéance sociale et d'exclusion à la Don Quichotte.

Dans les situations stables, les agents se situent dans l'espace social dans lequel ils ont été socialisés, car c'est l'endroit dans lequel ils sont le mieux adaptés ; là où leurs dispositions sont les mieux rétribuées. C'est en partie pour cette raison que peut être décrite une certaine homogénéité des modes de vie, une relative absence de conflit et de contradiction des valeurs, par un processus d'évitement inconscient des classes objectives en fonction des *habitus*. Cette situation découle du caractère transposable de l'*habitus*. Les règles dans un environnement social particulier seront appliquées à un autre environnement (famille, entreprise). Cette propriété permet de renforcer l'explication de l'homogénéité des styles de vie des agents appartenants au même milieu social, et donc, peut expliquer pourquoi les agents ont des comportements très différents en fonction de leur classe sociale. Cette thèse est défendue dans *la Dis-*

tinction (1979). Toutefois, le comportement d'un agent pris individuellement ne peut être réduit à l'appartenance à une classe, même si une grande partie de l'*habitus* est partagé au sein de sa classe.

2.3.3. La reproduction dynamique chez Bourdieu

La dynamique chez Bourdieu est liée essentiellement aux conflits pour l'accès aux capitaux : « … le champ est un espace social où des acteurs sont en concurrence avec d'autres acteurs pour le contrôle des biens rares et ces biens rares sont justement les différentes formes de capital. » (P. Bourdieu, p.74, [1992]). Le conflit porte également sur la valorisation maximum de ces capitaux, à travers la lutte pour la définition de la hiérarchie entre les différents champs. Pour prendre une image économique, le combat porte sur la définition des taux de change de divers capitaux, dans les différents champs. Ces luttes produisent une entropie sociale, qui gêne la reproduction, qui ne peut se réaliser identiquement tant les situations auxquelles doit s'adapter l'individu sont nombreuses : « … les ajustements qui sont sans cesse imposés par les nécessités de l'adaptation à des situations nouvelles et imprévues, peuvent déterminer des transformations durables de l'*habitus*, mais qui demeurent dans certaines limites : entre autres raisons parce que l'*habitus* définit la perception de la situation qui le détermine » (P. Bourdieu [1984]). En effet, le « programme » qui génère l'ensemble des comportements individuels ne peut concevoir tous les états de la nature, ce qui peut modifier à la marge les comportements de reproduction. Face à des situations imprévues, les comportements peuvent changer. Comme l'explique Barbier : « L'*habitus* est le produit des conditionnements qui tend à reproduire la logique objective des conditionnements mais en lui faisant subir une transformation : " c'est une espèce de machine transformatrice qui fait que nous "reproduisons" les conditions sociales de notre propre production, mais d'une façon relativement imprévisible, d'une façon telle qu'on ne peut pas passer simplement et mécaniquement de la connaissance des conditions de production à la connaissance des produits. »

Toutefois, les acteurs au sein d'un champ n'ont pas tous le même poids dans les conflits qui s'y déroulent. Les acteurs qui possèdent les qualités requises dans le champ et qui se seront acquittés de leur droit d'entrée, posséderont une certaine légitimité susceptible de faire évoluer les règles du champ. Cette légitimité est liée à la disposition d'un capital spécifique au champ, qui représente un coût d'entrée et qui réduit les possibilités de transformations révolutionnaires, mais ne les inhibe pas complètement. L'analyse des champs permet de placer l'accent sur la génétique de leur constitution et de leur développement. C'est l'état des rapports de force des agents, et de leur histoire au sein d'un champ, qui donne ses propriétés spé-

cifiques à ce champ. « Le champ ne fonctionne pas comme un système cohérent ou comme un appareil poursuivant systématiquement des fins précises, parce qu'il est l'espace de luttes réglées, de concurrence, de révolution aussi, et qu'il met en présence et en concurrence des acteurs qui ont des dispositions, des capitaux, des intérêts en partie dissemblables. » (P. Champagne et O. Christin, p.154, [2004]). Les champs particuliers sont dominés par le champ des champs : le champ du pouvoir. Les agents dominants des champs particuliers tentent d'imposer leur propre représentation de la hiérarchie des champs comme légitime. La dynamique des champs est donc également générée par la concurrence entre les différents champs, dans le rapport au pouvoir symbolique. À la limite, l'autonomie d'un champ spécifique peut être remise en cause. L'autonomie de la recherche scientifique, par exemple, peut être restreinte sensiblement, en raison de pressions politiques et/ou médiatiques ayant tendance à dévaloriser les capitaux qui y sont produits. Paradoxalement, c'est l'intensité des luttes au sein d'un champ qui en constitue l'énergie même « Et de fait, les révolutions partielles dont les champs sont continûment le lieu ne mettent pas en question les fondements mêmes du jeu, son axiomatique fondamentale, le socle de croyances ultimes sur lesquelles repose tout le jeu. Au contraire, elles contribuent à rendre impensable pratiquement la destruction pure et simple du jeu. » (P. Bourdieu, p.114-116, [1994]). Les conflits réitérés marquent l'intérêt, pour les agents, de l'importance du jeu et des enjeux du jeu. Ces quelques éléments permettent de souligner les aspects dynamiques, la dynamique n'impliquant pas nécessairement le changement. Contrairement à F. Lordon, qui pense que l'on ne peut mobiliser Bourdieu seul pour penser la dynamique institutionnelle : « il ne faut pas tordre le bâton dans l'autre sens » (F. Lordon [2004]). R. Boyer (2004) démontre la fécondité de la pensée bourdieusienne pour analyser les transformations institutionnelles et souligner sa proximité avec la théorie de la régulation. Selon R. Boyer, la théorie de la régulation aurait entretenu des relations de cousinage avec la sociologie de Bourdieu. Les propriétés d'un champ tiennent aux structures du champ, mais si on s'arrête à cette description, on laisse de côté tous les aspects « génétiques » de la formation d'un champ particulier : comment il s'autonomise, et la place qu'il occupe au sein du cosmos social. Cette question est traitée à travers le champ dominant.

La théorie de la régulation, en analysant les transformations du capitalisme à travers la naissance, le développement et le déclin du fordisme, a mobilisé une sociologie sous-jacente. « À en croire nombre de ses commentateurs, si la théorie de la régulation ne parvient pas à produire une théorie du changement institutionnel, c'est parce que faute de s'être dotée d'une théorie propre de l'action, elle se serait contentée d'emprunter par provision la sociologie de

Bourdieu qui, c'est bien connu serait une sociologie de la reproduction » R. Boyer (2003) repère cinq causes essentielles de mouvement dans la sociologie de Bourdieu :

- stratégie d'innovation des dominants d'un champ ;
- l'entrée de nouveaux acteurs dans un champ doté d'*habitus* différents ;
- redéfinition endogène des frontières entre les champs sous les effets de luttes internes ;
- lutte pour la maîtrise du pouvoir de l'État ;
- la désynchronisation entre *habitus* et champ, liée à une altération du contexte général.

La présentation rapide de la sociologie de Bourdieu pourrait paraître apologétique sans le rappel de quelques critiques pas toujours sans fondements. La position d'extériorité d'une sociologie critique comme celle de Bourdieu pose problème, son discours, critique, de dévoilement possédant de facto une position normative, intérieure et finalement intéressée au débat (L. Boltanski, L. Thévenot [1991]). Mais il paraît difficile, même en travaillant avec une méthode réflexive à contrôler tout effet de positionnement du chercheur au sein de la société et par rapport à son objet, de posséder une position de parfait surplomb. Aussi, comme le rappelle Y. Barel (1979) « …l'importance de tel ou tel outil mental que se forgent les hommes pour interpréter le monde vient tout autant de la mobilisation affective et pratique qu'il provoque chez eux, que de sa rigueur logique ou scientifique : l'héliocentrisme, la loi de l'attraction universelle, le darwinisme, le marxisme, le freudisme, ont été et restent des affaires de cœur ». Bourdieu est très conscient de cette difficulté ; il y répond par deux éléments complémentaires : « Il faut répudier les vestiges de moralisme, religieux ou politique, qui inspirent souterrainement nombre d'interrogations d'apparence épistémologique. Dans l'ordre de la pensée, il n'y a pas comme rappelait Nietzsche, d'immaculée conception ; mais il n'y a pas d'avantage de péché originel. Et ce n'est parce qu'on pourrait découvrir que celui qui a découvert la vérité avait intérêt à le faire que cette découverte s'en trouverait tant soit peu diminuée » (P. Bourdieu [1997]). La meilleur assurance de voir la science affermir ses fondements est produit par la concurrence que se livre les chercheurs : « Le fait que les producteurs tendent à n'avoir pour clients que leurs concurrents les plus rigoureux et les plus vigoureux, les plus compétents et les plus critiques, donc les plus enclins et les plus aptes à donner toute sa force à leur critique est pour moi le point archimédien sur lequel on peut se fonder pour rendre raison scientifiquement de la raison scientifique, pour arracher la raison scientifique à la réduction

relativiste et expliquer que la science peut avancer sans cesse vers plus de rationalité sans être obligée de faire appel à une sorte de miracle fondateur. » (P. Bourdieu p.108, [2001]).

Les critiques qui pèsent sur son holisme supposé ont conduit Bourdieu à approfondir sa réflexion sur le comportement des agents ceci a donné lieu à la réflexion sur le sens pratique qui va définir une théorie de l'action où les individus réagissent le plus souvent de manière inconsciente en situation de réflexe social, sans réflexivité : « La théorie de l'action que je propose (avec la notion d'*habitus*) revient à dire que la plupart des actions humaines ont pour principe tout à fait autre chose que l'intention, c'est-à-dire des dispositions acquises qui font que l'action peut et doit être interprétée comme orientée vers telle ou telle fin sans que l'on puisse poser pour autant qu'elle a eu pour principe la visée consciente de cette fin (c'est là que le « tout se passe comme si » est très important). » (P. Bourdieu, p.181-182, [1992]). C'est précisément ce que cherche F. Lordon chez Spinoza et que l'on trouve chez Bourdieu. Mais cette perspective connaît des limites certaines[13]. Dans ces circonstances, les agents mettent en œuvre un sens pratique qu'exprime la nature de l'*habitus* face à l'action. La représentation de la situation s'opère à la manière d'un automatisme traduisant des compétences incorporées. Alain Caillé en reprenant les analyse de H. Garfinkel a critiqué la séparation trop marquée entre les pratiques « réflexes », sans réflexivité alors que les acteurs sont souvent amenés dans leur pratique à se représenter leur démarche pour tenter de l'améliorer (A. Caillé [1988]). « Ainsi une critique trop unilatérale des modèles de l'acteur réfléchissant pourrait nous faire tomber dans un autre travers identifié par le sociologue américain Harold Garfinkel : « prendre les agents sociaux pour des idiots culturels » (cultural dopes). Séparer rapport intellectuel et rapport pratique à la pratique, sans prendre en compte les éléments de réflexivité qui y sont parfois présents paraît abusif : « si elle n'apparaît pas [la réflexivité] comme un point de passage obligé de toute action, [elle] n'est pas toujours exclue des conduites pratiques, même si dans ce cas elle est prise sous le feu de contraintes pragmatiques » (P. Corcuff p.39 [2003])
À force de vouloir éviter de projeter sur les agents les dispositions du chercheur, Bourdieu semble avoir sous-estimé les capacités de réflexion que les agents peuvent déployer lorsqu'ils se trouvent dans des situations où les routines ne fonctionnent plus ou mal. Cette direction qui vise à étendre le degré de réflexivité des agents est poursuivie par les auteurs de *La Justification* à travers l'analyse de différents régimes d'action. « Les objets, les institutions,

[13] Cette perspective rapproche Bourdieu de la phénoménologie de Merleau-Ponty dans le sens où les individus font une expérience directe du monde qui les entoure, on retrouve également cette idée chez Spinoza à travers sa théorie de la connaissance en trois niveaux : ouï-dire, connaissance discursive, et rapport existentiel à la Nature qui sont articulés chez Spinoza mais dont les rapports sont difficiles à établir.

les contraintes extérieures aux personnes sont donc pris en compte, mais tels qu'ils sont identifiés et/ou engagés dans l'action, dans la façon dont les acteurs repèrent, ont recours, s'approprient, prennent appui sur, ou se heurtent à eux. Par exemple, on ne va pas dans cette perspective, parler a priori de « pouvoir » pour rendre compte de l'activité des gens, mais de la façon des acteurs en situation identifient, nomment, utilisent, se heurtent à du « pouvoir ». Ce n'est pas ce qu'est le monde « objectivement » qui est visé, ni non plus seulement la vision subjective de chaque acteur, mais le monde à travers les sens ordinaires de ce qu'est le monde mobilisé par les acteurs en situation […] et le travail réalisé par les personnes pour s'ajuster en situation à ce monde. » (P. Corcuff, p.2, [1998]). Dans ce travail, la recherche de détermination des comportements ordinaires conduit à une forme de réflexion en équilibre partiel, où le cadre institutionnel serait donné. Cette perspective est perceptible dans la démarche de Bourdieu lorsque s'observe un décalage entre l'*habitus* d'un agent et le fonctionnement du champ dans lequel s'inscrit ses activités, mais des problèmes d'articulation se pose entre le monde ordinaire, le monde de la raison pratique et le monde « extraordinaire » de la dynamique institutionnelle. La perspective tracée par L. Boltanski et L. Thévenot peut donc apparaître par certains côtés comme un travail d'approfondissement et de dépassement de la SPB, mais aussi d'abandon d'une réflexion en termes d'équilibre général institutionnel, où les institutions présentes doivent être fondées, alors que dans ces réflexions elles sont considérées comme données. Il semble que lorsqu'on tente d'approfondir la dimension subjective, on perde les aspects objectifs et réciproquement, l'ajustement ne pouvant s'opérer qu'à travers la définition d'un objet précis et limité.

Section 2.4. L'interprétation de l'Éthique et de la SPB par F. Lordon

De l'Ethique, F. Lordon (2004) tire essentiellement deux régimes gouvernants les affects afin d'éclairer les comportements économiques : association et émulation.

2.4.1. Les régimes affectifs vus par F. Lordon

Le *conatus* conçu comme une « poussée » prend naissance par un processus d'association. Ainsi on tend vers un objet non pas pour son utilité, mais parce qu'on aura associé une situation de bien-être ou de mal-être nous incitant à s'approcher de tel objet ou de rejeter tel au-

tre.: « La genèse de l'objet s'effectue donc en deux temps. Il y a d'abord constitution originaire de la situation de désirabilité pour tel objet qui est le produit accidentel – et généralement oublié comme tel – d'une association affective fortuite. Puis, cette association originaire produit un travail représentationnel qui stabilise un jugement d'objet, lequel sera réactivé à chaque nouvelle confrontation à l'objet, en faisant croire à l'antériorité de celui-ci en raison de l'oubli de l'association créatrice » (F. Lordon, p .155, [2004]). Le processus d'association fortuite, permet à F. Lordon d'affirmer la critique des sociologies qui se fondent sur la subjectivité pour expliquer le mouvement, dans la mesure où on ne peut pas véritablement recourir à la notion de subjectivité à partir de comportements qui ne sont pas le produit d'un libre arbitre.

F.Lordon identifie une seconde source de formation du désir chez Spinoza, l'émulation, c'est-à-dire la représentation par un individu de l'affect représenté par la possession d'un objet par un autre individu qui va l'inciter à désirer ce même objet. Dans cette configuration, le désir d'un objet peut conduire à un auto-renforcement par désir mutuel, c'est à dire : « l'asservissement du désir aux anticipations de l'approbation d'autrui… » (F. Lordon, p.157 [2004])

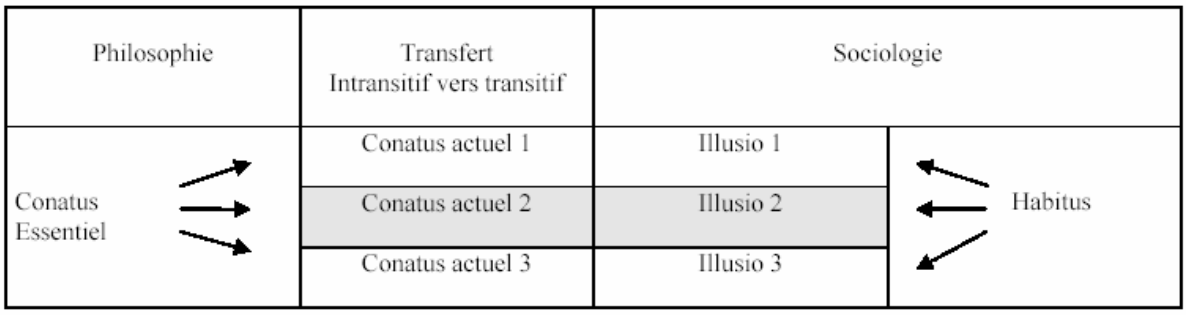
Les deux manières dont se forment les désirs montrent la complexité du processus et permettent de comprendre les phénomènes d'imitation, voire d'emballement et de convergence des désirs vers l'obtention des mêmes objets et donc de conflit – permettant d'expliquer d'une manière différente les emballement spéculatifs non par manque d'information mais simplement par émulation. D'autre part, la puissance du désir permet de renverser la causalité objet désir, pour une relation du désir vers l'objet, où le désir est à l'origine de tout. L'interprétation finaliste est donc complètement évacuée : « La combinaison de conscience du désir et de méconnaissance de ses déterminations est probablement l'un des facteurs les plus puissants de cette hallucination du monde. Car l'intentionnalité propre du désir s'impose exclusivement à l'entendement et écrase toute idée des propulsions sans lesquelles pourtant il demeurerait désir indéterminé ». F. Lordon interprète donc la philosophie spinoziste comme une philosophie anti-humaniste, fondée sur le *conatus*. Les fondements des désirs des individus restent opaques aux individus. On ne pourrait donc fondé l'analyse du changement des institutions sur des choix individuels même partiellement conscients.

2.4.2. L'utilisation du *conatus* comme adjuvant à l'*habitus*

La pulsion de vie représentée par le conatus qui exprime les caractéristique de notre être permettrait d'opérer un déplacement dans la sociologie de Bourdieu : « D'une certaine manière, on pourrait dire que le *conatus* est l'énergie qui est sous l'*habitus* – voilà d'ailleurs pourquoi l'extension spinoziste qu'on propose n'altère pas fondamentalement la sociologie de Bourdieu, mais plutôt la complète en explicitant ses moteurs ». Avec Bourdieu et Spinoza, F.Lordon tente de fonder une théorie de l'action pour définir le spectre le plus large possible d'évolution institutionnelle à partir d'une théorie de l'action : « Il s'agit alors de savoir s'il est possible d'imaginer conserver la théorie de l'action – puisque c'est bien à ce niveau que se joue l'aptitude au changement institutionnel - de Bourdieu en lui ajoutant, mais évidement sous contrainte de cohérence d'ensemble, les extensions dynamiques qui lui manque ». Figure 3. Pour ce faire, il doit opérer un transfert du *conatus*, notion ontologique en une catégorie utilisable en sciences sociales, le *conatus* situé.

Il s'agit de définir des *conatus* en situation, c'est-à-dire la production d'une action en fonction des affects produits par la configuration sociale dans laquelle se trouve l'individu. Pour les désigner, F. Lordon parle de *conatus* actuel. Mais le *conatus* actuel ressemble beaucoup à l'idée d'*habitus*, si bien que l'on est amené à se demander si le *conatus* est vraiment absent de la SPB ?

Figure 3 : passage de la philosophie à la sociologie



Par ailleurs, l'interprétation de l'*Éthique* paraît abusive parce qu'elle est partielle. Elle s'approche par certain côté de l'exégèse matérialiste des philosophes matérialistes français du XVIIIe qui ont pu se servir de Spinoza pour fonder leur réflexion. Il n'en demeure pas moins qu'une seconde tradition, l'idéalisme allemand du XIXe s'est également fondée sur Spinoza,

principalement sur la dernière partie de l'Éthique, qui établit à partir de la connaissance de la nature de chacun des propriétés de son *conatus*, la possibilité de contrôler ses affects et de s'en libérer. Tel est l'objectif de Spinoza, l'éthique d'une liberté humaine tirée de la puissance de l'intellect qui permet de s'émanciper de volutions accidentelles et changeantes. Dès lors le sujet, même contraint par sa nature réapparaît. Contrairement au commentaire de F. Lordon selon lequel : « Il ne reste décidément pas grand-chose du « sujet » ou de l' « acteur », de sa liberté et de sa volonté, dont Spinoza défait à peu près toutes les prétentions. Et pourtant rien de cela n'empêche en quoi que ce soit de penser l'action et ses effets transformateurs […] Le *conatus*, expression d'une ontologie de l'activité et manifestation de la puissance d'exister, est une quantité toujours susceptible de remettre l'histoire en marche » (p.164, idem). L'Éthique reconnaît la situation dans laquelle se trouvent les individus et se propose de les en sortir par la recherche même de la joie qui est le seul objectif de l'être mais qui est sans cesse perturbé par l'imagination. Le rôle des représentations et du symbolique se trouve alors jouer un rôle considérable, en contradiction avec l'idée d'un anti-humanisme.

Avec F. Lordon, on se trouvera d'accord pour s'étonner de la surprenante proximité entre Bourdieu et Spinoza. Par certains côtés, le *conatus* ressemble étrangement aux notions de *libido* ou d'*illusio* articulées à celle de champ. La question devient même de savoir s'il est bien utile de faire le détour par la philosophie alors que la sociologique de Bourdieu semble avoir tous les instruments nécessaires ? Les moteurs sont présents dans la théorie des champs, il s'agit de la *libido* ou de l'*illusio*. Ce constat nous amène à nous demander si l'origine de ce détour n'est pas le produit d'une tentative ayant pour objet de revitaliser la pensée de Bourdieu sans oser l'affirmer par crainte de devoir assumer l'héritage, c'est-à-dire l'ensemble des critiques liées à l'impossibilité de penser le changement, qui ont pourtant été démenties par F. Lordon.

Par ailleurs, la lecture de Spinoza par F. Lordon est partielle. Elle met l'accent sur les premières parties de l'Éthique pour se servir du *Conatus*. En soi, ce n'est pas un problème de nombreuses découvertes et progrès dans les sciences sont liées à des emprunts qui ne sont pas toujours en rapport avec leur usage d'origine. Mais le *conatus* permet-il de jouer le rôle qui lui assigne F. Lordon dans la sociologie de Bourdieu. Est-ce nécessaire ? Il apparaît que non parce que les notions d'illusion et de champ sont suffisantes et sont même beaucoup plus riches que la notion de *conatus* qui renvoie à une anthropologie qui évoque la démarche de L. Boltanski et L. Thévenot (T. Negri [1994]). Au contraire, dans la SPB, les instruments d'analyses sont issus de mécaniques bien différentes, même si, sur de nombreux points les

deux peuvent être rapprochés. La dimension proprement sociologique chez Spinoza n'existe pas à quoi bon dès lors effectuer ce grand détour qui nécéssiterait pour actualiser le *conatus* de reconstruire une sociologie qui existe déjà ?

Cette démarche stratégique paraît être à rapprocher de celle tentée par l'approche conventionnaliste qui a tâché de se démarquer du holisme en proclamant son appartenance à la démarche de l'individualisme méthodologique : « Autrement dit, pour les auteurs conventionnalistes, des équipements collectifs, nommés ici " cadre commun " ou " conventions constitutives ", constituent un préalable, une condition de possibilité de l'action individuelle. Ce préalable pose des limites à l'action des individus, puisque la convention est également définie comme " un cadre contraignant les sujets " [...] Pour nous cette position relève du « holisme méthodologique » (Dupuy et al., [1989]).
L'interprétation des travaux de Spinoza peuvent donc effectivement servir à renforcer la SPB non pas dans le sens initialement proposé par F. Lordon, mais dans un sens inverse, par l'introduction d'une dose d'humanisme, un humanisme conscient des difficultés des individus de sortir des représentations que Spinoza attribue à l'imaginaire sur lequel s'appuie les pouvoirs séculiers qui se servent de l'ignorance pour maintenir le peuple sous leur domination. Au risque de paraître anachronique mais certaines dimensions de la violence symbolique sont nettement présentes chez Spinoza.
On peut noter, qu'il semble difficile de sortir de la contradiction d'un déterminisme holiste, sans réintroduire un minimum d'humanisme dans l'analyse. D'ailleurs, le problème ne réside pas tant dans l'humanisme, mais dans la négation des déterminations sociales de nombreux comportements, au nom de l'humanisme. Par ailleurs, sans humanisme, le rôle de la connaissance est sans intérêt : à quoi bon faire effort de connaissance et essayer de comprendre les processus sociaux, si le fait de savoir ne change rien ?

Section 2.5. Quelle théorie institutionnelle pour la théorie de régulation ?

2.5.1. Rapide cheminement de la TR

Les évolutions de la TR, de ses orientations, de ses questions ne sont pas indépendantes des débats qui ont lieu dans les sciences sociales. Les critiques du structuralisme des années 1970 marquent la réflexion régulationniste dans sa formation, comme volonté de rupture avec à la fois l'approche néoclassique de l'époque. Cette approche peut être considérée comme structu-

raliste, dans la mesure où l'Histoire est évacuée et les processus de coordination fondés sur les prix peuvent tout aussi bien représenter un phénomène de coordination centralisée - controverse des années 1930, J. Sapir [2000]), mais également, avec l'approche marxiste orthodoxe véhiculée par la théorie du Capitalisme Monopoliste d'État qui constituait alors la doctrine économique officielle du PCF (P. Boccara [1974]). La notion de régulation introduite par D. de Bernis (1977), qu'il emprunte à la biologie, permet de sortir de la logique mécaniste d'un équilibre issu de la mécanique classique. La volonté de penser la dynamique des grandes institutions du capitalisme à travers l'analyse de la formation, du développement et de la dégénérescence de régime d'accumulation est constitutive de la TR. Elle constitue son noyau dur.

Les analyses régulationnistes se situent initialement à un niveau très agrégé, avec une coloration nettement holiste, si bien que la critique de l'individualisme méthodologique en sciences sociales ne va pas épargner la TR et ce d'autant qu'au milieu des années 1980, l'approche éprouve des difficultés à renouveler son discours. Les régimes d'accumulation identifiés comme autant de voies possibles à une sortie de crise s'effondrent les uns après les autres, produisant une déstabilisation du noyau dur de la TR. Cela va conduire certains de ses auteurs à un effort théorique remettant en cause les fondements sociologiques, présents mais jusque là relativement impensés, de l'approche. La théorie des conventions dans sa seconde version pouvait sembler un bon candidat pour remplir le vide théorique que l'on reprochait à la TR. Chemin faisant, il est apparu que la théorie des conventions ressentait à son tour de grandes difficultés pour penser la dynamique institutionnelle au niveau macro-social. Face à cette tentative de nombreuses réactions critiques ont stigmatisé ce rapprochement (B. Coriat [1994], A. Lipietz [1995]) et ont souligné les incohérences de la démarche (B. Amable et S. Palombarini [2003]). L'intérêt de la théorie des conventions aura surtout été de relancer le débat sur les fondements sociologiques de la théorie de la régulation. Si la théorie des conventions appliquées à l'analyse régulationniste a pu apparaître comme un bond en arrière (A. Lipietz), la tentative de récupération de Bourdieu par l'intermédiaire de Spinoza peut ressembler à une fuite en avant. Elle peut néanmoins être utile dans la mesure où elle appelle une réflexion sur l'état actuel de la TR qui inciterait au contraire à procéder à un retour aux sources et plus globalement à une analyse du statut des sciences économiques dans le champ scientifique.

2.5.2. La scientificité des sciences sociales et de la TR en particulier

Il y a entre les sciences naturelles et les sciences humaines une différence de nature, qui doit conduire à une différence dans les attentes. Les premières expliquent, tandis que les secondes interprètent. Cela implique pour les sciences humaines que la prédiction ne peut constituer un critère de validité scientifique, celui-ci devant être trouvé ailleurs que dans la validation d'expérience critique, contrairement aux sciences naturelles qui elles peuvent habituellement être régies par les critères de scientificité de K. Popper – encore que des critiques soient toujours possibles. Les sciences économiques font partie des sciences humaines et non des sciences naturelles ; à cet égard la critique à l'encontre d'une analyse économique vis-à-vis de son incapacité à prévoir les évolutions issues de transformations institutionnelles est un mauvais procès. « L'histoire n'est pas dérivable en termes de variables indépendantes et dépendantes. Elle ne ressort pas de l'explication mais de l'interprétation ». (D. Bigo, p.2). Dans ce cadre, les reproches qui ont été faites à la TR et qui sont à l'origine de la recherche d'une théorie globale de l'action sont non avenues. « Joan Robinson avait l'habitude de souligner un paradoxe au cœur de l'activité des économistes : à peine finissent-ils de percer les linéaments d'un régime de croissance que survient une crise rendant caduque leurs analyses portant sur une période désormais révolue. Tel est d'ailleurs le talon d'Achille de la théorie de la régulation. Doutant – preuve à l'appui – de l'existence de lois économiques transhistoriques, elle ne cesse de tenter de réduire, sans toujours y parvenir, le temps qui sépare la perception des changements potentiellement majeurs, par nature difficile à décrypter, de la mise au clair d'éventuels nouveaux modes de régulation. La reconnaissance de cet écart est souvent perçue comme une faiblesse rédhibitoire et la preuve d'un manque de scientificité. Ce pourrait être au contraire son trait distinctif et la force de sa méthodologie. » (R. Boyer, p.107, [2005]).

Si l'on pose comme nécessaire pour une théorie économique de proposer des prévisions qui portent sur un régime d'accumulation à venir, on s'approche de la tentation téléologique d'établir une théorie générale du changement institutionnel qui constituerait un nouvel avatar d'une théorie de l'Histoire. Comme le rappelle Billaudot (2001) lorsque l'on entre dans une grande crise, celle qui transforme radicalement les institutions, on ne peut rien dire. Cette ignorance renvoie en réalité à la différence ontologique entre les sciences sociales et les sciences naturelle (interprétation *vs* explication). L'illusion qu'il pourrait en aller autrement peut s'interpréter comme la domination d'une vision utilitariste et finaliste exportée des sci-

sciences dures et poussée par la pression politique. Mais la science qui dépasse son champ d'application apparaît comme idéologie (J. Habermas [1973]).

Cette situation doit conduire à une réflexion sur l'origine de ces reproches. La bonne réponse ne peut être celle apportée par l'analyse néo-réaliste qui affirme que les champs doivent être séparés, car ils ne le seront jamais. Curieusement cette profession de foi, au nom du rationalisme, confine parfois à l'idéalisme qu'il critique parfois vertement. D'une part, il est lié à la montée de la sphère économique dans la vie en général, la théorie économique constitue souvent une source de légitimation non négligeable et peut constituer un appui stratégique pour des politiques qui viendraient à en manquer. D'autre part, c'est la confusion, entretenue depuis les années 1960, dans la capacité de l'analyse économique à réguler l'activité économique, qui constitue une réification de la vie sociale, dans laquelle, on assisterait à une séparation des différents champs. Les instruments de politiques économiques qui sont mis en œuvre ne le sont pas indépendamment de la conjoncture politique.

Les prétentions en termes de prévisions peuvent être réelles dans le cadre d'un régime d'accumulation stabilisé. Les petites crises dans ces circonstances peuvent être des révélateurs très intéressants des logiques sous-jacentes au régime, mais penser un nouveau régime dans une période de crise peut difficilement se justifier d'un point de vue scientifique. Néanmoins les chercheurs doivent composer avec la pression sociale et politique. Dans ce cas, la moins mauvaise solution paraît être de définir différents scénarii en fonction de grandes orientations politiques et de définir ce qui est raisonnablement de l'ordre du possible. Si la prévision parait difficile, les conseils au Prince ne sont pas impossibles. La comparaison internationale et la mise en garde contre le « *one best way* » à travers l'analyse des systèmes sociaux d'innovation et de production (B. Amable) permettent de sortir de la pensée dominante qui pousse à une forme de *benchmarking institutionnel* qui conduit à des conseils et des politiques ruineuses d'imitation, sans tenir compte des complémentarités institutionnelles qui au contraire inciteraient à une analyse des avantages comparatifs, visant à renforcer les points forts de chaque configuration nationale.

Conclusion du chapitre 2

D'un point de vue méthodologique, cette conclusion pourrait conduire la TR à se demander quels sont ses points forts. Le principal se trouve certainement dans l'articulation des phénomènes économiques aux phénomènes institutionnels. Le problème essentiel est que ces analyses n'ont pas produit de théorie institutionnaliste à proprement parler puisqu'elles n'étaient utilisées que comme des instruments, le plus souvent impensés, pour comprendre les évolutions du capitalisme. Or, pour renforcer l'appareil théorique et se prémunir des critiques, l'analyse des instruments doit désormais participer à l'analyse et permettre par l'intégration réfléchi de ceux-ci dans le cadre habituel, de déployer de nouveaux terrains d'application et peut être réévaluer des constats anciens[14]. Toutefois, ce processus ne doit pas conduire à une forme d'hégémonie de la TR en sciences sociales. Le cadre habituel désigne ici l'analyse des régimes d'accumulation, c'est-à-dire de l'étude de l'articulation et du fonctionnement de macro-institutions sur moyenne et longue période. En dehors de ce cadre, on sort du champ de compétence de la TR. La dimension macro-économique participe de la rupture épistémologique qui permet à la TR d'avoir le recul autorisant un discours à prétention scientifique. C'est cette confusion entre les différents niveaux d'analyse qui a contribué au rapprochement avec la théorie des conventions, dans une période où la perspective macro-institutionnelle était très critiquée. Elle a conduit la TR à s'écarter de son objet d'analyse spécifique : les régimes d'accumulation et à l'émergence d'une forme de fonctionnalisme ou d'harmonicisme (M. Husson [1999]). Cette confusion a sans doute contribué à ce que ne soit pas identifiée la mise en place en France à la fin des années 1980 d'un nouveau régime d'accumulation financiarisé à dominante extensive (J-F. Vidal [2002]) ou réciproquement de l'absence de crise économique malgré le maintien d'un niveau élevé de chômage en forme d'équilibre de sous-emploi.

Le retour aux origines consiste à expliciter les fondements institutionnalistes et sociologiques mobilisés par la TR et de les intégrer dans le cadre d'analyse historique décrit par M. Aglietta (1976). Ces fondements sont à chercher chez les anciens institutionnalistes (AEI) T. Veblen, J. R. Commons et K. Polanyi.

La référence à la SPB ne peut être ignorée, car contrairement aux analyses néo-réalistes, les conflits politiques ne portent pas uniquement sur des problèmes de répartition mais également sur des problèmes de valeurs auxquels les premiers ne peuvent se résumer. Se pose alors la question du pouvoir symbolique, à réarticuler à la notion de hiérarchie institutionnelle qui

[14] Sur la présence ou l'absence d'un régime d'accumulation en France depuis le fin des années 1980 par exemple.

évoque chez Bourdieu la hiérarchie des champs. Il convient en effet de poser la question du pouvoir dans toutes ses dimensions, d'affirmation de valeur et comme de droits de tirages sur les capitaux au sens de Bourdieu et de leur articulation plus ou moins lâche ou ténue.

Il y a une cohérence entre le néo-spinozisme de F. Lordon et le néo-réalisme de B. Amable et S. Palombarini, l'antihumanisme. Cette perspective paraît dépasser le cadre d'analyse régulationniste par son objectivisme qui confine à l'idéalisme. Dans la notion de « compromis fordiste » si les rapports de force sont pour beaucoup, au-delà des structures économiques, certaines valeurs ont participé à la structuration du rapport de force et à sa résolution dans le cadre de conventions collectives institutionnalisées par l'État. De nombreux fonctionnaires animés par la volonté de servir l'intérêt général – peut-être avec une certaine naïveté hégélienne - aux côtés de syndicalistes et des représentants du patronats auront ainsi contribué à produire le rapport salarial fordien français. On ne peut donc rejeter toute dimension symbolique dans la production des conflits et de leur résolution.

Enfin, comme le souligne B. Coriat, la TR n'est plus la seule analyse économique institutionnaliste. Les efforts fournis par les auteurs de la Nouvelle Economie Institutionnelle (NEI) comme M. Aoki (2001) finissent par les rapprocher des auteurs de l'AIE ce qui a donné lieu à des analyses comparatives à la frontière des deux traditions (B. Amable [2005]). Certains de ces éléments semblent tracer, à partir d'origine différentes, une convergence vers une réinterprétation de l'AIE. Cette perspective est celle à laquelle nous invite B. Théret (2000). Toutefois, il existe des forces centrifuges non négligeables qui éloignent de cette convergence. Cette convergence pose également des problèmes institutionnels. L'interdisciplinarité, pour lutter contre la trop grande division du travail scientifique, qui suppose des connaissances approfondies dans de nombreux domaines, ne peut s'acquérir qu'avec une proximité répétée, sur une longue durée, de différents corpus scientifiques. Lourd travail qui n'est pas favorisé par un système d'enseignement qui se repli souvent sur les frontières académiques.

Pour conclure avec une analogie mathématique, l'équilibre qui semble devoir se former autour de l'AEI est un équilibre de point selle, c'est-à-dire un équilibre instable tiraillé en tous sens par un principe d'incertitude : réussissant à tenir la contradiction entre la dimension holiste et individualiste, on se trouverait en ce point dans une grande difficulté pour penser la dynamique ; réciproquement, étant capable de penser la dynamique à partir d'un point de vue individualiste (*vs* holiste), on se trouverait dans l'impossibilité de penser les processus sociaux globaux (*vs* particuliers). Cette situation rencontrée par la sociologie semble conduire à un repli stratégique qui sans abandonner la notion de vérité rompt avec : « … une épistémologie binaire du vrai et du faux au profit d'une épistémologie des domaines de validité… » (P. Cor-

cuff, p.116 [1995]). Les analyses ne seraient donc ni vraies ni fausses en elles-mêmes mais liées à la proximité entre l'objet analysé et la méthode d'analyse mobilisée qui contribue à sa définition temporelle et spatiale. L'une des erreurs les plus fréquentes en sciences sociales consistant à étendre le domaine de validité d'une analyse et à partir de celle-ci à former des prétentions universalistes.

La question se pose pour la TR de savoir si elle doit expliquer tout changement social quel qu'en soit le niveau, ou si au contraire, elle doit se recentrer sur son « cœur de métier » en acceptant de faire partie d'un vaste courant institutionnaliste dont chacun des courants posséderaient des dispositions spécifiques pour analyser au mieux des problèmes particuliers. Le problème ne serait plus d'observer une convergence, mais de penser la complémentarité entre les approches plutôt que la fondation d'une analyse institutionnaliste hégémonique.

Mais le cœur du problème est à situer dans la concurrence que ce livre les courants orthodoxes et hétérodoxes en économie. Le premier vise à une connaissance cumulative et universaliste. Le second souligne les spécificités de chaque situation et les dangers des généralisations abusives. La contamination de l'approche régulationniste par les modes de représentations véhiculés par l'approche dominante l'ont écarté de sa spécificité et de sa force originelle : l'analyse de régime d'accumulation situé dans l'espace et le temps. La notion de fordisme canonique qui a été construite après coup par la vulgarisation de l'approche régulationniste a rapidement été critiquée. La complexité des différents régimes d'accumulation dotés de modes de régulations spécifiques a pu être réaffirmé par la proximité avec la VOC qui conduit à une interprétation des économies nationales en terme de diversité du capitalisme. La diversité des modes de régulation explicite la spécificité des arrangements politiques et des médiations symboliques. Cette complexité ne peut être généralisée qu'à travers la mise en œuvre d'une grille de lecture qui doit en permanence être confrontée aux faits et à l'analyse empirique. L'analyse du fonctionnement théorique d'un capitalisme générique réifie la notion de capitalisme dans la mesure où l'économie monde est structurée et qu'il existe une hiérarchie entre les nations. L'analyse d'une variante nationale du capitalisme ne peut s'envisager sans une analyse précise des modes d'insertions internationales qui déterminent l'état des rapports de force entres les puissances nationales.

Partie II

De la crise des institutions fordiennes

à l'émergence d'un régime d'accumulation

à dominante financière ?

Chapitre 3. La transformation des institutions après la crise fordienne

La crise des années 1970 donne lieu à des transformations majeures dans toutes les institutions fordiennes. Les modalités d'intervention de l'État sont différentes et son périmètre d'action est modifié. Le Système monétaire international fondé sur un régime de change fixe est abandonné pour laisser place à un régime de change flottant entre les grandes monnaies. Les relations monopolistes qui caractérisaient l'après-guerre, tant au niveau des salaires que des prix, sont remises en cause. Le rapport salarial fordien est déstabilisé par la montée du chômage et l'accroissement du prélèvement financier. D'une économie d'endettement, on passe à une économie de fonds propres. Ces évolutions traduisent une inversion des rapports de force au sein du capitalisme, le pouvoir salarial est déstabilisé, tandis que le pouvoir financier s'affirme. Le pouvoir industriel doit se conformer au moins en apparence aux nouvelles règles imposées par la gouvernance d'entreprise.

Ces modifications permettent de restaurer les taux de profit à la fin des années 1980, ce qui marque la fin de la crise. Pour autant, la position de la France reste très différente de celle des États-Unis. Si les deux pays ont expérimenté le fordisme, leurs modes de régulation étaient et demeurent différents même s'ils ont tous deux évolués vers une plus grande libéralisation des relations économiques. Les régulations marchandes ont continué à jouer un rôle important aux États-Unis. Toutefois, la Banque centrale qui jouie d'une indépendance relative joue un rôle important. L'État n'hésite pas à intervenir pour gérer la conjoncture. En France l'intervention de l'État dans l'ensemble de la sphère économique se réduit et les possibilités d'interventions sur la conjoncture sont limitées par les déséquilibres financiers, l'abandon de la politique monétaire et les contraintes imposées par l'Union européenne.

La description de ces transformations nous permettra de souligner quelques différences majeures entre les deux pays qui pourront expliquer par la suite ces divergences. Ainsi, les transformations du système de retraite américain seront particulièrement décrites afin d'en souligner le rôle dans l'apparition d'un acteur majeur de la financiarisation de l'économie : les investisseurs institutionnels. En miroir, ce sont les efforts réalisés par les autorités françaises visant à constituer une épargne longue et une place financière de premier plan qui seront approfondis. La description de ces deux aspects du fonctionnement de l'économie française et états-unienne ayant pour objectif de mettre en exergue la spécificité des histoires sociales nationales et la persistance d'importantes différences dans le mode de régula-

tion. Malgré ces différences elles sont toutes deux concernées par la montée en puissance du pouvoir financier.

Section 3.1. La transformation des institutions fordiennes

Quatre des cinq institutions fordiennes sont présentées. Le régime monétaire directement concerné par la libéralisation occupe la seconde section.

3.1.1. Les modalités d'intervention de l'État

Les moyens d'intervention de l'État dans l'économie sont multiples, on en distingue deux types : la politique conjoncturelle, la politique structurelle. La politique conjoncturelle se manifeste à travers la politique monétaire, de change et la politique budgétaire. La politique structurelle évoque la politique industrielle, l'influence de l'État dans les négociations salariales, l'éducation et la protection sociale.

La politique conjoncturelle est une caractéristique de la période fordienne. C'est l'époque du consensus autour de la synthèse keynésienne réalisée à travers le modèle IS/LM de Hicks et Hansen. Dans un premier temps, la crise des années 1970 ne change rien aux usages habituels. On ne perçoit pas la dimension structurelle de la crise. Face à la réduction d'activité, qu'on suppose conjoncturelle et largement imputée au choc pétrolier de 1973, on tente de stimuler la demande globale. L'objectif poursuivi par les autorités demeure le plein emploi. Ces politiques sont conduites par le Président Carter aux États-Unis, les travaillistes en Grande-Bretagne. En France, un gouvernement pratique les politiques de *Stop and Go*, le premier plan Fourcade de 1974 vise à contenir les déficits budgétaires et l'inflation par l'augmentation des taux d'intérêt mais le resserrement excessif entraîne un second plan en 1975 pour relancer l'activité à travers des subventions à l'investissement. Ces politiques se heurtent à un surcroît d'inflation sans réelle reprise de l'activité. Le chômage poursuit son ascension. C'est la période de stagflation. La politique structurelle engagée par R. Barre pour rétablir les grands équilibres est contredite par l'agenda politique. La gauche en 1981 met en oeuvre une politique de relance qui ne sera stoppée définitivement qu'en 1983.

La crise apparaît dans sa dimension structurelle dans la mesure où les instruments habituels de la politique économique ne participent plus à la stabilisation de l'économie mais contribuent au contraire à renforcer les déséquilibres. L'échec des politiques de relance et l'apparition de la stagflation participent à la perte de crédibilité des politiques d'inspiration

keynésienne. Au début des années 1980, les pays de l'OCDE dans leur majorité poursuivent ou engagent des politiques de rigueur et des stratégies individuelles pour sortir de la crise. C'est dans ce climat de crise et d'incompréhension que s'imposent les doctrines libérales.

D'un point de vue structurel, l'influence de l'État est différente en France et aux États-Unis. L'État français, dans une tradition colbertiste, participe souvent directement à la gestion des entreprises par nationalisation. Au contraire, les États-Unis influencent indirectement les entreprises par la mise en œuvre d'un cadre réglementaire comme lors des réformes des années 1930 pour sauver le système bancaire. C'est également le cas dans le domaine des transports et de l'énergie. Cette intervention peut également prendre la forme d'achats ou de subventions particulièrement dans les secteurs aéronautiques et de l'armement dans le cadre du ministère de la Défense.

La France des années 1960 illustre un capitalisme administré, ou de capitalisme d'État. L'intervention de l'État dans le domaine industriel a augmenté à l'occasion du Front populaire par d'importantes nationalisations dont la SNCF. L'après-guerre représente également une période d'accroissement de l'influence de l'État avec par exemple la nationalisation de Renault. Les accords de Matignon (1936) accordent les premiers congés payés. L'ordonnance de 1945 institue la Sécurité sociale. La prise du pouvoir par la gauche en 1981 poursuit le mouvement de nationalisation et de salarisation (abaissement du temps de travail à 39 heures, retraite à 60 ans).

Comme la crise des années 1930, la crise des années 1970 conduit à un revirement de la politique économique. Les recettes orthodoxes dans les années 1930 approfondissent la crise déflationniste, tandis que les politiques de relance dans les années 1970 accroissent l'inflation sans réduire le chômage. Après le constat d'insuccès de l'application des recettes traditionnelles et le trouble suscité par l'écart entre les attentes d'une reprise rapide et l'enfoncement dans une crise durable, la politique économique inspirée de la synthèse keynésienne perd de son prestige.

En 1979, les États-Unis décident de relever brutalement leurs taux d'intérêt, puis les réduisent assez rapidement aux débuts des années 1980, étant parvenus à contenir l'inflation. Les marchés financiers, auxquels les innovations avaient déjà beaucoup permis de contourner les contraintes réglementaires, sont libéralisés. La politique budgétaire inspirée par l'économie de l'offre conduit le gouvernement Reagan à réduire les impôts parallèlement à une hausse des dépenses publiques ce qui accroît les dépenses et relance l'activité comme

dans le cadre d'une politique keynésienne. D'un point de vue des relations industrielles l'orientation est plus nette. On décide de déréglementer le secteur des transports, les télécommunications et l'énergie. En 1981, les aiguilleurs du ciel se mettent en grève contre les réformes. Le président envoie l'armée, les grévistes sont licenciés et le secteur libéralisé.

En France, la tonalité est toute différente. La prise du pouvoir par la Gauche en 1981 renoue provisoirement avec l'héritage keynésien. L'activité est relancée par des augmentations de salaires et d'emplois publics. Pour sortir de la crise, le rôle des entreprises publiques est jugé central. On nationalise une part importante du secteur bancaire, de l'industrie, alors qu'au niveau mondial, le mouvement inverse de libéralisation s'observe dans de nombreux secteurs. La France au début des années 1980 est à contre-courant.

La relance se heurte de plein fouet à une conjoncture internationale dégradée qui renforce le différentiel de croissance, augmente le déficit externe et conduit à trois dévaluations successives en 18 mois. La hausse des taux d'intérêt de 1979 augmente les charges de l'État.

L' « État providence » est déstabilisé par la faiblesse de la croissance. Le rôle contracyclique des amortisseurs automatiques ne suffit plus à relancer l'activité et participe au contraire à la dégradation des comptes de l'État. Face à ces engagements financiers, l'État est contraint d'augmenter les prélèvements obligatoires (impôts et cotisations) alors que l'économie se trouve dans une conjoncture récessionniste, ce qui renforce les difficultés. Le taux des prélèvements obligatoires passe à environ 50 % dans les années 1980, alors qu'il s'établissait à 30 % durant les années 1960.

Ces dispositifs ne parviennent pas à renouer avec la croissance des années 1960 ni aux États-Unis, ni en France. Les deux pays voient se creuser leurs déficits extérieurs. Toutefois, le phénomène de déficit sans pleurs joue pleinement pour les États-Unis qui ont repris le contrôle sur l'inflation. La situation semble se stabiliser bien que la surévaluation du dollar pèse sur la compétitivité US. Le contre-choc pétrolier à partir de 1986, accompagné des accords sur le dollar, permet de relancer l'activité.

La France, qui prend conscience tardivement de la dimension structurelle de la crise, est contrainte de changer d'orientation. Le retard pris donnera lieu à des réformes précipitées en sens inverse. Après avoir nationalisé et opéré une importante relance de la demande à contre-courant des évolutions internationales, sans tenir compte de la situation financière des entreprises, les autorités se lancent dans un vaste processus de libéralisation financière et une cure d'austérité visant à rétablir la compétitivité dans le cadre du processus de désinflation compétitive et de franc fort. La nature structurelle de la crise appelle des réformes

structurelles. On lance le processus du marché unique afin d'accroître la concurrence et la compétitivité.

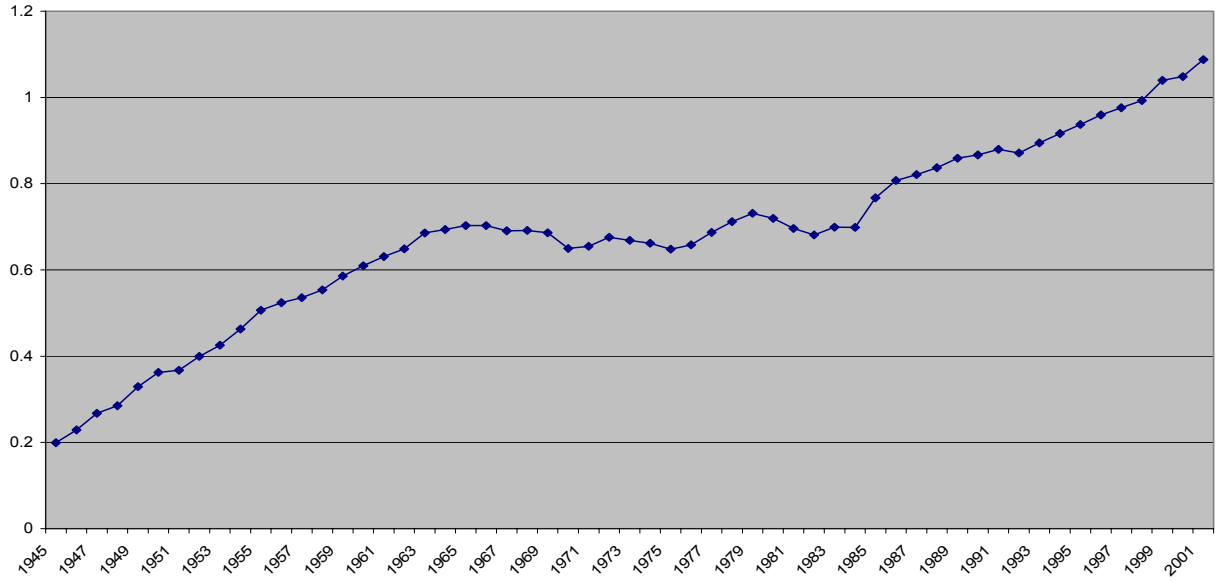
L'augmentation du coût de l'endettement conduit les autorités françaises à libéraliser et à moderniser la place financière de Paris. L'objectif consiste à réduire les coûts d'endettement en faisant appel aux marchés financiers, mais également à réduire les effets d'éviction financière. Le « big bang » financier opéré dans le milieu des années 1980 va placer l'État dans un rapport de relative subordination vis-à-vis des marchés financiers. Les autorités gouvernementales sont contraintes de réduire leurs déficits sous la menace d'une cessation de paiement par des marchés qui ne financeraient plus les déficits. Les entreprises se lancent dans une course au désendettement qui freine l'investissement, la croissance et l'emploi.

La France, malgré ces difficultés, finit par bénéficier de la reprise mondiale de la fin des années 1980, mais le chômage poursuit son ascension tandis que l'inflation est maîtrisée. À partir de 1992, après la récession induite par la première guerre d'Iraq, les États-Unis vont connaître la plus grande phase de croissance de leur histoire. La France, elle, rencontre en 1993 une des plus profondes récessions depuis l'après-guerre dans le sillage de la crise du Système monétaire européen. Les efforts menés pour permettre la création de l'Union économique et monétaire européenne, l'absence de dévaluation du franc par rapport au deutsche Mark, alors que la monnaie nationale est nettement surévaluée afin de préserver la solidarité franco-allemande, jouent très défavorablement sur la compétitivité-prix dans un contexte d'ouverture toujours croissant (M. Clévenot [2001]). Le respect des critères de Maastricht impose des efforts budgétaires qui pénalisent encore plus une activité déprimée. J-P. Fitoussi évoque une croissance atone. Le gouvernement français est malmené lors de la réforme des retraites durant l'hiver 1995. En 1997, la dissolution de l'Assemblée nationale porte au gouvernement un pouvoir socialiste qui s'efforce de relancer l'emploi en créant les emplois jeunes et en réduisant le temps de travail : réforme des 35 heures. La croissance mondiale, forte à la fin des années 1990 permet à la France de renouer pendant trois années de suite avec une croissance proche de 3 %. Le chômage baisse, les déficits publics sont mécaniquement réduits, mais les règles imposées par l'UEM pèsent toujours sur l'activité qui se retourne dans le courant 2000. Les États-Unis, après une première alarme sur le marché des nouvelles technologies en 1998, rencontrent une crise boursière en 2001. Les attentats du 11 septembre précipitent le mouvement. Paradoxalement, le gouvernement de W. Clinton aura participé à un redressement important des finances publiques américaines durant les années 1990 (cf. graphique 6) qui a été facilité par la croissance. La prise du pou-

voir par un républicain va au contraire être marquée par une augmentation considérable des dépenses publiques et des déficits extérieurs abyssaux. La crise financière conduit les autorités monétaires à réduire les taux d'intérêt à un niveau très bas afin d'assurer un refinancement aisé des banques et éviter la crise déflationniste. La baisse des taux permet de relancer le prix de l'immobilier ce qui a pour effet de compenser les pertes en capital réalisées sur les marchés financiers. Les dépenses militaires générées par la guerre en Iraq participent également au maintien de la demande intérieure. Cette demande étant largement entretenue par des crédits à la consommation qui placent les ménages américains à des niveaux d'endettement assez élevés (cf. graphique 8).

Les États-Unis, malgré la crise et la réduction de la croissance, ont pu maintenir des degrés de liberté en matière de politique économique conjoncturelle sans commune mesure avec ceux dont ont disposé les gouvernements français, engagés dans la processus d'intégration européen et gênés par des déficits extérieurs qu'il faut contenir sous peine de risquer une cessation de paiement et de se voir placer sous l'autorité du FMI.

Graphique 3 : niveau d'endettement des ménages américains



Sources BEA

La politique structurelle aux États-Unis s'est accompagnée, au milieu des années 1980, par un mouvement important de fusion acquisition qui semble avoir participé à la restructuration du capital et être à l'origine de l'essor des années 1990. La France s'est également engagée dans un programme de réformes structurelles. De nombreuses réformes du marché du travail, sous la pression du chômage de masse, ont contribué à déformer la valeur ajou-

tée en faveur des profits sans pour autant que l'investissement ne soit suffisant pour relancer durablement la croissance et l'emploi. Les marchés financiers sont complètement libéralisés à la fin des années 1980. Un mouvement de privatisation à partir de 1986, qui a été maintenu par la suite, a participé à la dynamique des marchés financiers. La France, à bien des égards, est le pays qui a opéré les transformations les plus profondes, le plus rapidement, sans pour autant rencontrer les succès des États-Unis à travers la « nouvelle économie ».

3.1.2. Les modalités d'insertion internationale

Dès l'origine, le Système monétaire international fondé sur les accords de Bretton Woods, rencontre des difficultés. Deux programmes étaient en concurrence : le plan Keynes pour la Grande-Bretagne et le Plan White pour les États-Unis. Le premier prévoit un système multilatéral avec la mise en place d'une banque et d'une monnaie mondiale, le bancor. Cette solution ménage les intérêts britanniques et paraît plus tenir compte des difficultés rencontrées dans l'entre-deux-guerres. La monnaie mondiale permet d'évacuer le biais déflationniste imposé par l'étalon-or à travers une gestion plus souple des déficits extérieurs. Cette solution implique un renoncement partiel à la souveraineté monétaire au nom de l'intérêt collectif. Les États-Unis refusent cette solution et rétablissent formellement la convertibilité or pour la livre et le dollar. Dans les faits, le dollar s'impose comme la première monnaie véhiculaire mondiale. La baisse des réserves en or de la Grande-Bretagne ne permet pas à la livre de se maintenir au niveau de confiance suscité par le dollar.

Le rôle dominant du dollar va conduire rapidement à des contradictions entre le besoin de monnaie mondiale pour la reconstruction et la restauration des échanges mondiaux et la parité or du dollar. C'est le paradoxe de Triffin. Les besoins mondiaux en monnaie pour assurer les transactions internationales sont croissants et devraient inciter à la création de plus de dollars. Mais, simultanément, la création de plus de dollars met sous tension sa parité avec l'or. Ces difficultés sont contournées par la création des marchés d'eurodollars. Ils constituent l'une des innovations financières qui ne vont cesser par la suite de se multiplier jusqu'à conduire à la libéralisation des comptes de capital aux États-Unis et en Grande-Bretagne. Les contraintes réglementaires imposées au système financier dans les années 1930 accroissent les coûts de transactions sur le dollar. Pour détourner ces contraintes, des banques à l'extérieur des États-Unis créent des dollars en dehors de tout cadre réglementaire. Ce sont les eurodollars. Des dollars sont donc créés sans rapport avec les réserves en

Or des États-Unis ce qui conduit régulièrement à des attaques spéculatives, d'autant qu'à la fin des années 1960, les États-Unis connaissent leurs premiers déficits externes.

Les déficits ont des origines politiques et économiques. Le développement capitaliste de l'après-guerre jusqu'au milieu des années 1970 est régulé par des objectifs politiques. Il s'agit pour les États-Unis de favoriser le développement économique des pays d'Europe occidentale ainsi que du Japon afin de contenir la progression du communisme. Le deutsche Mark et le yen dans les années 1960 sont nettement sous-évalués. La France bénéficie également d'une aide à travers les dévaluations successives qui lui permettent de conserver une compétitivité-prix malgré les tensions sur les coûts de production suscitées par les conflits distributifs. Ces pays en retard vis-à-vis des États-Unis vont devenir en l'espace de deux décennies des concurrents non négligeables si bien que les conditions du rattrapage impulsées par les États-Unis vont être remises en cause. Les coûts énormes occasionnés par la guerre du Vietnam sont tout à fait révélateurs des objectifs politiques des États-Unis. Ces objectifs se traduisent par une surévaluation du dollar. De plus, la compétitivité prix des États-Unis se dégrade en raison du change mais également de l'écart des coûts de production. La prospérité des années 1950 et 1960 a également conduit à une augmentation des coûts de production américains par rapport au reste du monde. L'*American way of life* est financé par du crédit à la consommation mais également par les salaires ce qui participe à la réduction de la compétitivité américaine. La montée des déficits extérieurs américains (cf. graphique 6) traduit également la montée des échanges internationaux favorisée par la réduction des droits de douanes impulsés par le GATT (1947) et ses différents rounds qui conduisent à une réduction significative des tarifs douaniers qui passent de 40 % au sortir de la guerre à 5% en moyenne au début des années 1990. Les efforts développés par les États-Unis dans le domaine commercial afin d'éviter les replis isolationnistes qui ont conduit à la seconde guerre mondiale finissent par se retourner contre leurs intérêts économiques. Ainsi, forts de leur puissance économique et militaire, les États-Unis poursuivent des objectifs politiques : contenir et éliminer l'empire soviétique et favoriser l'établissement des conditions de la paix dans le monde sous domination américaine : la *Pax Americana*. Ces objectifs politiques finissent par aller à l'encontre de leurs intérêts économiques.

Face aux multiples attaques spéculatives contre le dollar et l'impossibilité de définir de nouvelles règles pour en asseoir la stabilité, en 1971, les États-Unis abandonnent de facto et unilatéralement la parité or du dollar. Ce changement de politique traduit une inversion des objectifs. L'économique redevient l'objectif principal. La Fed peut émettre les dollars pour

financer le déficit externe (le déficit sans pleurs), le dollar est dévalué à la fin de 1971 et en 1973. Les autres monnaies flottent librement bien que les gouvernements tentent néanmoins de conserver une stabilité de la parité vis-à-vis du dollar, ce qui réduit leur marge de manœuvre en matière de politique monétaire et ce d'autant que les marchés financiers internationaux recouvrent un certain dynamisme. En Europe, on établit le serpent monétaire en 1972. En réponse à la baisse du dollar et à la guerre du Kippour, l'OPEP augmente les prix du pétrole. La remise en cause du système initié à Bretton Woods va avoir d'importantes implications sur la politique monétaire. La flexibilité des changes parallèle à la montée des échanges internationaux va contribuer à l'essor des besoins de couvertures sur les risques de change. Ce type d'opérations est réalisé par l'industrie financière qui trouve dans cet espace les possibilités de recouvrer une partie de son pouvoir dissous par les deux guerres mondiales, l'inflation et la crise 1929, les pertes en capital (G. Duménil et D. Lévy [1999]). Après la libéralisation des changes officialisée en 1976 (accorde de la Jamaïque) la Grande-Bretagne (1979) et les États-Unis (1981) libéralisent leur compte de capital de manière à financer les déficits en développant un important marché obligataire interconnecté au niveau mondial qui va donner de la profondeur aux marchés financiers et accroître leur liquidité. Pour réduire l'inflation la Fed décide d'augmenter les taux d'intérêt ce qui participe à l'augmentation des déficits publics dans un contexte de récession mondiale avec l'apparition du second choc pétrolier en 1979.

Les décisions prises outre-Atlantique redonnent un espace aux institutions financières. Les effets récessifs de la hausse des taux d'intérêt permettent aux créanciers de voir leur surface financière s'accroître au détriment de l'activité en opérant un prélèvement par le biais d'intérêt réels nettement positifs durant une large part des années 1980 et 1990. La hausse des taux d'intérêt produit un prélèvement important sur les comptes publics et privés durant les années 1980 qui favorise la restauration du pouvoir des créanciers et l'émergence d'une économie de capitaux propres.

Au-delà de l'évolution du rapport entre les créditeurs et les débiteurs, l'ouverture croissante des économies va participer à l'émergence d'une nouvelle opposition qui n'existait pas sous l'ère fordienne : une opposition entre les intérêts des salariés et des consommateurs.

La croissance autocentrée des pays occidentaux a été le résultat de la faiblesse des échanges ainsi que d'une bonne compétitivité-prix et hors prix. L'entrée dans le marché mondial de nouveaux acteurs change la donne. Les débats sur la concurrence des pays à bas salaires et à capacité technologique reviennent périodiquement sous diverses formes, son dernier avatar repose sur l'impact de la désindustrialisation par les délocalisations dont il semble que

l'impact soit assez limité d'un point de vue quantitatif. P. Krugman (1992) établit la faiblesse de l'impact du commerce international sur le chômage. Cependant la profondeur du déficit commercial américain vis-à-vis des pays d'Extrême-Orient semble indiquer qu'une partie de la production des États-Unis est réalisée à l'étranger. Cela ne conduit pas nécessairement à des effets sur l'emploi, mais le commerce tend néanmoins à modifier les structures productives. Les pays s'orientent vers les productions pour lesquelles ils sont les moins mauvais au titre des avantages comparatifs. Les ouvriers peu qualifiés des pays du Nord sont les premiers concernés par la concurrence que leur livre les ouvriers des pays du Sud. Cette pression occasionne une limitation des salaires qui contribue à élargir l'éventail des salaires et/ou à favoriser le sous emploi au Nord des peu qualifiés dès lors que les normes sociales d'emploi conservent les salaires à des niveaux qui ne serait plus compatible avec le maintien de l'emploi[15]. Aussi des effets qualitatifs dans la répartition des revenus peuvent apparaître dans la mesure où les échanges internationaux de marchandises et de capitaux participent à une mise en concurrence des systèmes sociaux.

La mondialisation étudiée par P. Krugman se limite aux échanges de biens et services et laisse à l'écart l'impact de la globalisation financière. L'interconnexion des marchés financiers ne place plus seulement les salariés peu qualifiés en concurrence mais l'ensemble des systèmes sociaux de production.

La période postfordienne renoue avec la mobilité internationale des capitaux, dans un système de change ni fixe, ni flottant. Le Système monétaire fonctionne en change flexible entre les trois grandes monnaies dollar, yen et euro, les autres monnaies sont en change fixe ou flexible par rapport au dollar. Les États, sans y être contraints, essaient de maintenir une parité compatible avec les objectifs externes de compétitivité et internes de contrôle de l'inflation et de maintien du plein emploi. Le processus de désarmement douanier entrepris depuis 1947 au niveau mondial et le processus d'intégration régional pour les pays européens ont considérablement favorisé les échanges extérieurs qui augmentent deux fois plus rapidement que la croissance. Le caractère « autocentré » de la dynamique fordienne se désagrège[16], les anciens pays en rattrapage sont eux-mêmes rattrapés par de nouveaux concurrents. Les fuites dans le multiplicateur keynésien, prévisibles dans un environnement

[15] Au Sud, les pays peuvent bénéficier d'un développement économique par le commerce international, mais les gains tirés des échanges sont très inégalements répartis. La concurrence que ce livre les ouvriers du Nord et du Sud profitent aux Firm Multinationale ainsi qu'aux consommateurs mais elle peut favorable aux salariés du Nord et pas toujours favorables à ceux du Sud.

[16] La montée du commerce international est l'une des causes de la déstabilisation du régime monétaire issu de la conférence de Bretton Woods. Les besoins croissants de couverture ont favorisé la réémergence d'une puissante industrie financière qui participe aux attaques spéculatives contre le dollar.

de plus en plus ouvert et où la concurrence internationale s'aiguise, appellent une coordination internationale que le second choc pétrolier enterre. La politique monétaire se trouve à nouveau largement contrainte par les objectifs externes, sauf pour les États-Unis dont la monnaie constitue la monnaie véhiculaire internationale.

La déréglementation financière n'est pas imposée par les États-Unis à des partenaires réticents (Allemagne, Japon) mais semble correspondre à la solution du moment. Elle permet aux États-Unis de financer des déficits croissants et aux pays en excès de ne pas voir croître trop rapidement la valeur de leur monnaie et de préserver ainsi leur compétitivité-prix.

3.1.3. Les modalités de la concurrence

La concurrence entre les entreprises s'était adouci durant la période fordienne pour deux raisons principales : l'État, particulièrement en France, joue un rôle industriel important à travers des monopoles publics. Le cadre réglementaire et l'existence de monopoles privés contribuent également à la réduction de la pression concurrentielle. La concurrence internationale est limitée. Les désarmements douaniers qui sont réalisés à partir de1947 ne se manifestent pas avant le début des années 1960 aux États-Unis. La contrainte externe apparaît en France au début des années 1980. Enfin, la croissance régulière de l'ère fordienne permet d'accroître le chiffre d'affaires des entreprises sans se lancer dans des guerres de prix.

La réduction de la croissance au milieu des années 1970 suivie par un changement violent de la politique monétaire aux États-Unis, relance la quête de part de marché dans un climat d'affaires morose où les conditions de financement se sont nettement durcies. La hausse de l'endettement des entreprises dans les années 1980 va les conduire à comprimer leurs investissements afin de se désendetter. Les entreprises contribuent ainsi à réduire le niveau de la croissance et de l'emploi dans la plupart des pays de l'OCDE. Le contexte de lutte contre l'inflation conduit les entreprises à contrôler leurs coûts de production. En France, la politique de Franc fort proscrit le recours à la dévaluation pour retrouver une compétitivité-prix. Le rôle de l'État dans l'économie se réduit nettement. En 1986, on privatise une part importante des entreprises nationalisées. Aux États-Unis, les marchés financiers sont libéralisés en 1981. Les secteurs des transports et de l'énergie sont dérégulés dans le courant des années 1980. La concurrence est réactivée et devient plus systématique. Elle ne porte plus uniquement sur les prix. Elle s'applique également à la qualité des produits et des services dans un sens élargi : disponibilité, variétés.

Toutefois, les anciens monopôles publics ont été transformés en monopole privé où la rente à la place de revenir aux fonctionnaires des ces établissements et aux usagers sous la forme de la fiabilité d'un service publique est transformée en dividendes pour les actionnaires. Les incidents rencontrés en Californie dans la gestion de l'électricité ou l'augmentation systématique du prix de l'eau après que les services publics aient été concédés à des opérateurs privés sont des exemples de réapparition de monopôle avec captation de la rente par des acteurs privés. Par ailleurs, les entreprises tentent toujours de lutter contre la concurrence soit par l'innovation, soit en devenant des acteurs de grandes tailles qui deviennent incontournable. Une asymétrie dans les relations industrielles est recréée entre des acteurs dont le marché est d'emblé mondial vis-à-vis d'acteur locaux. Les FMN emploient des myriades de sociétés sous-traitantes. Cette relation hiérarchique contribue à fausser la concurrence et à la restauration de position dominante en fonction de la sphère dans laquelle évolue les acteurs. Si les acteurs mondiaux évoluent sur des marchés mondiaux, les problèmes de concurrences sont moins forts. Mais l'activité des acteurs mondiaux, au niveau mondial se traduit toujours par des activités locales. Il semble donc que dans certains secteurs, particulièrement les secteurs mobilisant des réseaux importants des situations de monopoles réapparaissent. Les acteurs de grandes tailles se sont adaptés à l'ouverture mondiale des marchés. En France, les secteurs de la téléphonie mobile et de la Banque ont été rappelés à l'ordre ou même sanctionnées par les autorités de la concurrence européennes. La situation en ce qui concerne les modalités de la concurrence est donc hétérogène. Mais il semble que comme dans les autres domaines de l'économie les inégalités s'accroissent entre les petites et les grandes structures.

3.1.4. Le rapport salarial

Le rapport salarial constitué la variable de commandement dans le régime fordien, les transformations de ces vingt cinq dernières années tendent à inverser cette situation aux profits du régime monétaires et du pouvoir financier.

3.1.4.1. Les transformations de l'organisation du travail

Le fordisme en tant qu'organisation du travail rencontre trois difficultés majeures : la faible réactivité des entreprises face à un marché de plus en plus volatile, les « rigidités salariales » face aux modifications des gains de productivité, la déshumanisation des processus de

production. Ces difficultés sont soulignées par la montée de la concurrence internationale et la financiarisation des économies. Le chômage aux États-Unis s'établit à moins de 4 % à la fin des années 1960. Au milieu des années 1980, il atteint un pic de plus de 10 % pour ensuite s'établir à des niveaux nettement inférieurs même lors de la récession du début des années 1990 où il reste inférieur à 8 % (cf. graphique 3). En 2000, un point bas est réalisé à 4 %, tandis que la France connaissait un chômage deux fois plus élevé. Les États-Unis, comme la France, ont été conduits à mener des réformes structurelles du marché du travail, les entreprises ont modifié l'organisation du travail en intégrant les technologies de l'information et de la communication. Les revendications ouvrières, dénonçant la décomposition à outrance des tâches ne vont pas donner lieu une recomposition harmonieuse de l'organisation du travail telle que pouvait le laisser envisager la description des méthodes nippones et scandinaves. Dans un environnement peu favorable aux salariés, les modifications de l'organisation du travail conduisent à des dérives stakhanovistes, mêlant une poursuite de l'intensification du travail en faisant appel à la fois aux compétences manuelles et intellectuelles des ouvriers. « Le changement fréquent de produit et l'amélioration des processus de production impliquent une répétition des changements organisationnels et des risques qui y sont liés. La rotation de poste et la plus grande autonomie des salariés sont peu compatibles avec la connaissance précise des règles de sécurité sur chaque poste. La logique de lean production est de réduire le gaspillage, de maximiser l'utilisation des facteurs de production, en particulier, le travail et donc de chasser les temps morts et d'augmenter le rythme de travail. Outre le juste-à-temps, l'organisation du travail en équipe peut intensifier le travail. » (P. Askénazy, p.50, [2003])

Ces modifications vont donner naissance au travail au juste à temps : la lean production ou néo-stakhanovisme : « Le travail en équipe se rapproche du principe du Stakhanovisme sur deux points : la communication est horizontale et surtout, les deux systèmes recherchent des gains via une utilisation optimale et flexible des facteurs de production notamment en intensifiant le travail. Ces deux éléments essentiels nous paraissent justifier un parallèle entre le Stakhanovisme et les nouvelles organisations du travail ». (P. Askénazy, p.51, [2003]).

Avec l'horizontalisation de la hiérarchie[17] les nouvelles méthodes exigent des compétences[18] importantes tant techniques que comportementales. La transformation organisation-

[17] La diminution des échelons hiérarchiques n'entraîne pas nécessairement une diminution du contrôle. Au contraire, une part importante du contrôle est rendue fonctionnelle, automatisée dans des procédures codifiées

nelle, si elle est présentée comme un enrichissement du travail, correspond souvent à un accroissement de l'autocontrôle couplé à la contrainte de temps qui finalement contribue à accroître la pression et l'intensification du travail[19]. Les ouvriers ne sont pas les seuls à voir leur situation se dégrader puisque les cadres d'échelon inférieur voient leur poste disparaître, les tâches de contrôle et de maintenance sont exercées soit directement par les ouvriers devenus opérateurs, ou par l'informatique. D'annuel, les objectifs des cadres deviennent semestriels, puis trimestriels. Les primes collectives responsabilisent chacun. Plutôt que de venir de la hiérarchie, la discipline s'impose par la dynamique du groupe, chacun dépendant de tous pour la réalisation des objectifs fixés au groupe. Celui qui coule le rythme est sous le contrôle direct de ses collègues. Les phénomènes de coulage de chaîne, observés dans l'organisation fordienne pour résister à l'ordre machinal, sont désormais proscrits par les collègues. Ces dénonciations qui étaient désapprouvées par les solidarités générées par le collectif de travail n'ont plus lieu d'être puisqu'elles sont désormais intériorisées par chaque opérateur. Cette transformation des mentalités marque la profonde évolution idéologique imprimée par la disparition d'alternative crédible au capitalisme. L'individualisation croissante des revenus, déconnectés de critères objectifs tels que la qualification, accroît également la concurrence entre les agents. La théorie des contrats avec la notion de salaire d'efficience a permis de justifier ce mouvement. On la retrouvera plus tard sous les traits de la théorie des droits de propriété. La théorie néo-keynésienne a joué un rôle important dans le basculement des rapports de force au sein de l'entreprise. Elle en est également une expression.

3.1.4.2. L'adoption des nouvelles méthodes de production aux États-Unis

Face à la concurrence japonaise, les États-Unis établissent des quotas d'importation dans le secteur automobile au début des années 1980. Les industriels japonais décident d'implanter des usines aux États-Unis pour contourner les mesures de protection. Les transplants japonais produisent des transferts organisationnels importants dans l'industrie manufacturière.
Les dirigeants américains pensent initialement qu'il est inconcevable d'organiser le travail aux États-Unis comme dans les usines japonaises en raison de la résistance ouvrière. Mais

---

qui laissent peu de marge à l'interprétation, d'espace de résistance. Les logiciels d'ERP qui conduisent une information en temps réel sur l'ensemble des secteurs de l'activité accroissent la pression.
[18] Débat sur compétence, qualification.
[19] Denis Guigo, « L'empire du consensus », Les annales des Mines n°6, mars 1987.

il ne s'agit pas d'une simple exportation du modèle organisationnel décrit par Ohno mais d'un processus d'hybridation qui va conduire à la diffusion de la production au juste à temps : la lean production.

Avec la hausse des gains de productivité observée dans les entreprises qui appliquent les premières les nouvelles méthodes d'organisation, un processus d'imitation et d'innovation organisationnel se met en place. Le premier pas vers cette évolution conduit généralement à un recours systématique aux technologies de l'information et de la communication. Puis, le processus de transformation organisationnelle dépasse le secteur automobile et se répand dans l'ensemble de l'économie répondant ainsi à certaines contraintes issues de l'organisation fordienne du travail : « Au total, au début des années 1990, environ les deux tiers de l'industrie américaine ont connu un tel processus de réorganisation. Mais, plus qu'une simple « hybridation », les entreprises américaines ont réalisé un triple dépassement du modèle nippon initial. Premièrement, les nouveaux principes, notamment le travail en équipes autonomes et le juste à temps, ont été étendus à l'ensemble de la hiérarchie et des stades de production. Deuxièmement, les pratiques a priori « manufacturières » ont été appliquées dans le secteur tertiaire, en particulier dans la distribution, les services aux entreprises, l'hôtellerie et les hôpitaux. Troisièmement, les technologies informatiques ont été introduites pour améliorer la circulation de l'information qui était assurée dans les usines japonaises par des documents physiques (système kanban). Ces technologies existaient depuis une bonne décennie mais leur usage dans les entreprises américaines était resté marginal. En décuplant les besoins, les changements organisationnels ont ouvert de vastes marchés aux producteurs de matériel informatique et de logiciel. Ce mécanisme a permis de financer un effort d'innovation important qui s'est traduit par une amélioration continue et spectaculaire des performances de ces technologies, rendant d'autant plus intéressante l'introduction de pratiques innovantes de travail. Ce double mouvement d'innovation a modifié les clefs de la concurrence désormais basée sur la qualité et surtout sur l'accès rapide au marché. Ainsi les producteurs finaux ont pu multiplier les options offertes au consommateur assurant la mass-customization (le sur-mesure de masse) et le renouvellement continu des collections, et réduire drastiquement les délais de satisfaction des commandes » (P. Askénazy, p.87, [2003]).

Mais tous les acteurs n'ont pas su immédiatement tirer avantage des TIC. Considérant que l'adoption de nouveaux équipements susciterait à elle seule une croissance des gains de productivité, certains acteurs ont sous-estimé les facteurs organisationnels. Cet élément a constitué un argument important pour expliquer l'absence de gains de productivité global

des facteurs, ou le paradoxe de Solow. Au-delà de ce constat, c'est la manifestation d'une croyance en un déterminisme technologique qu'il faut souligner. Elle permet de rappeler les interactions entre le domaine technique, organisationnel et social. Ces modifications de l'organisation de la production sont possibles en raison de la faible résistance des salariés au changement. Le changement entraîne toujours des inconvénients pour les salariés. La thèse de P. Askénazy repose sur cette hypothèse. Les transformations organisationnelles peuvent être détectées par une augmentation des accidents au travail, qui se traduisent par ailleurs, à travers une augmentation des gains de productivité.

Les nouvelles méthodes de production introduites à la fin des années 1970 pour répondre aux contradictions du fordisme, ont généré deux autres difficultés. La première, structurelle, relative à la résistance ouvrière, a été jugulée par la modernisation de l'appareil productif. Les gains de productivité ont permis de réduire les collectifs de travail et les nouvelles méthodes de production cassent les solidarités anciennes. La seconde, plus conjoncturelle, est liée à la première. Les efforts de rationalisation de la production par l'investissement et les innovations ont accru considérablement le coût du capital. L'accroissement des niveaux des points morts et des seuils de rentabilité ont conduit à un processus de concentration et de restructuration important de l'industrie. Ces difficultés sont progressivement absorbées durant les années 1980. Les États-Unis renouent avec une croissance soutenue, accompagnée d'un mouvement d'investissement important, particulièrement dans les TIC dans la première moitié des années 1990.

La faiblesse de la résistance ouvrière se traduit également à travers les modifications des politiques pour l'emploi. La responsabilisation individuelle des chômeurs est le résultat d'une modification des représentations du fonctionnement de l'économie. D'une optique keynésienne du chômage on est passé à une vision fridmanienne.

3.1.4.3. Les évolutions de la politique pour l'emploi

En France, le développement des contrats de travail atypiques ou formes particulières d'emploi (FPE, R. Castel [1995]) se généralise à partir de la seconde moitié des années 1980 (1986). Aux États-Unis, le marché du travail devient plus dual à partir des années 1980, ce qui se traduit par une augmentation des inégalités salariales. Les contrats de travail stables avec une couverture sociale complète sont moins nombreux. La part des salariés non couverts par une protection sociale s'accroît régulièrement. Aux États-Unis comme en

France, le mouvement syndical a perdu une grande part[20] de son pouvoir de négociation avec la désindustrialisation, les évolutions géopolitiques (déclin du bloc de l'Est), et l'individualisme. En France, le chômage de masse accroît la sélectivité du marché du travail. Des phénomènes de déclassement apparaissent conduisant parfois à un éloignement prolongé de l'emploi. Les évolutions technologiques intégrées dans les nouvelles méthodes d'organisation du travail accentuent ces disparités (gap technologique). Le niveau de qualification requis pour occuper un emploi s'accroît. Ces nouvelles conditions d'emploi modifient la part des salaires dans la valeur ajoutée. À l'arrivée au pouvoir de R. Reagan, le salaire moyen a stagné jusqu'à la reprise de la fin des années 80. En France, la désindexation des salaires et la transformation des modalités de négociation salariale sous la pression d'un chômage croissant conduisent à une sensible réduction de la part des salaires dans la valeur ajoutée à partir de 1984. Elle se stabilise au début des années 1990 autour de 60 % du PIB contre 70 % dans les années 1970. Les syndicats sont critiqués car ils ne défendraient que les intérêts des actifs en emploi. La théorie néo-keynésienne insider/outsider formalise cette idée. Face à ces critiques et à la montée régulière du chômage, les syndicats acceptent plus ou moins la remise en cause du contrat de travail. Les négociations salariales passent au second plan. L'emploi devient une priorité. On suppose désormais que les salaires constituent plus un coût qu'un facteur de la demande.

Les différents dispositifs pour l'emploi qui modifient le statut lié à l'emploi stable et sa reconnaissance sociale par le paiement complet de l'emploi (salaire et charges sociales afférentes, B. Friot [1998]) contribuent à précariser le statut attaché à l'emploi, avec des résultats qui sont difficiles à évaluer. Les analyses d'impact, lorsqu'elles existent, sont réalisées le plus souvent sur la base d'équilibres partiels qui, s'ils permettent d'établir un impact positif entre un dispositif et l'emploi, n'éclairent guère sur les enchaînements macroéconomiques générés par la procédure[21]. Les effets d'agrégation et de répartition des revenus sont ignorés.

Les emplois précaires concernent un peu plus de 10 % de la population active alors qu'ils ne concernaient qu'un peu moins de 4 % de l'emploi salarié en 1985. Si la masse des salariés dispose de contrats de travail « traditionnels », « fordiens », c'est-à-dire des contrats à durée indéterminée à temps plein, les nouveaux entrants sur le marché du travail sont, au

[20] Grève des contrôleurs aériens aux États-Unis qui s'est soldée par le licenciement des grévistes.

[21] Si le dispositif est relativement aisé à mobiliser en raison de la faiblesse des conditions des bénéficiaires, il peut occasionner des effets d'aubaine. Il n'y aurait dans ce cas aucun intérêt au dispositif car l'emploi aurait être créer tout de même.

contraire, rarement titulaires d'un CDI. Ils sont beaucoup plus concernés par la fragilisation du contrat de travail. L'emploi n'offre plus comme par le passé une « assurance » de durée.
Les conditions de prise en charge des chômeurs évoluent également dans le sens d'une plus grande responsabilisation individuelle. On observe un mouvement important de responsabilisation des chômeurs. Les prestations deviennent de plus en plus conditionnelles à une « démarche active de recherche d'emploi ». Le dispositif du PARE en France qui réforme les conditions d'indemnisation du chômage renforce les mécanismes de contrôle de recherche d'emploi. Le RMI, qui a toujours rencontré de grands problèmes en ce qui concerne l'insertion de ses bénéficiaires, subit également des modifications dans le même sens. La politique de l'emploi crée de nombreux dispositifs d'emplois aidés qui leurs sont destinés.
Ces évolutions marquent l'aboutissement des transformations de la doctrine en ce qui concerne le traitement du chômage. Le chômage est beaucoup moins perçu dans ses dimensions keynésiennes et beaucoup plus dans celles classiques et néoclassiques qui privilégient les caractéristiques de l'offre de travail. Le débat sur la trappe à pauvreté, organisé autour de l'impact des minima sociaux sur la reprise d'un emploi, est significatif. C'est la structure des institutions de l'emploi et de la protection sociale qui seraient « désincitatives » à la reprise d'un emploi. La responsabilité serait donc partagée par un cadre réglementaire inefficient et des comportements d'aléa moral de la part des bénéficiaires. La responsabilisation individuelle est l'une des caractéristiques du workfare. Le workfare qui semble être la conséquence de la mis en concurrence des systèmes sociaux, organisée par la financiarisation croissante des économies.

Section 3.2. Les transformations financières

3.2.1. Les retraites aux États-Unis

Aux États-Unis, au XIXe siècle, les salariés sont souvent payés à la tâche et n'ont pas d'attache forte vis-à-vis des entreprises qui les emploient. Ils vagabondent ou retournent à la terre dès que les conditions économiques s'améliorent. La salarisation est partielle (S. Sass [1996] et B. Coriat [1976]). Les grandes entreprises qui tentent de fixer la main-d'œuvre mettent en place les premiers éléments d'assurance retraite sous une forme de capitalisation. Mais ces dispositifs d'entreprises sont très partiels. La crise des années 1930 révèle la grande pauvreté des retraités et pousse dans la dynamique politique du new-deal à l'établissement d'un régime général. C'est la création de la *Social Security* qui ne remet

toutefois pas en cause la retraite complémentaire par capitalisation puisque les montants versés par ce dispositif géré en cotisation sont relativement faibles (environ 40 %). La ségrégation qui ne prend fin qu'en 1964, les vagues successives d'immigration, l'individualisme, les dimensions communautaires, le cadre fédéral et la méfiance vis-à-vis de l'État expliquent que les Américains restent globalement peu favorables à un dispositif de retraite global malgré les tentatives des réformateurs au début du XXe siècle. Réciproquement, cette configuration permet de comprendre l'importance que prennent pour les salariés les retraites complémentaires gérées en capitalisation qui représente plus de 50 % de leurs pensions de retraite. Elle est censée offrir une sensible amélioration des taux de remplacement. Elle est donc vécue sur le mode d'un progrès social aux États-Unis. En France, l'introduction de la retraite en capitalisation marque les difficultés du régime général en cotisation et la réduction de droits sociaux. Elle est ressentie négativement.

Mais les dispositifs gérés directement par les entreprises connaissent de nombreuses difficultés : « L'employeur est donc légitimement maître de la gestion du fonds. Il est généralement seul contributeur et ajuste sa contribution aux besoins des prestations annuelles à servir. Il peut décider de préfinancer le régime de retraite, c'est-à-dire de faire des réserves sous forme d'actifs financiers, en vue du paiement des retraites futures. Dans ce schéma, les prestations sont conçues sous forme de pool auquel il convient d'adosser une contribution en provenance des liquidités de l'entreprise et des revenus et cessions des actifs financiers capitalisés. Il y a donc un principe de répartition implicite au niveau de l'entreprise. » (S. Montagne p.2, [2000]).

Dès l'après-guerre, aux États-Unis, des problèmes de liquidation des droits des retraités se posent. Les fonds à prestations définies ayant été créés pour favoriser la fixité des salariés, sont gérés sur la base de l'entreprise qui emploie, ce qui génère des problèmes de portabilités des droits acquis lorsque les salariés sont amenés à la quitter. De plus, les entreprises qui les financent à leur guise, soit en les préfinançant, c'est-à-dire en constituant une épargne financière permettant le paiement des retraites, soit en les finançant au fur et à mesure des départs en retraite, à partir des liquidités des entreprises. Ces pratiques conduisent souvent au non-paiement des droits à la retraite des salariés par l'entreprise en raison de la faiblesse de l'approvisionnement des fonds par les entreprises, surtout lorsque les fonds arrivent à maturité. Par ailleurs, cette situation peut entraîner la faillite de certaines entreprises en raison de la dette sociale contractée. Dans le courant des années 1970, alors que les régimes commencent à arriver à maturité, les défauts des entreprises deviennent de plus en plus réguliers. Les prises en charge partielles de ces défauts par l'État et les revendications socia-

les pour une meilleure protection des droits à la retraite des salariés conduit à la législation Erisa de 1974. Ces combats sont conduits par les syndicats et la gauche américaine pour assurer le développement et l'assurance du paiement de la retraite complémentaire considérée comme un élément à part entière de la rémunération des salariés. À travers cette loi, les salariés et leurs représentants ont renforcé les garanties liées au système de retraite complémentaire. Mais ces modifications et leurs interprétations vont avoir des implications importantes comme l'externalisation de la gestion des fonds et le développement de la professionnalisation des gestionnaires de fonds.

Cette professionnalisation est liée à la définition, par la loi ERISA, de l'intérêt du bénéficiaire comme le rendement moyen pour un titre alternatif de caractéristiques identiques. Cette définition relativement exigeante conduit à ne privilégier que les aspects de rentabilité en ignorant la dimension sociale des investissements. Par ailleurs, cette injonction de performance est associée à une responsabilité civile de l'administrateur du fond, se qui l'incline fortement à trouver les meilleurs gestionnaires. Les pratiques de l'administrateur peuvent être évaluées par le juge. Le mandat qui lie l'administrateur aux futurs retraités régit également les règles de la délégation de l'administrateur aux gestionnaires de fonds. L'évaluation des gestionnaires de fonds devient une question cruciale. La pression exercée sur les administrateurs des fonds va se reporter sur les gestionnaires de fonds. Le contrôle et le recrutement des meilleurs gestionnaires deviennent des questions importantes pour assurer la pérennité du fond et éviter que la responsabilité civile des administrateurs soit engagée : « La complexité d'une telle tâche a été résolue par les acteurs américains grâce à l'émergence de pratiques communes de sélection des gestionnaires. Une méthode s'est mise en place, ciblant deux critères : l'historique des performances et la lisibilité de l'organigramme du gestionnaire. Cette méthode se justifie par la croyance que l'organisation interne du gestionnaire est censée pérenniser ses performances passées. Devant cette exigence, les gestionnaires se sont réorganisés de façon à pouvoir être évalués aisément de l'extérieur par la gestion d'actifs des banques (asset management) […] Ils ont dû expliciter leur méthode de prise de décision et accroître leur spécialisation de façon à pouvoir rendre compte à tout moment de leurs décisions.

Cette organisation a, à son tour, modelé les politiques d'investissement des gestionnaires qui ont progressivement exigé de pouvoir comprendre l'organisation des entreprises dans lesquelles ils investissaient. Cette exigence de lisibilité a pris la forme actuelle qu'on appelle gouvernance d'entreprise. » (S. Montagne, p.2, [2000]).

Les gestionnaires de fonds, pour remplir leur mandat, doivent s'assurer de la bonne santé des entreprises dans lesquelles ils investissent, ce qui conduit à un développement de critères de bonne gouvernance[22]. La transparence devient un critère de placement important. Les pratiques de *benchmarking* se développent afin d'assurer la meilleur rentabilité des titres. La généralisation de cette technique accroît la liquidité des titres en établissant des critères d'évaluation communs.

Dans le prolongement d'Erisa, en 1981, est mis en place la réforme qui institue les plans de retraite par capitalisation individuelle 401k. Il s'agit d'un régime à cotisation définie qui permet aux entreprises de se décharger d'une responsabilité sociale qui devient trop lourde à porter, compte tenu de la montée de la concurrence internationale et des exigences induites par la professionnalisation du secteur. La possibilité de délégation introduite par Erisa devient complète : « La seconde transformation réglementaire concerne la création d'un nouveau type de fonds dit à cotisations définies, en 1981, qui permet au salarié d'épargner individuellement avec les avantages fiscaux des fonds de pension traditionnels (fonds dits 401K). À la différence de ceux-ci, ces nouveaux fonds sont des comptes financiers individuels, dont le rendement final ne dépend que de l'état du marché financier et sur lesquels l'entreprise n'intervient pas nécessairement. On change ainsi radicalement de conception du fonds de pension. Dans les fonds traditionnels à prestations définies, il s'agit d'un engagement de l'entreprise à verser une prestation.

Dans les nouveaux fonds, l'employeur n'est non seulement plus responsable de la prestation mais n'est pas obligatoirement contributeur. C'est le salarié qui, individuellement, épargne dans une structure financière à la fiscalité appropriée (401K), sans garantie de prestations ou de capital final. À la clôture du plan d'épargne, il reçoit les sommes qu'il a versées individuellement et qui ont été capitalisées. Ce schéma est strictement contributif et est nécessairement celui de la capitalisation individualisée.

On constate donc que cette évolution radicale des fonds de pension est le résultat conjoint de transformations qui n'avaient pas pour finalité une telle configuration. Interviennent en effet une transformation législative (ERISA) qui visait à sécuriser une forme traditionnelle de fonds de pension, une réaction des entreprises américaines mises en situation de concurrence internationale qui visent à se désengager de leur rôle traditionnel, une « offre de service » du marché financier déjà largement mis en selle par les conditions macroéconomiques des années 1970 et qui s'adapte aux contraintes issues de ERISA, une évolution idéo-

[22] La question de la gouvernance des entreprises sera développée dans une section suivante.

logique en faveur de la responsabilité individuelle à partir des années 1980 qui se matérialise par la création des fonds à cotisations définies. » (S. Montagne, p.2, [2000]).

Ainsi, les salariés connaissent le montant de leur cotisation sans connaître exactement le niveau de leurs prestations qui dépendra essentiellement de la valeur des titres détenus lors de leur liquidation. Les régimes de retraite complémentaire passent de systèmes à prestation définie vers des systèmes à cotisations définies où le risque était porté par les entreprises. Désormais, il repose sur les salariés. Le système 401k prolonge cette tendance en individualisant l'épargne salariale, tout en renforçant la portabilité des droits acquis.

Compte tenu de cette situation, les salariés sont fortement incités à renforcer le contrôle sur les pratiques des fonds dont dépend une part importante de leur niveau de vie à la retraite.

Globalement, les normes qui s'imposent et les manières de les contrôler imposent la logique des marchés financiers aux entreprises et finalement aux salariés. La défense des intérêts des salariés peut finalement se retourner contre eux. Les exigences de sécurité des salariés et leurs interprétations en matière de rentabilité de l'épargne investie conduisent à faire peser une pression en termes de contrôle importante sur les administrateurs de fonds, qui la reporte sur les gestionnaires de fonds, qui la font peser sur les entreprises. Les entreprises sommées d'offrir une rentabilité élevée sur leurs titres sont poussées à externaliser les métiers qui ne relèvent pas expressément des compétences de l'entreprise – spin off. Certaines autres sont délocalisées. Des processus de fusion/acquisition/restructuration sont favorisés par les montants d'épargne qui circulent sur les marchés, qui conduisent le plus souvent à comprimer la masse salariale par réduction des doublons et autres synergies qui se traduisent dans la comptabilité des entreprises par un gonflement des goodwill qui représente l'ensemble des gains tirés des processus de restructuration capitalistique. La traduction française renvoie à la notion de capital intangible.

Aussi, les salariés, suivant qu'ils fassent partie de la catégorie des manipulateurs de signes (R. Reich [1991]), qu'ils appartiennent à la sphère des salariés jugés indispensables ou qu'au contraire qu'ils se trouvent dans la masse des salariés qui peuvent être facilement remplacés (M. Aglietta, [1998]) seront nettement gagnants ou perdants dans ces transformations ; ces évolutions impliquant une augmentation des inégalités entre insiders et outsiders. L'augmentation du nombre d'inactifs, la politique de responsabilisation individuelle, la montée de l'individualisme, la prégnance du libéralisme, et la crise de l'État providence sont autant d'éléments qui conduisent à un désengagement de l'État et accroît proportionnellement l'importance des agents privés : des investisseurs institutionnels. Le poids grandissant des investisseurs institutionnels participe à la transformation de la gouvernance

d'entreprise. C'est la concurrence entre les gérants qui conduit à l'affirmation de la valeur actionnariale. La montée des opérations sur les marchés financiers internationaux constitue le second élément important qui participe à ce mouvement de financiarisation croissante de l'économie : « En devenant les principaux actionnaires des entreprises mais aussi leurs principaux prêteurs ainsi que ceux des États, ils ont pu revendiquer un double pouvoir de « propriétaire » et de créancier et poser de nouvelles exigences » (C. Sauviat, [2004]).

La situation est très différente en France puisque, malgré l'existence de nombreux régimes de retraite, particuliers, il existe un régime général dominant géré en répartition par cotisations qui permet à la grande majorité des salariés, au début des années 1980, de ne pas avoir à constituer une épargne longue en vue de la retraite. Aussi, la structure capitalistique des entreprises françaises et américaines s'en ressent puisque les entreprises de l'hexagone ont au passif de leur bilan une part plus importante d'endettement que leur homologue outre-Atlantique. Les entreprises US bénéficient d'un part des fonds d'épargne retraite de leurs salariés pour consolider leurs fonds propres et ainsi se protégent plus efficacement face à des modifications des conditions de l'endettement. Le choc de 1979 montre rétrospectivement la faiblesse des capitaux propres des entreprises françaises et leur fragilité face à l'endettement mais également face à des prédateurs. En raison de la faiblesse de leur structure financière, les entreprises françaises constituent souvent des proies faciles. Face à cette situation et à l'échec de la relance à contre-courant des premiers gouvernements socialistes, l'orientation politique change nettement. À partir de 1983, on observe une succession de plans de rigueur visant à améliorer la compétitivité des produits français ; la part des salaires dans la valeur ajoutée diminue tandis que le chômage continue à progresser. L'intégration européenne paraît être une voie de salut face à la montée de la concurrence internationale. Elle permet d'un point de vue politique de justifie la mise en œuvre de politique de libéralisation financière qui doivent permettre à la France de combler la faiblesse de son épargne longue.

Cette préoccupation est néanmoins assez ancienne. Les politiques gaulliennes de participation aux bénéfices et d'acquisition de titres d'entreprises par les salariés remontent au début des années 1960. Dans la section suivante, on retrace les réformes visant à favoriser l'émergence de marchés financiers français.

Les réformes des retraites entreprises en France depuis 1993 (E. Balladur), l'indexation des retraites sur les prix et non plus sur les salaires, les différents projets visant à développer la dimension de l'épargne gérée en capitalisation n'ont pas autorisé la formation d'un étage supplémentaire à la retraite française en raison d'une forte opposition politique nourrie par

les différents chocs financiers rencontrés depuis le début des années 1990 (Tequila Mexique [1993], Asie du Sud Est [1997], Russie [1998], Argentine [2001]) et États-Unis [2001]). À ces turbulences financières qui n'incitent guère à assumer un tel risque financier, vient s'ajouter l'impression que la finance joue contre l'économie réelle et qu'elle accroît les inégalités sociales sans nécessairement augmenter le rythme de la croissance. Face à ces difficultés, le gouvernement, en 2003, renonce à aborder de face le sujet des retraites par capitalisation, mais institue de nouvelles règles de calcul des pensions plus restrictives, accompagnées d'une augmentation de l'âge de départ à la retraite. Le risque de voir le niveau des pensions s'éroder considérablement est minimisé par l'INSEE, mais souligné par des travaux à l'IRES. Le risque de ne pas obtenir une retraite à taux plein s'accroît avec l'augmentation de l'âge de départ à la retraite (actuellement les deux tiers des plus de 55 ans sont sans emploi) et les vies professionnelles entrecoupées de périodes plus ou moins longues d'inactivité (particulièrement en ce qui concerne les femmes) et pourrait susciter l'intérêt des salariés à constituer une épargne complémentaire en raison des risques attachés à la réduction des niveaux des retraites versées. La réduction de la sphère non-marchande de la protection retraite gérée en cotisation par répartition peut conduire au développement en France d'une industrie de la retraite par capitalisation et développer ainsi l'épargne longue des ménages.

3.2.2. Le développement de l'épargne longue en France

La volonté de favoriser une épargne longue investie sur les marchés financiers en France est ancienne. Plusieurs vertus sont attachées à la participation croissante des ménages aux marchés financiers : d'une part la constitution d'une épargne longue qui permettrait de consolider les fonds propres des entreprises, d'autre part la participation au capitalisme d'une part croissante des ménages permettrait de réduire la conflictualité sociale en associant le destin des capitalistes et celui des salariés/épargnants. Elle se matérialise par des dispositifs d'abondement d'une épargne longue dont disposent les entreprises. Elle représente un certain gaullisme de gauche qui prévaut à l'époque. Un état d'esprit que l'on retrouve aujourd'hui dans les thèses d'un capitalisme patrimonial (M. Aglietta [1998]). Nous aurons l'occasion de revenir sur ces questions dans les chapitres suivants.

Ces deux motifs économique et politique sont toujours présents dans les discours vantant les mérites de la libéralisation financière, mais d'autres se sont ajoutés (financement des

retraites). On peut noter que les attentes liées à la libéralisation financière dépassent le cadre purement économique.

Les marchés financiers ont une existence ancienne en France. Des séries de longue période sur l'indice boursier de référence existent depuis la fin du XIXe siècle. Les préoccupations visant à accroître l'épargne de long terme dirigée vers les marchés financiers en France sont anciennes. « Les comités de financement des plans successifs ont beaucoup insisté sur cette nécessité ; des commissions spéciales ont été constituées pour préparer les réformes nécessaires au développement du marché financier : commission Leca pour les obligations dans les années 1960 ; commission Baumgartner pour les actions dans les années 1970 ; commission Pérouse pour les techniques du marché, au début des années 1980 ; commission Dautresme pour le développement et la protection de l'épargne en 1981-82 » (M. Pébereau, p.242 [1987]).

Toutefois, l'ensemble de ces commissions produisent des effets limités en raison des conditions de rémunération de l'épargne liquide qui sont très favorables (livret A…). De plus, la rentabilité des placements à long terme est réduite en raison de la présence d'une inflation qui érode les rendements réels, mais également par la faiblesse des gains en capital durant l'après-guerre jusqu'au milieu des années 80. Il faudra plus d'une vingtaine d'années après le choc financier de 1962 pour que l'indice boursier français retrouve ses niveaux réels. Des mesures fiscales sont prises pour améliorer la rentabilité des titres dès le milieu des années 1960. La politique fiscale ne concerne pas uniquement les actions. Avec la montée de l'inflation à la fin des années 1970, la rémunération des obligations se dégrade nettement. Pour améliorer leur rémunération au début des années 1980, l'État émet des obligations à des taux supérieurs au taux d'inflation et crée un régime fiscal spécial pour leurs revenus. Ils sont taxés à un taux libératoire de 26 % (+1 % entre juillet 87 et juin 88 au profit de l'assurance vieillesse). Dans le contexte de la fin des années 1970, les entreprises publiques subissent également une augmentation importante des coûts de l'endettement. Les besoins en fonds propres des entreprises nationalisées qui se font sentir, ne peuvent être réalisés que par l'État qui ne dispose pas nécessaire des moyens financiers suffisants. À défaut, de refinancer directement les entreprises nationalisées, l'État recourt au marché. Des actions sans droit de vote à dividendes prioritaires sont introduites de 1978 à 1982. Ces titres rencontrent un faible succès en raison de leur caractère hybride mi-action, mi-obligation.

Des modifications plus structurelles, mais marginales par leur impact, sont introduites à partir des années 1960 concernant la retraite où l'épargne longue est constituée dans le cadre de la participation des salariés aux résultats des entreprises. À la fin des années 1960

sont créés les plans d'épargne d'entreprise (PEE). L'épargne des salariés est abondée par l'entreprise. L'épargne doit être détenue pendant cinq ans en FCP, SICAV ou valeurs mobilières émises par l'entreprise ce qui permet d'augmenter les fonds propres des entreprises. En 1986, une ordonnance introduit des modifications qui visent au développement du système. Elle réforme également la participation au fruit de l'expansion de l'entreprise (1967). Les fonds sont bloqués pendant cinq ans, ils doivent être placés en FCP, SICAV, PEE, en action de l'entreprise ou dans un fond visant à assurer des investissements pour l'entreprise. Ils sont associés à des avantages fiscaux importants pour les entreprises et les salariés. Le plan d'épargne populaire PEP 1990 exonère d'impôts les revenus des sommes placées si elles sont conservées pendant au moins huit ans. Le plan d'épargne en actions PEA créé en 1991 repose sur les mêmes principes pour les revenus de placement en actions. En 1998, D. Strauss-Kahn établit des contrats défiscalisés s'ils sont détenus au moins pour moitié en actions françaises.

Entre 1983 et 1986 de nouveaux titres financiers sont créés afin d'accroître l'interface entre les entreprises qui ont des besoins de financement et les ménages qui ont des capacités de financement. La difficulté réside dans la définition de support permettant de recueillir l'adhésion des uns et des autres, sachant que leurs intérêts sont contradictoires. Les premiers souhaitent disposer d'une épargne longue à un coût minimal, tandis que les seconds préfèrent disposer d'une épargne liquide bien rémunérée. L'éventail de la maturité des titres proposés s'établit de quelques semaines pour les bons du trésor à taux fixe de quatre à cinquante-deux semaines (BTF), jusqu'à trente ans pour les obligations d'État assimilables du Trésor (OAT).

Un autre frein à la participation aux marchés pour les particuliers est lié aux difficultés inhérentes à une gestion directe. Des institutions financières, les OPCVM ont été créés pour répondre à ces difficultés qui sont de deux ordres : les coûts d'entrée sur les marchés et l'appréciation des risques. Elles collectent l'épargne des ménages à travers l'émission des fonds communs de placement (FCP), ou des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV). Les montants d'épargne collectée autorisent une diversification que des individus seuls ne pourraient obtenir en raison de la taille de leur portefeuille, ce qui permet de réduire les risques non-systémiques assumés par les épargnants individuels, tout en espérant une meilleur rentabilité, les fonds étant gérés par des professionnels. La réglementation sur les OPCVM, leur cotation régulière et la surveillance des autorités financières doivent contribuer à leur sécurité. Certaines SICAV et FCP sont profilés de manière à pouvoir bénéficier des dispositifs SICAV et FCP Monory au titre des CEA. Des teneurs de marchés,

les spécialistes en valeur du Trésor (SVT) sont créés pour ces titres afin d'en assurer la liquidité sur le marché secondaire. Leur taille s'accroît très rapidement dans les années 1990. Le marché à termes est créé en 1983. Il permet aux acheteurs de payer à la fin du mois boursier. Le second marché apparaît. Il s'adresse aux entreprises de taille moyenne pour lever des fonds par émission de titres. Avant la création du second marché, les critères autorisant l'émission de titres ne pouvaient être remplis par les entreprises de taille moyenne, car trop coûteux (clarification des comptes, information publique et risque de perte de contrôle du capital). En 1985, on crée le MATIF (marché à terme international de France. Il permet de se couvrir contre les risques de change et les risques de taux d'intérêt long et court. Le marché des options négociable de Paris (MONEP [1987]) propose des instruments de couverture pour les actions ou sur indice. « Le chiffre d'affaires du MATIF est multiplié par 14 entre 1986 et 1994. En 1988 introduction de la cotation en continue (CAC 40 cotation automatique continue de 10h à 17h). En 1996, on crée le nouveau marché à l'image du NASDAQ américain. Il s'adresse aux petites entreprises à fort potentiel de croissance[23]. De nouveaux titres sont créés à cette occasion : les certificat de dépôt, billet de trésorerie, bon du Trésor négociable.

À partir de 1986, le retour au pouvoir de la droite en France donne lieu à un grand mouvement de privatisation qui ne sera pas remis en cause par la gauche lorsqu'elle retrouvera les instruments du pouvoir en 1988. Paradoxalement, les nationalisations du début des années 1980 ont plutôt bénéficié aux entreprises qui par la suite seront à nouveau privatisées. Les modalités d'indemnisation des actionnaires de ces entreprises sont calculées de manières très favorables pour éviter d'effrayer les marchés.

Une fois la France engagée par un gouvernements de gauche sur la voie de la libéralisation financière en 1983, le cap ne sera plus changé par l'ensemble des gouvernement qui se succèdent depuis. Quatre éléments sont retenus pour expliquer ce changement d'orientation :

- La vague libérale partie des États-Unis et de Grande-Bretagne. La chute de bloc de l'Est renforce l'idée que le modèle de la démocratie libérale est le plus efficace.
- L'évolution technologique, la convergence numérique permet de réduire les coûts de transactions et facilite par conséquent la mobilité du capital et égale-

[23] Selon B. Coriat se marché est en train de disparaître, c'est particulièrement intéressant du point de vue du financement des jeunes poussent. Pose le problème des complémentarités institutionnelles et de la difficulté d'importer les institutions de la financiarisation en France.
La création du marché monétaire permet un décloisonnement entre les marchés monétaire et financier.

ment sa « liquidité ». Ce mouvement accroît la concurrence entre les systèmes financiers en interne et à l'international.

- Le monopôle de l'État en France sur le système financier a réduit les innovations en anémiant la concurrence.
- Le soutien de l'État à des entreprises sur des critères plus politiques qu'économiques freine les restructurations nécessaires pour faire face à la concurrence européenne et mondiale. Mais ce fut le prix à payer pour résorber les conflits sociaux particulièrement dans les industries finissantes.

Les changements qui sont intervenus dans le domaine financier constituent un élément structurant de la période. L'augmentation des taux d'intérêt réels depuis 1980, la fin de l'encadrement du crédit, la libéralisation financière, le développement de la finance directe, les normes de rentabilité financière et le boom rencontré sur les marchés financiers ont profondément changé la structure financière et les modalité de fonctionnement des entreprises avec l'adoption à marche forcée de la gouvernance d'entreprise. « En quinze ans, depuis 1983, la France s'est radicalement transformée. Elle est passée d'une finance administrée refermée sur elle-même à une économie de marché financier ouverte au grand large. L'État s'y est désengagé et a accordé des espaces de liberté de plus en plus grands aux marchés. Au capitalisme d'État qui l'habillait au début des années 1980 a fait place un capitalisme de type anglo-saxon. Compte tenu de la suspicion collective qu'elle cultive à l'égard du « modèle américain », la France refuse cependant de reconnaître collectivement qu'elle a changé d'habits » (E. Israelewicz, p.111, [1999]).

On dresse les tendances majeures des années 1980 et 1990 en France à partir de la rentabilité, de l'accumulation réelle et financière ainsi que de la structure patrimoniale des sociétés non-financières. Une attention particulière sera portée aux indicateurs de rentabilité financière.

3.2.3. La libéralisation financière

La libéralisation traduit la modification de nombreux éléments du système de financement qui sont désignés sous les termes de décloisonnement, de déréglementation et de marchéisation. Les innovations financières ont plusieurs origines. Elles constituent un moyen dans les pays anglo-saxons de contourner les contraintes réglementaires. Dans les pays d'Europe

continentale, en retard dans le processus de déréglementation, ce sont souvent les autorités qui initient les innovations afin de faciliter le recours à l'épargne internationale pour financer les déficits publics sans trop peser sur l'épargne interne par crainte d'entretenir un effet d'éviction – crowding-out. Une troisième source réside dans l'une des fonctions des marchés financiers, gérer les risques. La montée de l'instabilité des taux de change, des taux d'intérêt et des risques de manière générale conduit à un essor des instruments de couverture. Les innovations rendent plus flexible la gestion des risques microéconomiques à travers le développement d'instruments permettant d'arbitrer les différents segments du marché : taux variables ou fixes, marché au comptant ou à terme. Toutefois, la concentration des risques sur certains opérateurs peut conduire à une montée des risques systémiques.

La déréglementation s'inscrit également dans l'abandon de l'administration du crédit. Les banques subissent de moins en moins de contrainte en terme d'allocation de crédits (sélectivité des crédits) ce qui permet d'élargir la taille du marché bancaire. L'apparition de nouveaux titres, tels que les certificats de dépôts, papiers commerciaux et bons du Trésor à court terme leur permet de développer leur gamme de produits. Leurs interventions sur les marchés dérivés (futures, sawps, et options) sont très importantes.

Depuis le milieu des années 1980, les banques peuvent donc opérer sur des produits diversifiés. Le crédit traditionnel est élargi. Elles peuvent intervenir sur les marchés financiers et proposer de nouveaux produits à la fois pour financer l'activité et pour lever des fonds pour leurs propres activités. Une plus grande imbrication entre les activités de banque et d'assurance est permise mais reste limitée : « la réglementation est strictement appliquée au niveau de la production des services respectifs, mais non pour leur distribution (à l'exception des États-Unis). En France, les banques sont autorisées à distribuer des produits d'assurance sous certaines conditions dès 1984 […] en France la gamme de produits financiers distribuables par les compagnies d'assurances a été élargie. Les restrictions concernant les liens de propriétés entre banques et compagnies d'assurances ont été assouplies. La seconde directive bancaire (1992) est moins restrictive : les participations des institutions de crédit dans les compagnies d'assurances sont traitées de la même manière que celles des autres entreprises financières sans limite spécifique, ni autorisation préalable. Dans les années récentes, la France et d'autres pays européens ont connu des pressions importantes des marchés pour déréguler les deux types d'activité. » (J. P. Allégret, B. Courbis, p.119 [2001]).

La déréglementation a pour effet dans un premier temps d'accroître la concurrence entre les différents intervenants (investisseurs institutionnels, banque d'affaire, et banque de dépôts)

et de réduire les marges d'intermédiation. Les banques commerciales face à la concurrence répondent de deux manières. Elles accroissent leurs parts de marché dans les activités traditionnelles, au risque d'octroyer des prêts à des clients plus risqués et elles amplifient leur activité financière, de conseil, opérations de fusion acquisition et leurs activités hors bilan. Cette évolution se traduit dans les comptes des banques par une réduction des revenus tirés des activités traditionnelles et une montée des activités de conseil, d'intermédiation financière ou d'assurance. Progressivement, les banques vont devenir les premiers intervenants sur les marchés financiers en réalisant une part majeure de l'intermédiation financière.

La notion de marchéisation est préférée à celle de désintermédiation (H. Bourguinat) par B. Courbis (1987) car elle exprime mieux les évolutions rencontrées par les institutions bancaires face à la montée de l'influence des marchés financiers. Les banques n'ont pas été évincées par les marchés même si leur part a nettement diminué dans un premier temps. Les banques ont réagi en transformant leurs activités et sont ainsi devenues des acteurs dominants sur les marchés.

Ainsi selon J. P. Allégret et B. Courbis : « la marchéisation désigne l'accroissement de la sensibilité des intermédiaires financiers aux risques de marchés. D'une part il apparaît une concurrence au niveau de la formation des prix. Les réformes financières visent à laisser jouer au taux d'intérêt son rôle de prix de marché. Pour l'activité bancaire traditionnelle (crédit dépôt), la marchéisation des conditions bancaires est une indexation de plus en plus systématique des conditions bancaires à la clientèle sur les taux des marchés. D'autre part, on observe un accroissement de la mobiliérisation des bilans bancaires ». Au passif, on observe une augmentation de la part de titres (obligations et certificats de dépôt) et une réduction corrélative des sources traditionnelles de financement : le refinancement et les dépôts. A l'actif le mouvement est symétrique.

Si théoriquement, la libéralisation financière doit permettre une augmentation de l'épargne disponible pour le secteur privé, c'est souvent pour des motifs conjoncturels que les autorités ont souhaité voir développer les marchés financiers. Il s'agissait dans un premier temps de trouver des méthodes de financement moins coûteuses pour les finances publiques : « C'est qu'ils ont surtout voulu préserver leur propre capacité à lever des fonds. Le maintien de quelques privilèges fiscaux en faveur des Titres d'État a contribué à l'instauration d'une « véritable dictature des OAT » sur les marchés français […] Il a surtout débouché sur une faible présence de l'épargne française sur le marché des entreprises. Les fonds communs évitent les actions, les fonds de pension n'existent pas – on en dénombrait cinq à la fin des années 90, 147 en Allemagne (caisses de pension des grandes entreprises), 2000

au Japon, 100 000 en Grande-Bretagne et 900 000 aux États-Unis ! » (J. P. Allégret et B. Courbis, p.190, [2000])

Les États qui ont délibérément participé à la libéralisation des marchés pensant bénéficier de modalités de refinancement plus économiques vont finalement se trouver dans une situation de dépendance vis-à-vis des marchés qui va conditionner la conduite de la politique économique. Les difficultés inhérentes au financement des déficits publics ne sont pas levées par la création de marché financier et de leur approfondissement mais au contraire conduisent la plupart des États à mener des politiques de rigueur sous la pression des marchés financiers et de l'évaluation de la prime des risque des États et donc du coût auquel ils peuvent accéder pour se financer. Cette idée est importante à souligner car elle indique qu'une réforme visant à obtenir plus d'autonomie financière a finalement produit les effets inverses. La volonté politique de l'État s'est heurtée à un contexte économique dégradé et l'abandon du recours à la planche à billet, imposé par la volonté de réduire l'inflation interdit toute solution en dehors d'une réduction drastique de la sphère publique. Cette possibilité pour des raisons politiques en France ne peut être appliquée brutalement. Les déficits se creusent réduisant d'autant le pouvoir discrétionnaire de l'État.

Le décloisonnement s'opère à deux niveaux, interne et externe. Ce dernier correspond à la levée des contrôles de change, le premier à la remise en cause des compartiments à partir desquels l'activité financière était organisée. Depuis le milieu des années 1980, un processus de décomposition de ces réglementations peut être repéré aux États-Unis. Les banques commerciales peuvent intervenir comme intermédiaire financier pour le compte d'entreprises industrielles. Dans les années 1990, certains États les autorisent également à intervenir dans les opérations de courtage et de souscriptions de titres dans les domaines de l'immobilier et de l'assurance. En 1994, le Mac Fadden Act est remis en cause dans la plupart des États américains autorisant un large mouvement de concentration dans le monde bancaire. En 1999, le Glass Steagall Act est aboli. Ce mouvement législatif va permettre aux banques de développer de nouvelles activités, de se déspécialiser. L'essentiel de leurs revenus va être de plus en plus tiré de l'activité d'intermédiaire financier plutôt que d'intermédiaire bancaire. C'est pour cette raison que l'expression de désintermédiation est inappropriée puisque après les grandes réformes du système bancaire du début des années 1980, les banques ne sont pas réduites à une activité d'intermédiation bancaire traditionnelle, mais se sont positionnées sur les marchés financiers sur lesquels elles occupent la

place principale. Elles sont teneuses de marché et participent à une importante activité d'intermédiation financière. Ces nouvelles activités sont autorisées par un mouvement concomitant de déréglementation du système bancaire.

Toutes ces mesures parviennent à augmenter significativement la participation des ménages français aux marchés financiers en France. La politique du franc fort poursuivie par la politique de désinflation compétitive a maintenu des1980 et 1990 ce qui favorise nettement l'épargne financière et joue positivement sur l'évolution des prix des actifs. Si la part de l'épargne financière a augmenté régulièrement passant de moins de 10% en 1970 à plus de 20 % en 1986, la France continue néanmoins à souffrir par manque d'épargne longue, alors même que les français ont l'un des niveaux d'épargne les plus élevés d'Europe.

3.2.4. Le rôle et le fonctionnement des marchés financiers

3.2.4.1. Théorie et réalité des marchés

Les marchés ont initialement pour fonction de financer l'investissement, améliorer l'allocation de l'épargne, la diriger vers les emplois les plus rentables. L'amélioration de la rentabilité de l'épargne induite par une augmentation de la rentabilité du capital doit conduire à une augmentation de l'épargne, de l'investissement et de la croissance. La finance doit produire d'elle-même, si elle n'est pas entravée, un processus vertueux de développement. Pour qu'il en soit ainsi un certain nombre d'hypothèses théoriques doivent être remplies qui ne le sont jamais tout à fait dans la réalité. Mais avant de souligner les contradictions internes dans les visions les plus optimistes des marchés, une contradiction externe est apparue nettement dans les années 1990. Aussi bien aux États-Unis qu'en France, la part du financement par émission de titres est relativement faible. Toutefois, les bilans des entreprises ont vu tant à l'actif qu'au passif croître sensiblement la part des titres financiers en grande partie liée à des effets de valorisation (cf. graphiques 5 et 6). Ces transformations des structures financières des entreprises modifient les rapports de gouvernance en donnant une grande importance aux critères financiers dépassant les critères traditionnels de croissance de l'activité. Dans cette phase du capitalisme, les marchés financiers ont pour fonction de faire circuler de l'information et d'assurer un contrôle du capital. Mais la circulation de l'information peut subir des altérations pour de nombreuses raisons.

3.2.4.2. Les marchés et le traitement de l'information

L'hypothèse d'information parfaite qui permet aux marchés de fonctionner toujours correctement est critiquable à de nombreux points de vue. L'information parfaite signifie qu'elle est sans coût. Or, c'est cette déficience d'information qui conduit de nombreux agents à déléguer la gestion de risque pour lesquels ils ne possèdent ni les compétences, ni les informations, ni le temps pour les acquérir. C'est donc, la présence d'un coût d'accès à la connaissance qui justifie l'existence des marchés. Dans ce cas, le marché pourra être perçu comme une institution visant à répartir au mieux la connaissance, autrement dit à réduire le plus possible les risques. Les marchés financiers constituent donc un marché du risque où se rencontrent des offreurs d'assurance et des vendeurs de risque. Les risques qui circulent sur les marchés sont de différentes natures : les risques de changes, les risques de crédits, le risque industriel, ou encore les risques de taux. Les preneurs de risques sont des spécialistes d'un domaine particulier dont la connaissance doit leur permettre d'évaluer au plus juste les évolutions, afin de gérer le risque. L'acheteur d'assurance dont ce n'est pas le métier, préfère payer ce service plutôt que de l'assumer afin de se concentrer sur son activité principale. Cette meilleure appréciation du risque doit permettre d'augmenter la croissance en réduisant les coûts de financement de l'activité. La gestion des risques correspond en fait à l'évaluation en permanence de la valeur, c'est-à-dire du prix ou du taux à venir des titres pour lesquels on se porte acquéreurs. L'évaluation est fondamentale car elle pose la question de l'efficience des marchés, la capacité à générer de l'information et de la traiter avec pertinence. Or, dans une économie de marché décentralisée, il existe toujours une part de risque non diversifiable, incompressible, l'incertitude radicale (F. Knigt, [1921]).

D'autres éléments propres au fonctionnement des marchés financiers peuvent avoir une influence négative sur l'accès à la connaissance : les acteurs sur les marchés financiers ne sont pas tous animés par les mêmes objectifs et ne recourent pas tous aux mêmes méthodes d'évaluation. Cette diversité contribue en période de sérénité sur les marchés à générer de la liquidité. Des anticipations contraires pourront donner lieu à des transmissions de titres. Mais en période d'accroissement de l'incertitude, ces comportements peuvent diverger où donner lieu à des dynamiques chaotiques. En période d'incertitude, les perspectives non fondamentalistes auront tendance à se répandre par le renforcement des asymétries sur le marché et l'accroissement des comportements moutonniers.

3.2.4.3. Les dérives dans le fonctionnement des marchés financiers

L'analyse fondamentaliste et l'analyse courtermiste sont les deux pôles de l'évaluation. L'analyse fondamentaliste tente d'évaluer la valeur des actifs sur des critères économiques à moyen terme. L'analyse courtermiste s'intéresse aux évolutions de prix susceptibles d'affecter le prix des actifs afin de réaliser des plus-values rapides. L'objectif n'est plus l'investissement, mais la spéculation. C'est-à-dire, viser comme source de rémunération des gains en capital plus que les dividendes et autres revenus versés par les entreprises en rapport avec les titres émis. Dès lors que cette logique spéculative devient dominante sur les marchés, des phénomènes d'autoréférentialité apparaissent générateurs de convention financière et d'instabilité lorsque celles-ci sont remises en cause brutalement.

« Dans le cas où la qualité n'est plus une propriété intrinsèque, mais dépend du comportement des échangistes, alors le marché ne respecte plus les propriétés walrassiennes et l'on peut observer un cercle vicieux de hausse ou de baisse : la hausse des prix (respectivement la baisse) s'alimente d'elle-même, car elle transforme la qualité du produit en le rendant plus (respectivement moins) désirable. Ce qui caractérise un marché walrassien est le fait que la qualité des marchandises est une donnée indépendante des comportements des agents. Lorsqu'on adhère à une conception fondamentaliste de la finance, la qualité des actions satisfait à cette condition : elle est déterminée par la valeur fondamentale qui ne dépend que des données réelles de l'économie. Si au contraire, l'on pense que la qualité d'un titre est fonction de son prix, alors cette construction doit être modifiée en profondeur. La valeur d'une action n'est plus une donnée a priori : elle est étroitement dépendante du jugement que la communauté financière porte sur elle. C'est alors une conception radicalement nouvelle de la valeur boursière qu'il s'agit d'élaborer. Les propriétés précédentes de stabilité des marchés ont toutes chances d'être invalidées. » (A. Orléan [1999]).

La valeur fondamentale dans ce cadre ne constitue plus une référence, c'est la valeur conventionnelle qui prévaut : « L'étrangeté de l'autoréférentialité provient du fait que toutes les convictions personnelles y ont été bannies, chacun n'ayant plus pour seul objectif que de deviner ce que pensent les autres ». Chaque acteur sur les marchés tentent d'évaluer ce que les autres évalueront : « … les groupes autoréférentiels réussissent à se stabiliser à travers la production endogène d'une croyance reconnue de tous. Pour désigner cette croyance que le groupe se donne à lui-même par la grâce du processus mimétique, nous parlerons de « convention ». (*Idem*)

« Nous ne pensons pas que la polarisation fortuite sur une opinion suffise à transformer celle-ci en convention stable. Pour qu'une telle transformation se produise, elle doit pouvoir se justifier aux yeux de tous. Le mouvement d'élection mimétique de la convention doit être soutenu par un second mouvement qu'on dira d' « exclusion » au cours duquel est affirmée la légitimité de la convention au regard des valeurs du groupe. Autrement dit, la convention doit reposer sur des éléments convaincants et argumentés. C'est là une contrainte cognitive forte qui fait que les valeurs d'équilibre ne peuvent être absolument quelconques. L'expérience prouve cependant que la marge d'interprétation est très large comme le montrera l'exemple des valeurs Internet …» (*idem*) Dans le cas de la nouvelle économie, ce second temps peut être repéré à travers le changement d'opinion d'Alan Greenspan, sur l'existence de la nouvelle économie. Il finit par adhérer à la convention Internet face au maintien d'une inflation basse malgré la poursuite de la croissance : « … les situations autoréférentielles se stabilisent par le jeu d'une polarisation mimétique sur une croyance unanimement partagée, ce qu'on appellera une convention. »

Ces notions d'autoréférentialité et de convention sont importantes car elles sont au cœur de l'explication de la déconnexion de la valeur des cours boursiers et de la valeur fondamentale des entreprises qu'ils étaient censés représenter. La logique fondamentale finit même par être inversée. Dès lors que des entreprises pouvaient être désignées comme appartenant au secteur de la nouvelle économie, la dégradation de leur situation financière signifiée autant de promesse de profit à venir, les dettes accumulées étant considérées comme des investissements en connaissance.

Malgré ce renversement complet de la logique économique traditionnelle, les marchés n'ont pas opérés de correction rapide soulignant la force de la convention. Cette consistance tient à la nouveauté des produits issus des secteurs des TIC et dont on attend beaucoup. Elle tient également à la structure des marchés financiers. La concurrence que se livrent les gérants leur interdit d'aller contre la convention, car il vaut mieux se tromper avec tout le monde que d'avoir raison, seul. La non-participation au boom financier conduirait les fondamentalistes à ne pas pouvoir afficher les mêmes performances que leurs concurrents et à être tout simplement remerciés.

Les marchés financiers sont donc loin de fonctionner selon les mécanismes idéaux décrits par les libéraux. Mais les auteurs autrichiens défendent l'idée que même si les marchés sont imparfaits, la circulation de l'information qu'ils autorisent à travers la formation des prix vaut mieux que tout autre système plus ou moins administré. Toutefois, lorsque la dynamique spéculative s'enclenche, les prix des actifs n'ont plus qu'une valeur conventionnelle

conduisant souvent à des crises financières de grande ampleur. Et pourtant l'économie américaine a expérimenté une croissance soutenue de longue durée dominée par une logique financière.

Pour illustrer ces mouvements sur l'économie française, on va présenter les comptes des Sociétés Non-Financières françaises qui laissent nettement apparaître un bouleversement de leur comportement financier. On tâchera d'en évaluer les conséquences sur leur comportement réel.

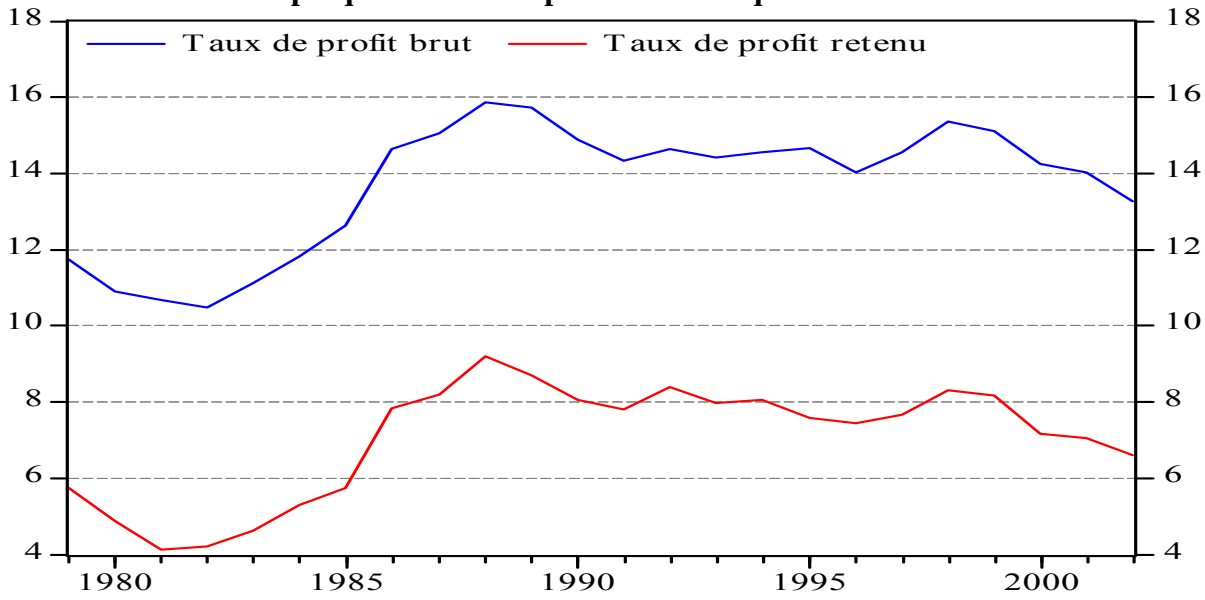
Section 3.3. Impact de la libéralisation financière sur les SNF

L'évolution de l'environnement financier des entreprises a considérablement évolué ces trois dernières décennies (M. Clévenot, J. Mazier [2005]) . Face à ces transformations, on va tenter de cerner le mouvement d'adaptation des SNF. Pour ce faire, on va présenter l'évolution d'indicateurs de performance économique, le taux de profit brut, le taux de profit retenu, différentes mesures de la productivité. La structure financière et les modalités de financement de l'investissement ainsi que l'investissement à partir de statistiques descriptives vont être étudiés. Ensuite, l'accent va être placé sur les relations entre les marchés financiers et les entreprises. On va s'efforcer d'établir le niveau de prélèvement financier net et voir si la libéralisation financière permet d'accroître le financement de l'investissement comme le prévoit la théorie de la répression financière.

3.3.1. Les indicateurs de performances

Le premier de ces ratios représente l'excédent brut d'exploitation divisé par l'ensemble des actifs non-financiers des entreprises, moins le logement non-productif évalué au coût de renouvellement en fin d'année (EBE/ pk $K_{(-1)}$). Le second retient le même dénominateur, mais on retire au numérateur (EBE) l'ensemble des charges d'endettement.

Graphique 4 : taux de profit économique des SNF.

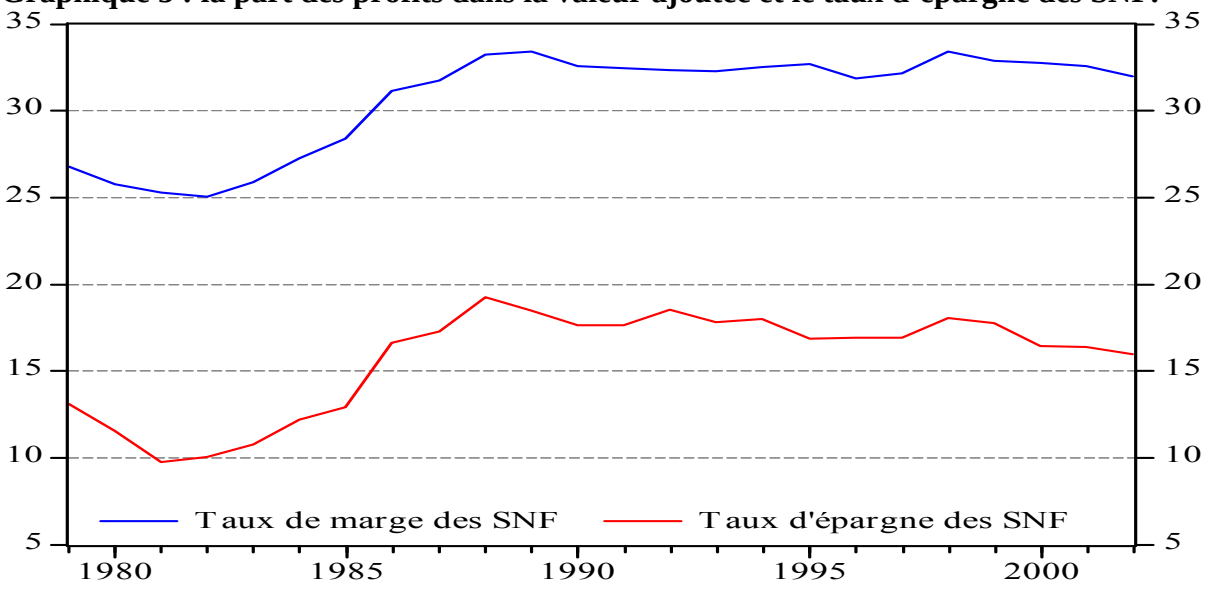


Sources Insee, calculs de l'auteur. R = taux de profit brut = EBE/ $pkK_{(-1)}$ et RR = taux de profit retenu = RE/$pkK_{(-1)}$ RE= profit retenu.

Ces dénominateurs possèdent une faiblesse importante dans la mesure où ils contribuent à surévaluer la rentabilité puisqu'on retire au dénominateur le logement non-productif (locatif) qui peut représenter jusqu'à 50 % des actifs non-financiers des entreprises. On le retient cependant parce qu'il est mieux articulé au concept de productivité du capital et qu'il est souvent retenu dans la littérature.

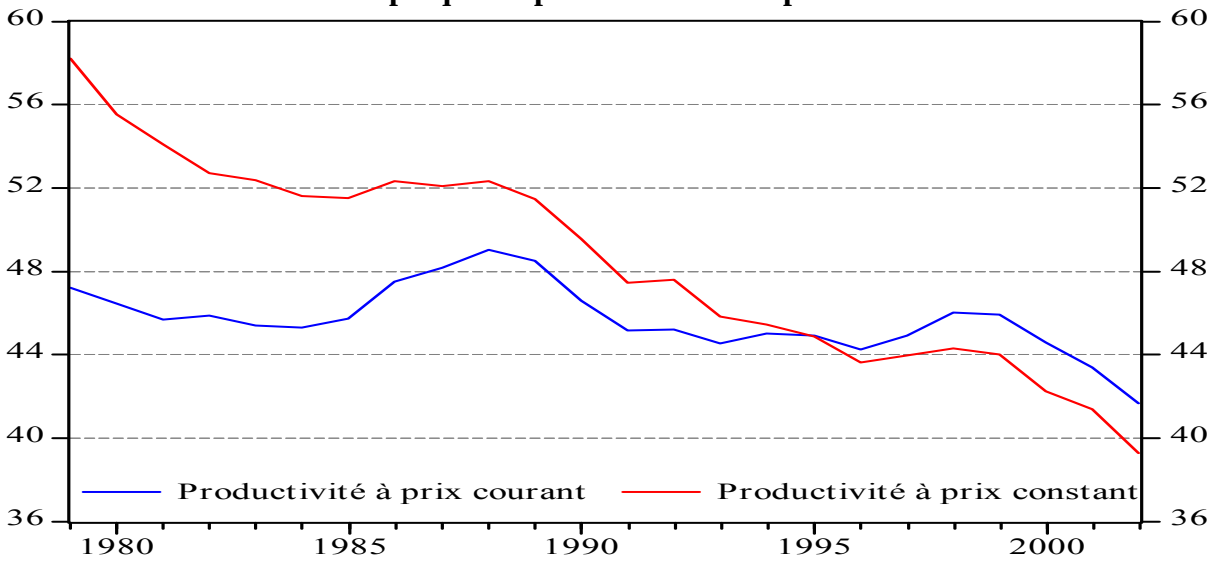
À partir du point bas, au début des années 1980, le taux de profit remonte durant la seconde moitié de la décennie pour retrouver des niveaux proches de ceux de la fin des années 1960 (Cette, 2000; D. Plihon, 2002). Ce niveau est maintenu malgré la décélération sensible de l'économie au début des années 1990 (graphiques 7 et 10).

Graphique 5 : la part des profits dans la valeur ajoutée et le taux d'épargne des SNF.



La restauration de la profitabilité est expliquée par la hausse de la part des profits dans la valeur ajoutée (EBE/pyY) et du taux d'épargne (RE/pyY) ainsi que par la stabilisation de la productivité du capital $pyY/pkK_{(-1)}$ (graphiques 11 et 12).

Graphique 6 : productivité du capital.

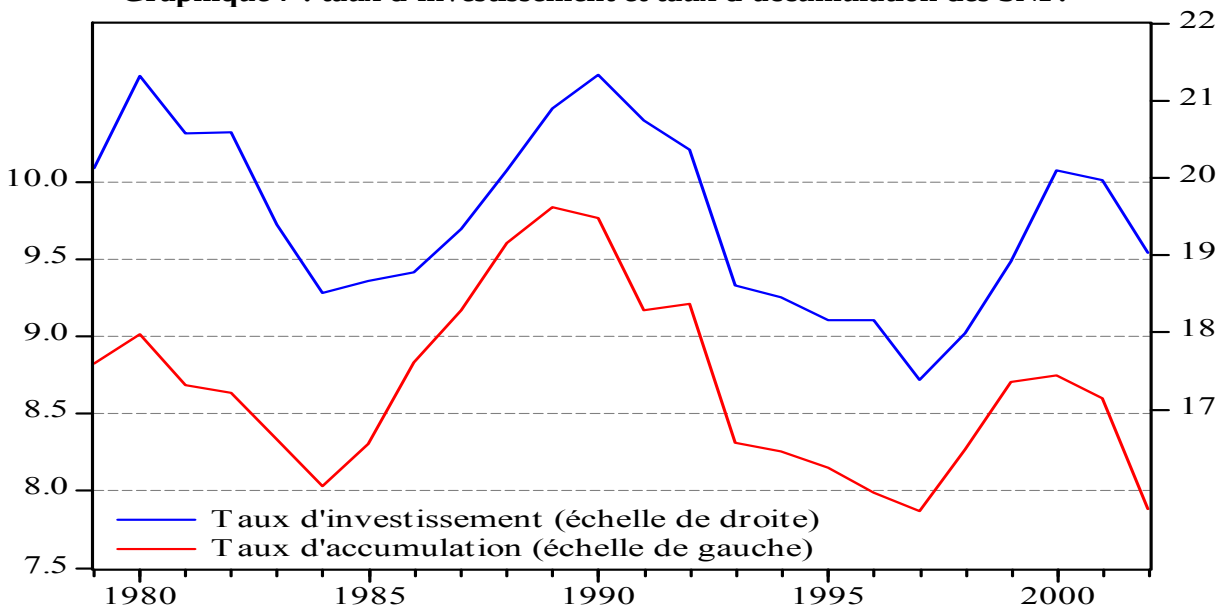


Productivité à prix constant (prix en base 1995) en pourcentage.

La politique de désinflation compétitive et l'augmentation du chômage se sont combinées pour réduire durablement la progression des salaires réels, et autoriser la restauration puis le maintien à de hauts niveaux, la part des profits, malgré la modestie des gains de productivité. Ceci indique un rapport de force nettement défavorable aux salariés.

Par ailleurs, la restauration des profits n'a pas conduit à une reprise durable de l'investissement, ni de l'activité économique.

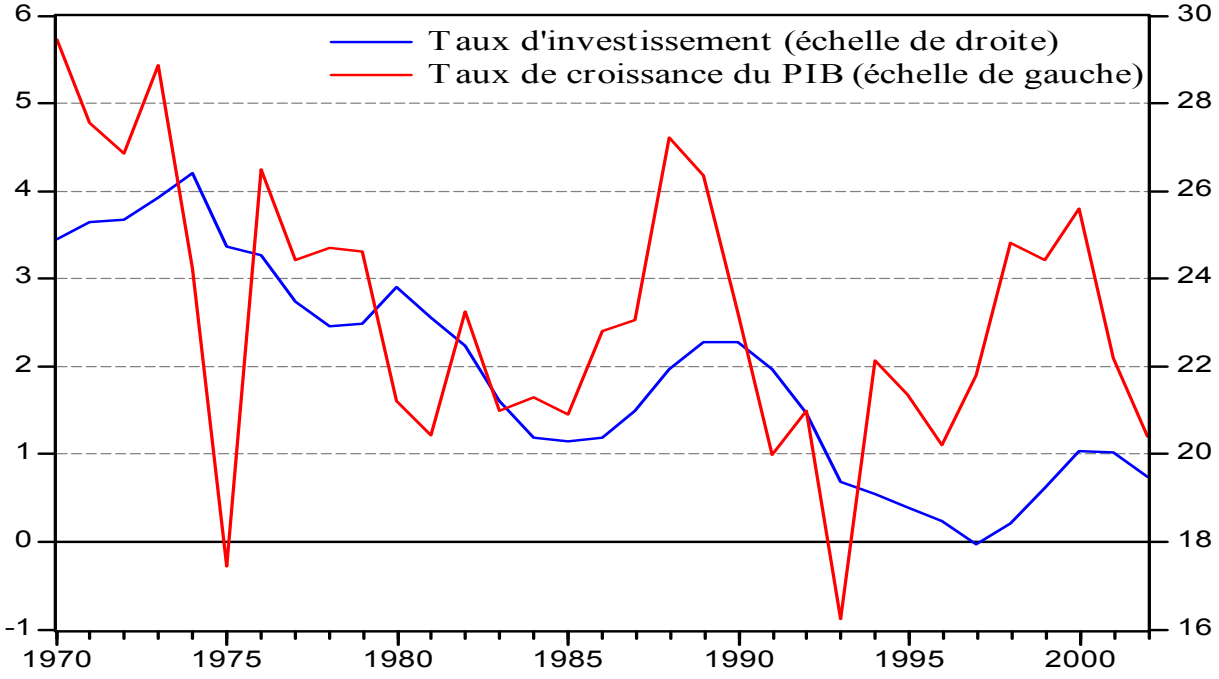
Graphique 7 : taux d'investissement et taux d'accumulation des SNF.



Taux d'accumulation et d'investissement en pourcentage.

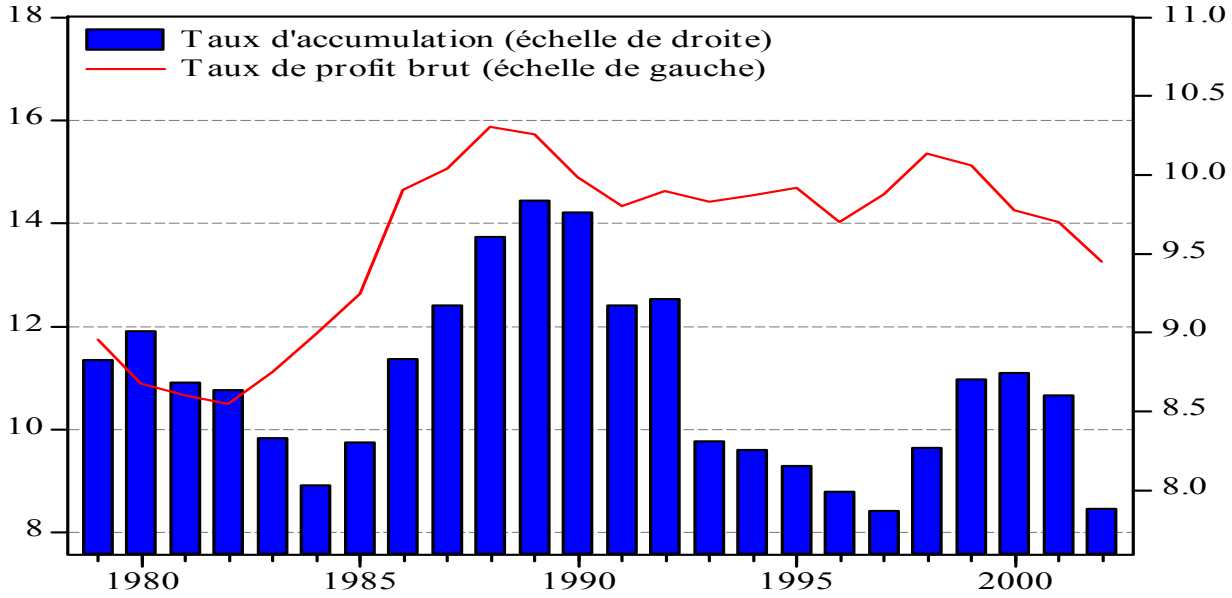
Le taux d'investissement et le taux d'accumulation ont connu des chutes significatives au début des deux décennies et ne parviennent que difficilement à la fin des années 1990 à retrouver les niveaux de la fin des années 1980 qui sont eux-mêmes très éloignés de ceux atteints durant le début des années 1970 (graphiques 13 et 14). Le concept d'investissement utilisé ici ne retient pas le logement non-productif, en accord avec la définition précédente du taux de profit et de la productivité. La chute des taux d'investissement est cohérente avec le déclin du taux de croissance de la production durant les deux cycles qui ont suivi la crise de profitabilité qui débute en 1974.

Graphique 8 : évolutions sur longue période de l'investissement et de la croissance en France



Mais dans le dernier cycle, on peut observer une déconnexion entre le taux de profit et l'investissement.

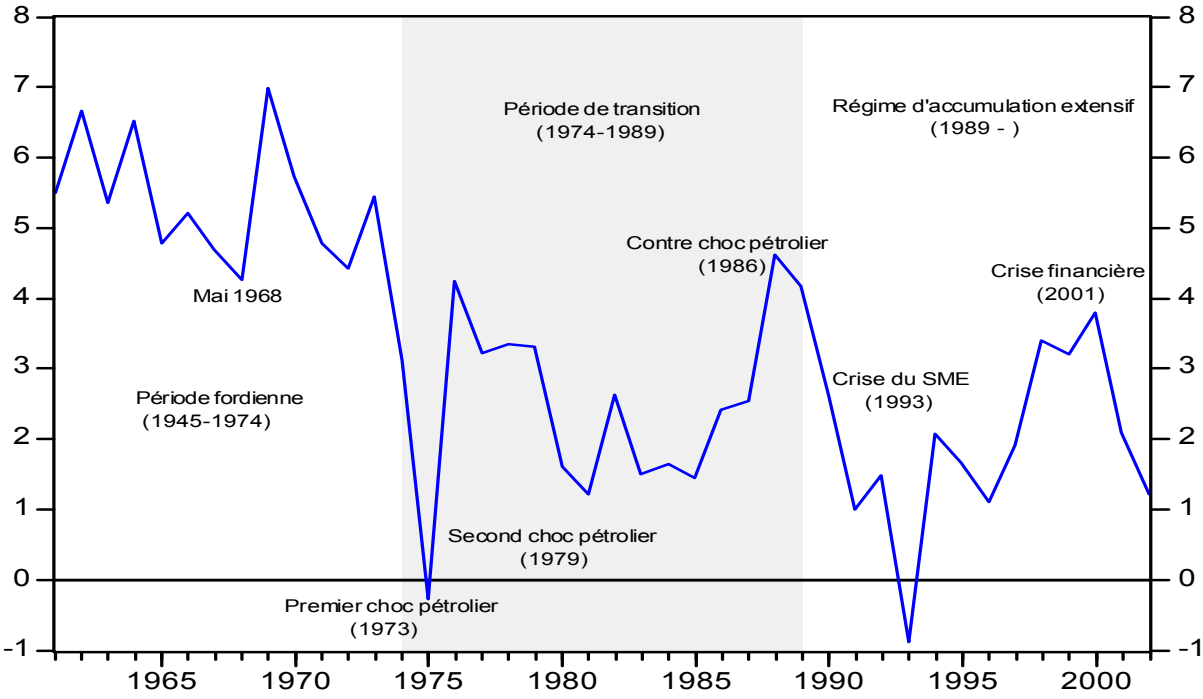
Graphique 9 : la déconnexion entre le taux de profit et le taux d'accumulation durant les années 1990



Taux d'accumulation et de profit en pourcentage.

Depuis la fin des années 1980, la restauration des taux de profits semble avoir correspondu en France à l'installation d'un régime d'accumulation extensif caractérisé par une faible croissance de la productivité du travail et la persistance d'un chômage de masse qui exerce une pression sur les salaires réels (J-F. Vidal, [2002; 2003]).

Graphique 10 : périodisation des régimes d'accumulation en France



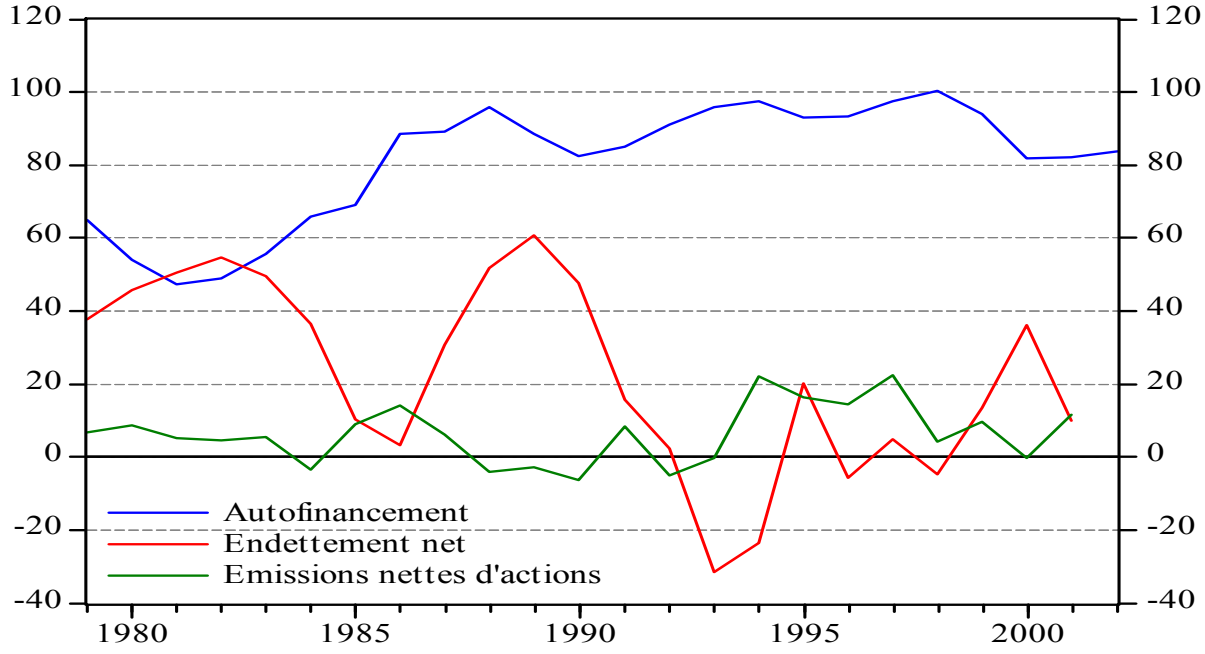
Le retour du pouvoir de la finance peut constituer une autre source d'explication de la faiblesse de la croissance en France ainsi que dans d'autres pays de l'OCDE, en dehors des États-Unis ou de la Grande-Bretagne qui tirent avantage de leur rôle respectif dans l'intermédiation financière internationale grâce à la profondeur de leurs marchés financiers qui leur confèrent une grande liquidité, renforcée dans le cas des États-Unis par le rôle spécifique joué par le dollar (F. Chesnais [1996], E. Stockhmammer [2004]). Il reste à étudier les ressorts de la croissance et la soutenabilité d'un tel régime.

3.3.2. La structure financière des SNF

La conjonction de profits restaurés et d'un niveau d'investissement limité conduit à de hauts niveaux d'autofinancement depuis la fin des années 1980 que seule l'érosion de la part des profits retenus à la fin des années 1990 a semblé partiellement remettre en cause (graphique 17). Cette situation caractérise la crise de l'économie d'endettement. La libéralisation des marchés financiers a conduit à une augmentation des taux d'intérêt ainsi qu'une

inversion des effets de leviers financiers conduisant les compagnies à se recentrer sur leur cœur de compétence, c'est-à-dire à privilégier les activités les plus profitables et leur financement par capitaux propres.

Graphique 11 : les différentes sources de financement des SNF



(en % du total de l'investissement en incluant l'immobilier)

La structure financière des SNF peut être résumée d'une manière simplifiée en agrégeant les flux nets d'émission de titres financiers et les flux nets de crédits et en divisant ces différentes sources de financement par l'investissement total, incluant ici l'immobilier - logement productif. Ces ratios montrent le rôle prédominant joué par les profits retenus, le déclin relatif de celui de l'endettement surtout durant les périodes d'ajustement dans la première partie des années 1980 et des années 1990, ainsi que le rôle limité joué par les émissions nettes d'actions. Ces constatations souvent évoquées dans la littérature doivent cependant être interprétées avec précaution, car en dehors de l'autofinancement les deux autres sources de financement au niveau où on les étudie restent trop agrégées.

Les principales transformations consécutives à la libéralisation financière et à l'explosion des marchés financiers peuvent être mieux saisies à travers la lecture de l'évolution des comptes de patrimoines des entreprises. Le cadre comptable utilisé est celui fournit par l'INSEE pour les SNF. Le tableau rappelle les principales variables patrimoniales utilisées.

Passif financier = PF = Endettement (END) + autres actifs financiers (AFP) + actions émises (Pe E)

Actif financier = AF = Actifs monétaires +Autres actifs financiers (AFA) + actions détenues (pe Ee)

L'ensemble des actifs = EA = capital productif au prix du marché (pk K) + Actifs financiers (AF) = Richesse nette (RN) + Engagements financiers (PF)

Les fonds propres = FP = Richesse nette (RN) + Actions émises (pe E)

Total de l'endettement = END + AFP = TE

Les variables du compte du patrimoine sont mesurées à la fin de l'année.

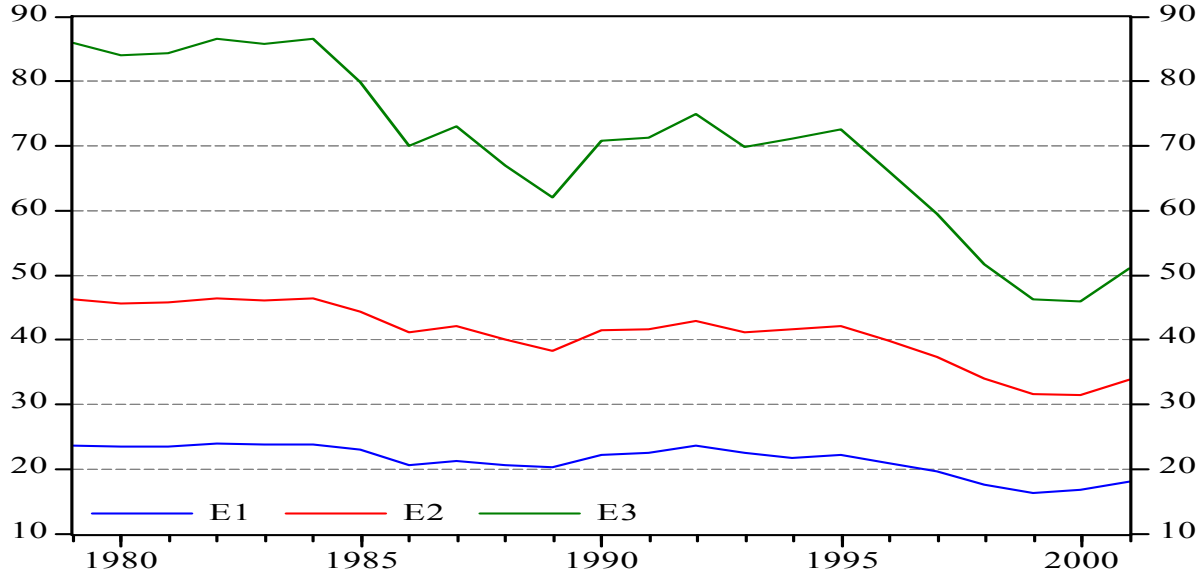
Tableau 2 : le compte de bilan des SNF

Sociétés non-financières	
Actif	Passif
Actifs non financiers (pkK)	
Actifs financiers (AF)	Engagements financiers (PF)
Actifs monétaires (Me)	Crédits (END)
Autres actifs (AFA)	Autres engagements (AFP)
Actions (pe Ee)	Actions (pe E)
Total des actifs (EA)	Richesse nette (RN)

Sources : M. Clévenot et J. Mazier (2005)

Dans la structure du passif (graphique 18) les dettes des SNF ont été réduites de manière significative en deux vagues successives, initialement à la fin des années 1980 dans un contexte de restauration des profits et ensuite à la fin des années 1990 avec le boom sur les marchés financiers, ces résultats étant obtenus indifféremment de l'indicateur d'endettement retenu : la dette au sens strict (Le/Ae) ou au sens large (TLe/Ae), exprimée en pourcentageage du total des actifs, ou exprimée en pourcentageage des fonds propres (TLe/OFe). C'est particulièrement la hausse du prix des actions qui explique ces évolutions.

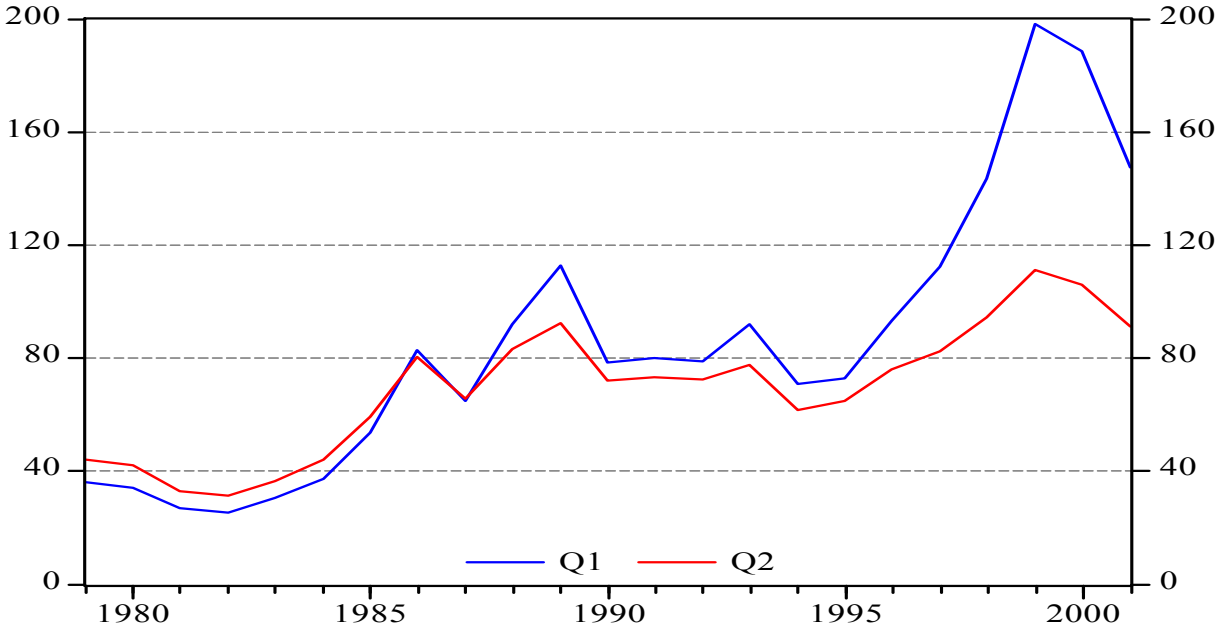
Graphique 12 : structure d'endettement des SNF



E1 = End/EA, E2 = TE/Ae, E3 = TE/(RN+PeE) en pourcentages

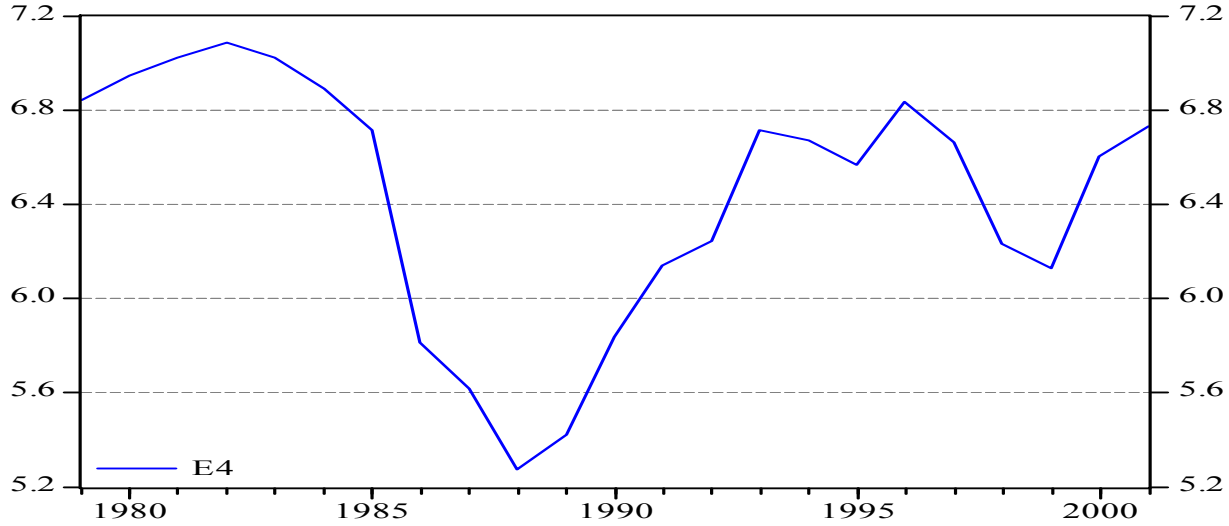
La financiarisation peut également être perçue à travers la hausse du Q de Tobin aussi bien mesuré par le ratio actions divisées par les actifs non-financiers (Q1 = peE/pkK), ou en utilisant le ratio actions sur fonds propres Q2 =peE/OFe). La chute de la valeur des actions depuis 2001 a évidement entraîné une certaine correction de ces effets qui peuvent traduire dans une certaine mesure un effet d'illusion financière (graphique 7).

Graphique 13 : Q de Tobin



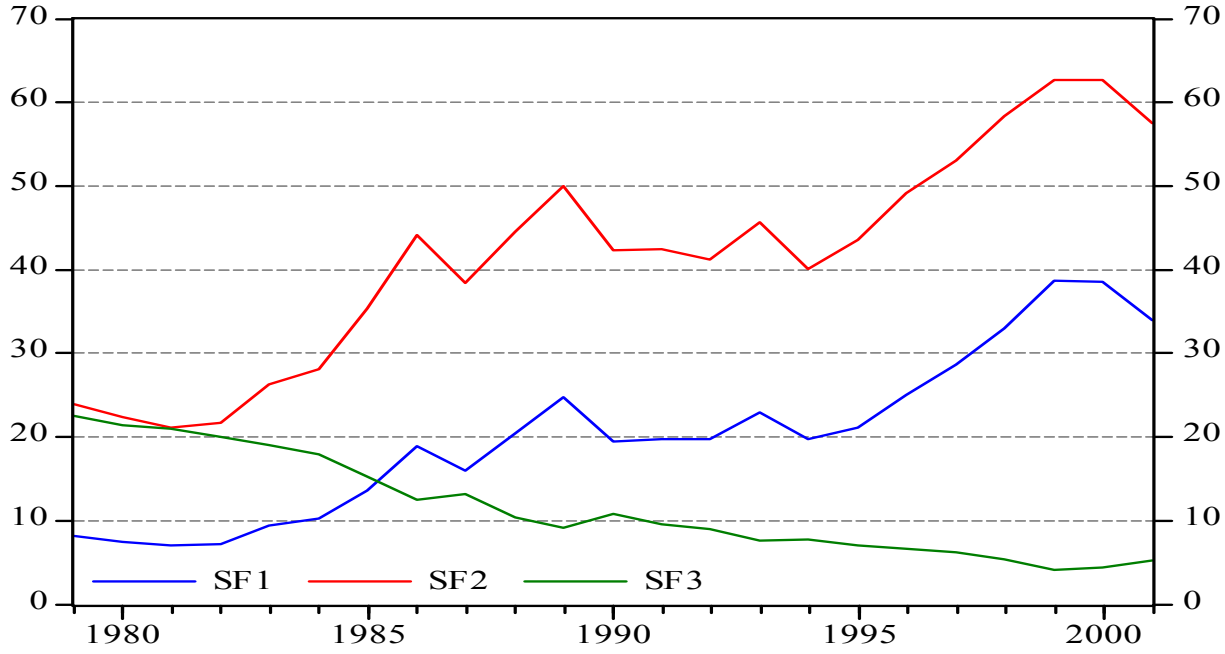
Toutefois, si l'utilisation d'un ratio en terme flux et de stock comme la capacité de refinancement en divisant le total des dettes en début de période par le flux de profits bruts ($TLe_{(-1)}/P$) conduit à des résultats différents en ce qui concerne l'évolution de l'endettement.

Graphique 14 : capacités de refinancement des SNF



Ce ratio est plus stable à long terme. Il a diminué rapidement au milieu des années 1980 en période de reconstitution des profits, mais s'est à nouveau accru avec la reprise de la fin des années 1980 jusqu'à atteindre des niveaux proches de ceux de la fin des années 1970 (graphique 20). Ces observations peuvent amener à remettre en perspective l'idée d'une réduction prononcée de l'endettement de la part des SNF dans les années 1980.

Graphique 15 : structure des actifs des SNF.



SF1 = pe Ee/(pkK + Me + AFA + peEe), SF2 = pe Ee/(Me + AFA + pe Ee), SF3 = Me/(Me + AFA +pe Ee)

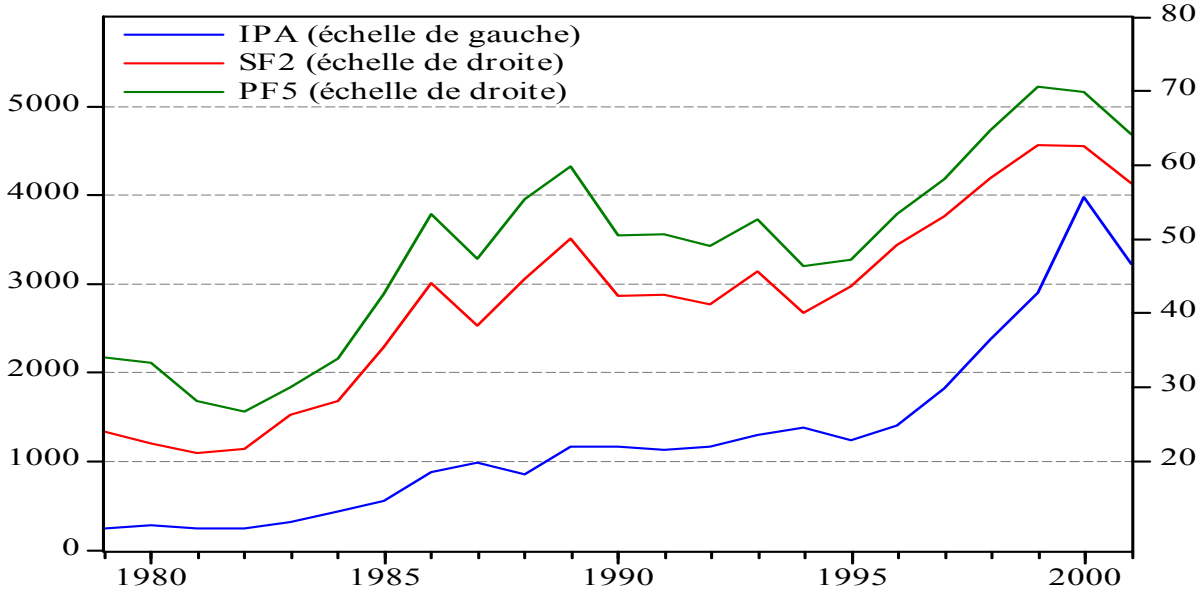
en pourcentage.

En ce qui concerne la structure des actifs des SNF les changements semblent plus spectaculaires avec l'augmentation de la part des actions dans les actifs financiers (peEe/FAe) ou dans le total des actifs (peEe/Ae). Ces évolutions reflètent simultanément le développement des prises de participations de la part des entreprises nationales et étrangère (plus de la moitié de la capitalisation Boursière du CAC 40 serait détenu des par des étrangers) et la tendance très favorable rencontrée par le prix des actions qui contribue à l'augmentation de leur valeur. Réciproquement, la part des actifs monétaires (Me/FAe) et des autres actifs a diminué (graphique 21).

Les transformations qui ont affecté la structure financière des SNF tant à l'actif qu'au passif depuis les années 1980 constituent le reflet des changements majeurs intervenus dans le cadre de la déréglementation et la libéralisation du système financier.

Les actifs financiers ont augmenté alors que le marché financier connaissait un boom qui a débuté dans la seconde moitié des années 1990. La déformation parallèle de l'actif et du passif des SNF telle qu'elle est retranscrite par les comptes de patrimoine de l'INSEE reflète plus cet effet prix qui a simultanément revalorisé les actions détenues par les SNF ainsi que leurs fonds propres. C'est ce qu'illustre le graphique 22. La part des actions détenues dans l'ensemble des actifs ou la part des actions émises dans les engagements financiers des SNF semble largement déterminée par l'évolution des prix des actions comme le montre graphiquement, l'évolution très proche de ces ratios avec le SBF 250 qui représente l'évolution globale des prix des actions (pe).

Graphique 16 : structure de l'actif et du passif financier des SNF et le SBF 250.

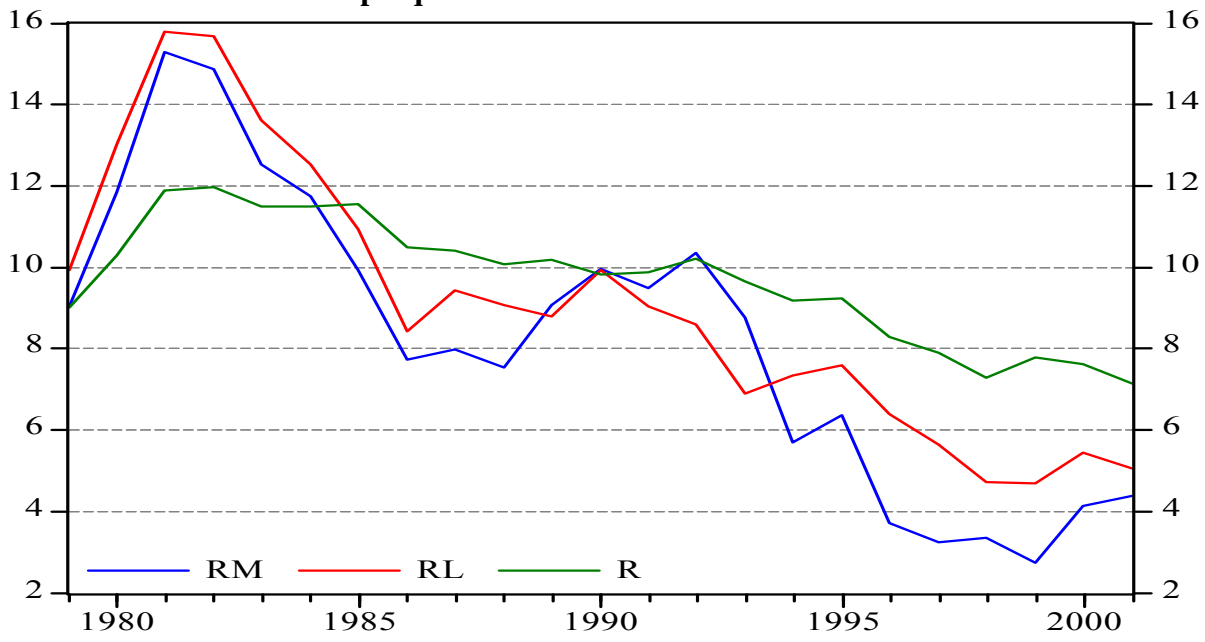


SF2 = pe Ee/(Me + AFA + pe Ee) ; pe E/(TE+pe E) ; IPA = pe (Indice SBF250)

Ces données, particulièrement les actions détenues par les SNF, doivent être interprétées avec précaution parce qu'elles ne sont pas consolidées et peuvent inclure de manière redondante des participations croisées. Dans l'étude de E. Bataille et D. Durand (2005), les actions au passif et à l'actif sont simplement consolidées en éliminant les participations croisées ce qui réduit considérablement la part des actions du côté du passif. Ce type d'approche peut être critiqué pour au moins deux raisons. Premièrement, les actions d'entreprises étrangères sont éliminées en tant qu'actifs financiers alors qu'elles représentent une part significative du total de la capitalisation des entreprises françaises. Deuxièmement le comportement financier des entreprises a profondément changé durant les années 1990. Les prises de participations ou l'investissement de portefeuille constituent une tendance lourde qui est vraisemblablement sous-estimée par ce type de méthodes. C'est pourquoi, on a préféré conserver les données brutes sans consolidation.

Le prélèvement financier induit par le paiement d'intérêts et la distribution de dividendes constitue une dernière caractéristique du régime d'accumulation qui doit être examiné. Les taux d'intérêt ont connu une rupture majeure en 1979 avec les changements intervenus dans la politique monétaire et la volonté d'assurer une meilleure rémunération pour les actifs financiers et l'épargne en général.

Graphique 17 : taux d'intérêt nominaux

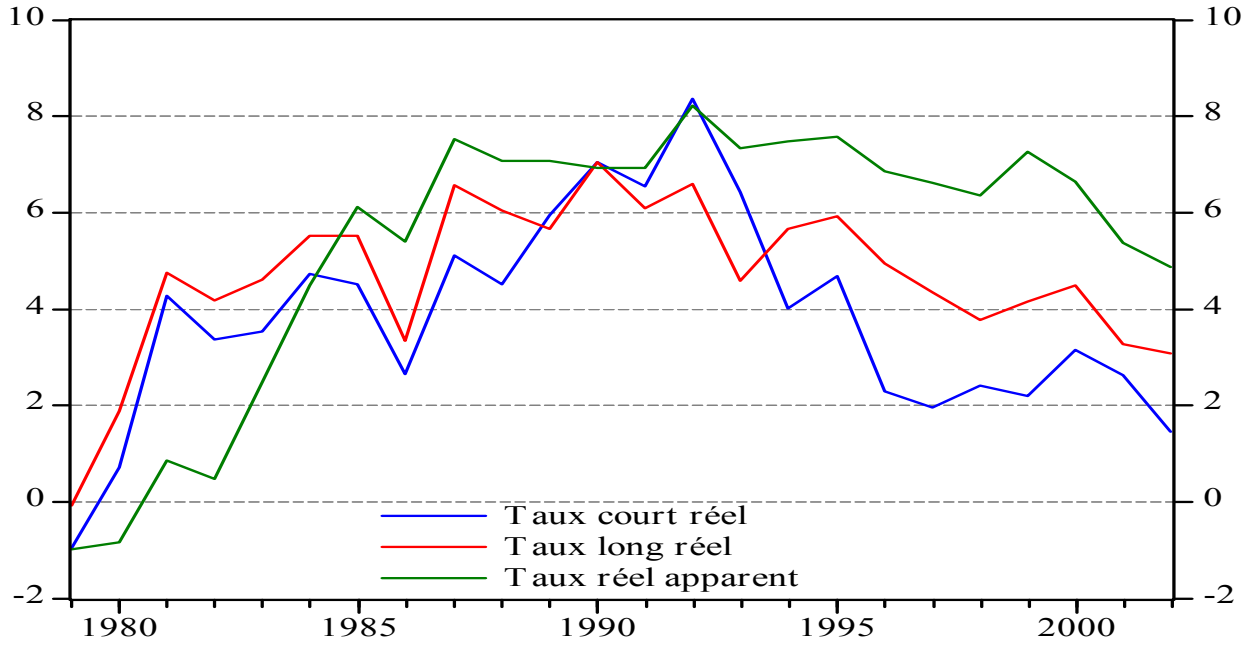


Taux d'intérêt courts (rm), taux d'intérêt longs (rl) et taux d'intérêt apparents (r),

r = intérêts/encours d'endettement $_{(-1)}$

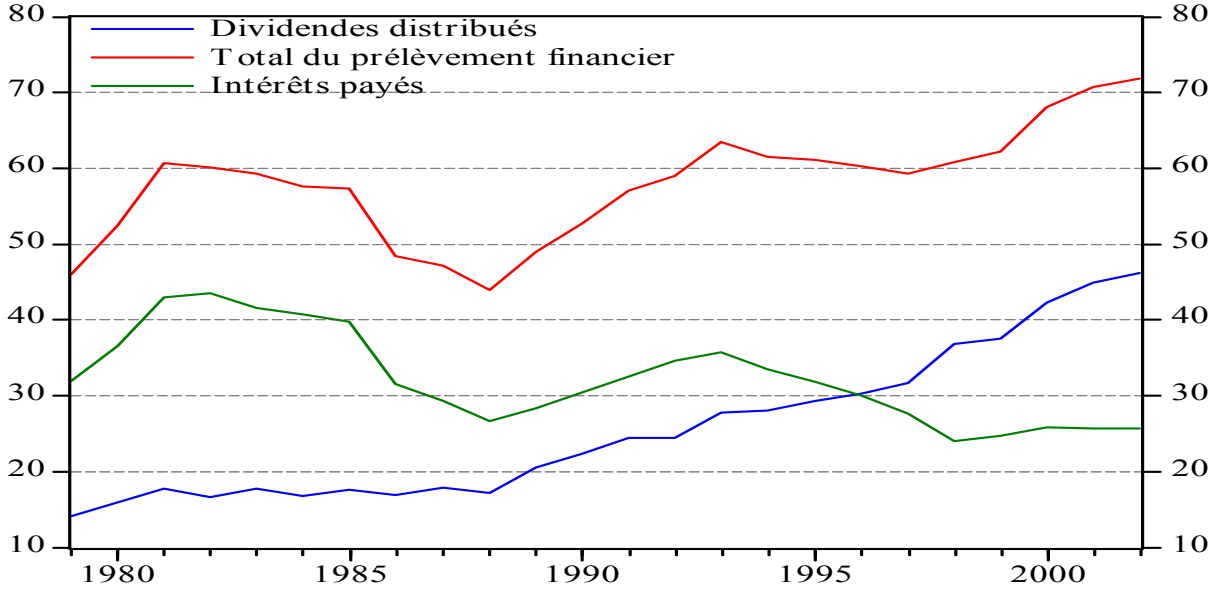
Malgré la progressive réduction des taux d'intérêt nominaux avec la réduction de l'inflation, les taux d'intérêt réels sont restés à des niveaux très élevés en France jusqu'à la seconde moitié des années 1990, en raison en partie des tensions générées par le SME et le maintien de la parité du Franc vis-à-vis du deutsche Mark. Le déclin des taux d'intérêt réels est apparu seulement dans la seconde moitié des années 1990. Au-delà de l'évolution des taux d'intérêt courts ou longs, celle des taux d'intérêt apparents qui sont les intérêts effectivement payés sur le stock de dette contractée par les SNF, offre une autre indication sur le poids de la contrainte de liquidité pour les SNF qui peut expliquer une part du désendettement massif opéré dans la seconde moitié des années 1980. L'augmentation initiale est plus progressive, mais les taux d'intérêt apparents restent plus durablement élevés, particulièrement en termes réels (graphiques 23 et 24).

Graphique 18 : taux d'intérêt réels



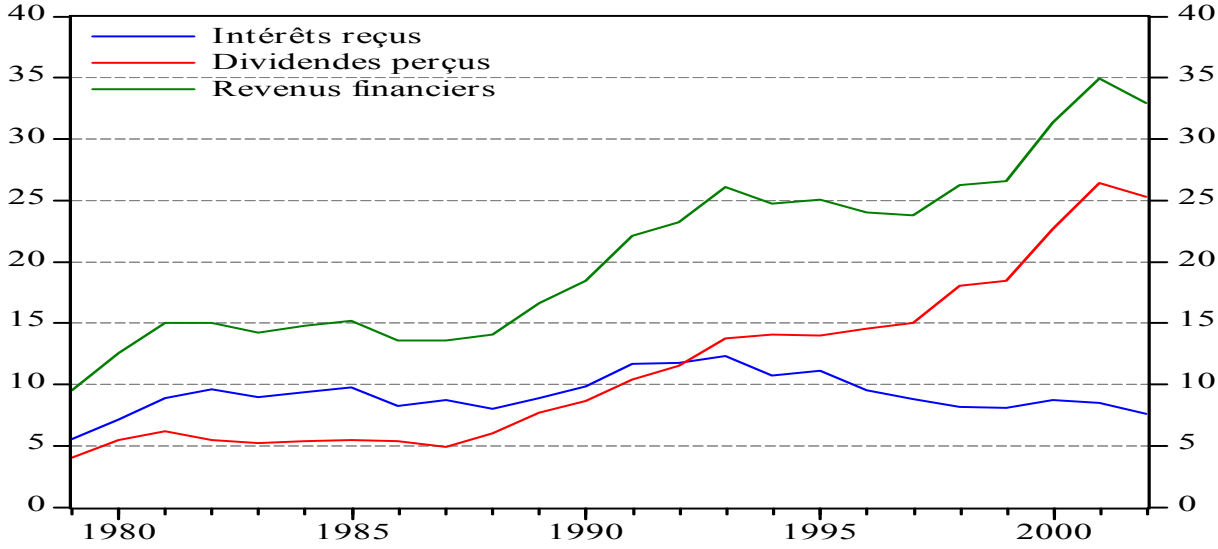
Le prélèvement financier peut lui-même être appréhendé à travers deux ratios, la part des intérêts payés en pourcentageage du profit brut (EBE), qui décroît dans la seconde moitié des années 1990 en raison de la baisse des taux d'intérêt nominaux et réels et la part des dividendes payés en pourcentageage du profit brut (EBE) qui au contraire augmente rapidement durant les années 1990, de façon à assurer une meilleure rémunération aux détenteurs d'actions et à respecter les contraintes qu'impose la gouvernance d'entreprise.

Graphique 19 : prélèvement financier en % de l'EBE.

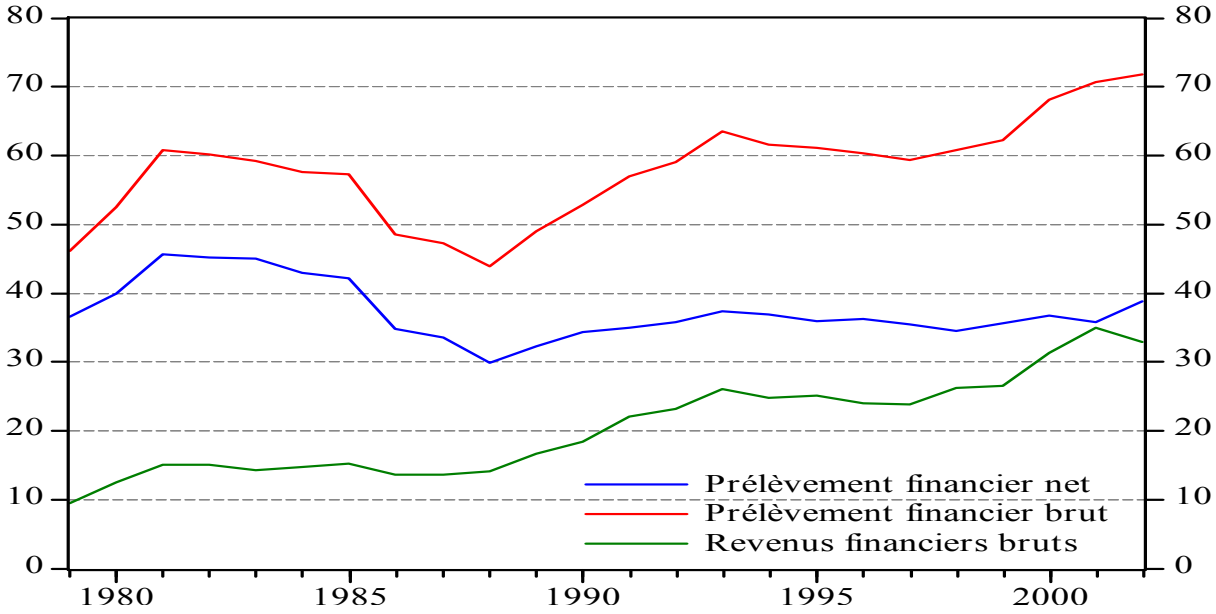


Le prélèvement financier total, la somme des deux termes précédents augmente de manière significative (graphique 25). Afin d'avoir une vision plus équilibrée de la ponction opérée par la finance sur le profit, il paraît nécessaire de tenir compte des intérêts et des dividendes reçus et raisonner en termes de prélèvement net. Les résultats sont assez différents (graphique 27).

Graphique 20 : revenus financiers en pourcentageage du profit brut.



Graphique 21 : le prélèvement financier net en pourcentageage du profit brut.



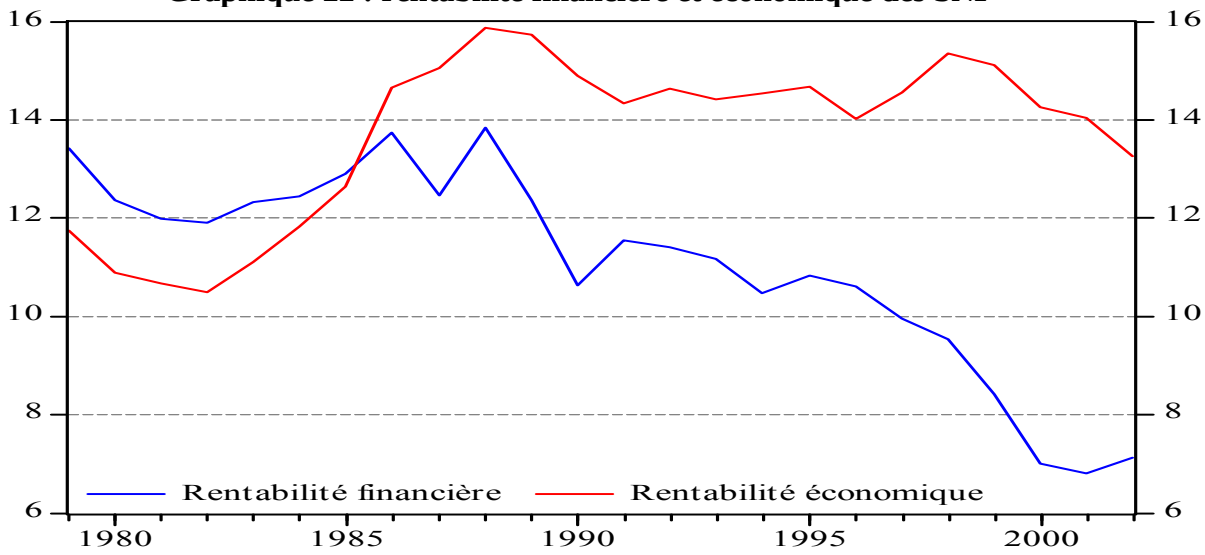
Après une augmentation au début des années 1980 due à l'augmentation des taux d'intérêt, le prélèvement financier net en pourcentageage de l'EBE a été relativement stable autour de 35 % avec une légère tendance à la baisse. Cette situation peut s'expliquer par la croissance soutenue des revenus financiers durant les années 1990 en relation avec la hausse des actifs financiers. Par conséquent, si globalement la ponction opérée par la finance sur le profit reste stable, la financiarisation a probablement des effets anti-redistributifs importants entre les firmes. Celles qui ne sont pas en mesure de développer leurs participations aux marchés financiers, spécialement les petites entreprises, se retrouvent directement touchées puisqu'elles doivent verser des dividendes et des taux d'intérêts importants sans bénéficiers de revenus financiers.

3.3.3. Les paradoxes de la rentabilité financière

Par-delà la rentabilité économique ($EBE/pkK_{(-1)}$) une variété d'indicateurs cherche à déterminer la rentabilité financière calculée à partir des fonds propres (FP). Pour simplifier ou faciliter la comparaison certains retiennent en premier lieu une rentabilité financière brute avant déduction fiscale ($EBE/FP_{(-1)}$). Ce taux surprend, pas tant par son niveau en comparaison de la rentabilité économique (c'est sur un taux de rentabilité brut et la comparaison en niveau possède une signification limitée) mais par son évolution. La rentabilité financière décroît régulièrement depuis le début des années 1990 qui contredit les informations disponibles sur les entreprises (graphique 28). Ce résultat s'explique de plusieurs façons

complémentaires (D. Plihon, [2002]). Les comptes de patrimoine sont construits par une agrégation des comptes non consolidés, estimés aux prix du marché qui tend avec les participations croisées à gonfler les fonds propres sans accroître les profits dans les mêmes proportions.

Graphique 22 : rentabilité financière et économique des SNF



Rentabilité économique = taux de profit brut = EBE/pk $K_{(-1)}$, taux de rentabilité financière= EBE/fonds propres (-1)

Avec la hausse des prix des actions et de la réévaluation qui en résulte, la richesse nette et les fonds propres des SNF sont revalorisés sans tenir compte des gains en capital dans la mesure du profit. Par conséquent, un biais important apparaît dans la mesure de la rentabilité financière telle qu'elle est proposée, tandis que le ROE (rentabilité par action), traditionnellement utilisé sur les données des entreprises, incorpore les revenus exceptionnels issus des gains en capital.

Un autre indicateur de la rentabilité financière suggérée par W. Godley et M. Lavoie (2001) apparaît préférable. Le taux de rentabilité des actions (re) est composé des dividendes perçus, des gains en capital l'ensemble étant divisé par la valeur des actions émises par les SNF et enregistrées dans les comptes de patrimoine comme éléments du passif.

De même, la rentabilité des actions détenues par les SNF (ree) correspond au ratio dividendes reçus, plus gains en capital divisés par la valeur des actions détenues en tant qu'éléments de l'actif des SNF (graphique 29).

re = taux de profit des actions= (gains en capital + DD)/(pe E) $_{(-1)}$, GE = gains en capital sur les actions = $E_{(-1)}$ Δpe, DD= dividendes distribués.

re= (GE + DD)/ $peE_{(-1)}$ = ($E_{(-1)}$Δpe + DD)/$(peE)_{(-1)}$ = Δpe/$pe_{(-1)}$ + DD/$(peE)_{(-1)}$

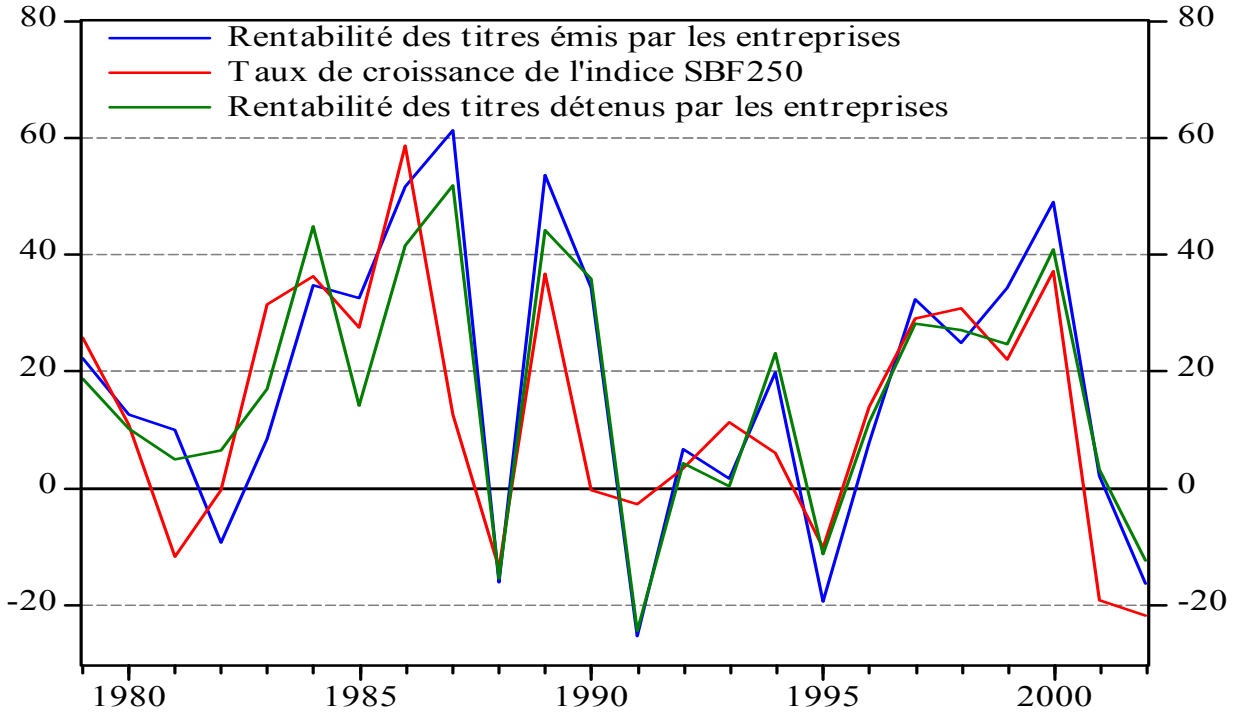
ree= taux de rentabilité des actions détenues = (gains en capital +DR)/$(pe\ Ee)_{(-1)}$,GEe = gain en capital sur les actions détenus = $Ee_{(-1)}$ Δ pe, DR : dividendes reçus.

ree= (GEe + DR)/ $peEe_{(-1)}$ = (Ee-1Δpe + DR)/$(peEe)_{(-1)}$ = Δpe/$pe_{(-1)}$ + DR/$(peEe)_{(-1)}$

pe= prix des actions, E= nombre actions émises, Ee= nombre des actions détenues

Le taux de rentabilité des actions est très fluctuant et ces fluctuations sont essentiellement déterminées par les gains en capital c'est-à-dire par la croissance des prix des actions (Δpe/pe-1), le ratio dividende sur action est très stable. Le taux de variation des prix des actions représenter à travers les indices usuels (CAC 40; IP 250) apparaît évidement plus corrélé avec le taux de rentabilité des actions. Les pics de rentabilité financière ont atteint entre 60 et 40 % respectivement en 1986 et 1999. Ces sommets sont entrecoupés par des périodes de rentabilité négative avec des pertes en capital pouvant atteindre 20 % qui sont le résultat de crises financières 1987, 2001 (graphique 30).

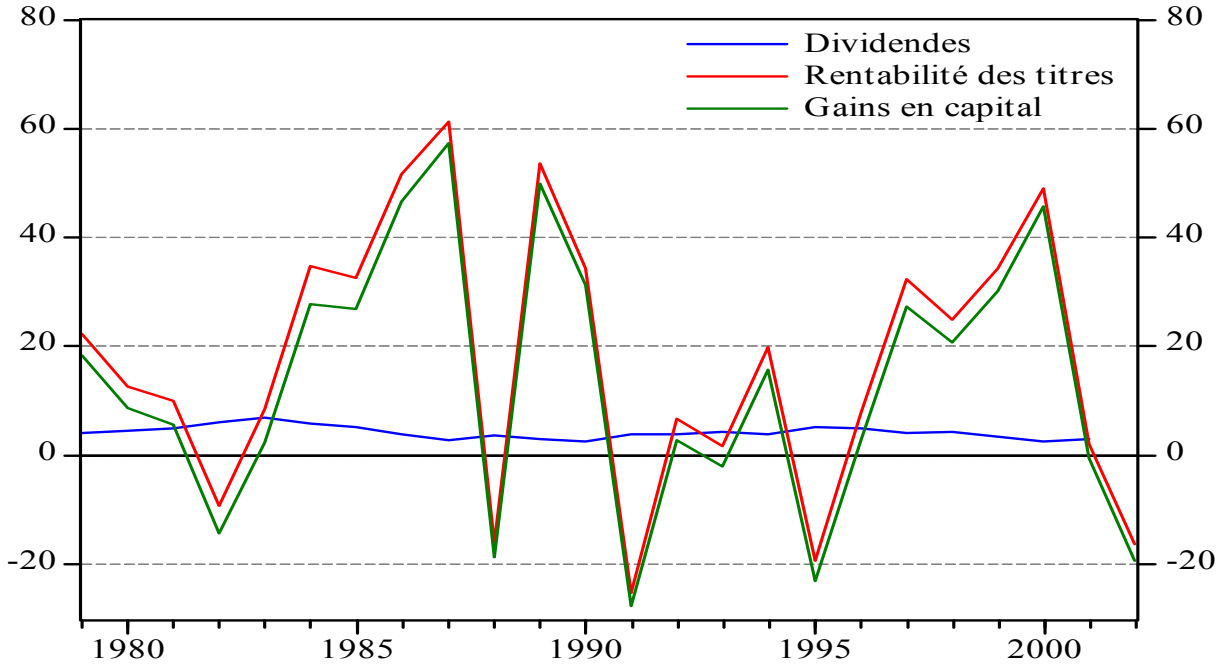
Graphique 23 : le taux de rentabilité des actions émises, détenues par les SNF et le taux de variation des prix des actions



re= (GE+DD)/ $(peE)_{(-1)}$; ree= (GEe + DR)/ $peEe_{(-1)}$; TCIPA = Δpe/$pe_{(-1)}$ (IP 250)

Globalement la moyenne de la rentabilité financière bien que marquée par une forte volatilité s'établit à un niveau supérieur mais voisin de 15 %. Les fluctuations de ce ratio sont plus marquées que celles du ROE pour les SNF du CAC 40 (D. Plihon, 2002).

Graphique 24 : la décomposition des taux de rendements des actions émises par les SNF



Globalement, le régime d'accumulation établi en France depuis la seconde moitié des années 1980 est caractérisé par une restauration de la part des profits et de la rentabilité économique mais sans remédier durablement à l'atonie de l'investissement. La financiarisation du régime d'accumulation semble se traduire par une réduction de l'appel à l'endettement et d'une augmentation de la part occupée par les actions simultanément du côté de l'actif et du passif des entreprises non-financières. On observe parallèlement une diminution des niveaux d'inflation et la montée des taux d'intérêt nominaux depuis le milieu des années 1980, tandis que la baisse des taux d'intérêt n'est intervenue que dans la seconde moitié des années 1990. Dans ce contexte le prix des titres sur les marchés financiers s'envole durant deux vagues successives, stoppées par les krachs de 1987 et 2001. Ces envolées contribuent à la revalorisation des fonds propres et des actions détenues par les SNF, tandis que la rentabilité financière connaît des évolutions cycliques de large amplitude.

3.3.4. La gouvernance des entreprises

Durant le XXe siècle, les marchés ont été mis à mal par l'inflation, les crises financières et les réglementations (législation Q aux États-Unis). Les marchés financiers domestiques jouent un rôle limité dans le financement de l'activité. D'ailleurs, le financement de la

grande majorité des activités est réalisé à partir des profits retenus. La libéralisation financière va transformer le rôle des marchés financiers. Les marchés ne servent pas tant à financer l'activité qu'à l'orienter, la restructurer et la discipliner, le financement de la nouvelle économie constitue une exception notable à cet égard, mais il a donné lieu à un surinvestissement massif dans les autoroutes de l'information. Les marchés modifient le management des entreprises et les rapports de force sociaux au sein des entreprises. Ces évolutions sont permises par les innovations technologiques qui jouent à plusieurs niveaux. Les effets traditionnels de substitution du capital fragilisent les collectifs de travail. Il intervient également à travers les systèmes de traitement de l'information qui favorisent l'externalisation des activités et le contrôle en temps réel de l'activité des salariés. Les progrès réguliers dans les transports et la logistique permettent de réaliser une production intégrée à l'échelon mondial et l'ouverture des économies. Tous ces éléments contribuent à renforcer les inégalités au sein des entreprises et à réduire les capacités de négociation des salariés. Le capitalisme managérial qui s'était construit sur le rapport de force issu de l'après Seconde guerre mondiale est dénoncé comme une forme de captation indue d'une part des profits à des objectifs (formation, maintien de l'emploi…) qui ne sont pas ceux des propriétaires des entreprises (les actionnaires).

L'entreprise dans le nouvel ordre capitaliste est appréhendée exclusivement à travers une logique financière. L'entreprise vue à travers la grille d'analyse de la théorie des contrats (Jensen et Meckling [1976]) remet en cause l'idée d'une entreprise communauté de destin et participe à la déstabilisation du rapport salarial. L'entreprise est perçue comme un ensemble d'actifs dont il s'agit de maximiser la rentabilité. Cette entité collective est déshumanisée et n'est plus représentée que comme un noeud de contrats susceptible d'être réaménagé à tout moment en fonction des intérêts financiers qui dominent toutes autres considérations. Les relations industrielles sont également plus asymétriques. La pression appliquée aux entreprises cotées sur les marchés est reportée de proche en proche, par des processus de délocalisation et d'externalisation à des entreprises sous-traitantes qui les reportent elles-mêmes sur leurs salariés.

Les investisseurs institutionnels vont prendre une place de premier plan dans le nouveau rapport de force qui s'établit entre les industriels et les financiers. La délégation et la professionnalisation de la gestion de l'épargne constituent des éléments importants des transformations du capitalisme de la fin du XXe siècle. Ce mouvement amplifie et radicalise le pouvoir des créditeurs sur les débiteurs. Cette situation a des conséquences à la fois sur le niveau de la production et la répartition du revenu. La concentration de l'épargne par une

industrie privée augmente son pouvoir de négociation et lui permet d'orienter les objectifs des entreprises, voire la manière de les atteindre. Les investisseurs institutionnels vont participer de plus en plus activement à la gestion des entreprises en faisant prévaloir la valeur actionnariale, c'est-à-dire les dividendes et l'augmentation de la valeur des titres qui doivent revenir aux propriétaires de l'entreprises : les actionnaires.

Le prélèvement financier induit par la hausse des taux d'intérêt à la fin des années 1970 va conduire à un puissant mouvement de fusion acquisition aux États-Unis dans les années 1980. De nombreuses entreprises manquent de capitaux propres et deviennent des proies faciles pour des opérations hostiles. Ce mouvement est facilité par l'intervention des investisseurs institutionnels américains dont le pouvoir économique s'est considérablement accru avec la remonté des taux d'intérêt réel. Ceux-ci participent indirectement à des raids sur des entreprises en aidant au financement d'opérations de rachats par endettement avec de forts effets de levier et donc des risques importants (junk bonds). L'objectif consiste le plus souvent à vendre les entreprises par compartiment afin de réaliser une importante plus-value sur l'ensemble des parties de l'entreprise et rembourser le crédit qui avait permis l'achat. Si les entreprises cotées ne parviennent pas à réaliser les niveaux de rentabilité financière exigée par le marché, elles sont susceptibles de faire l'objet d'OPA hostile. Celle-ci se justifierait par l'idée que le management de l'entreprise n'est pas suffisamment efficace et que l'entreprise est mal gérée. La mise en œuvre d'une nouvelle équipe dirigeante devant permettre à l'entreprise de réaliser les niveaux de rentabilité moyens du marché. Ces changements impliquent le plus souvent une restructuration importante de l'entreprise avec une réduction de la masse salariale. Les exigences financières ne se traduisent pas uniquement par des niveaux de rentabilité financière mais également par des modalités de gestion relative à la taille et à la nature des activités réalisées par les entreprises. Les entreprises doivent se centrer sur leur coeurs de métier et abandonner toutes les activités périphériques. L'idée sous-jacente est que les entreprises ne peuvent être spécialistes que sur un nombre d'activités limité. Parallèlement, les marchés souhaitent pouvoir identifier facilement les activités des entreprises pour pouvoir les contrôler plus aisément. C'est donc un élément de transparence et de contrôle qui motive ces évolutions imposées par les marchés. Les entreprises doivent produire, tandis que les marchés optimisent la gestion des risques par une diversification optimale des portefeuilles.

Face aux menaces que font peser les marchés, les dirigeants d'entreprises adoptent les nouvelles règles de fonctionnement du capitalisme ou les postures adéquates. Le rôle des investisseurs institutionnels s'accroît à travers les effets leviers tirés de la réputation de ces insti-

tutions. Malgré une politique prudentielle de diversification des placements, ils possèdent un rôle plus que proportionnel à leur engagement financier (E. Jeffers et D. Plihon). Les investisseurs institutionnels disposent d'un capital performatif important qui les dote d'un pouvoir de décision sans commune mesure avec leur participation au sein des entreprises. Plus que les financements, c'est l'appréciation par les marchés de la valeur du titre des entreprises qui devient primordial dans le nouveau capitalisme financiarisé, celle-ci étant largement déterminée par le jugement des investisseurs institutionnels. Le signal d'une bonne évaluation par les investisseurs institutionnels se concrétise par des évaluations et surtout par une participation plus ou moins élevée au capital des entreprises. Les financements et les bonnes évaluations sont obtenues par les entreprises qui respectent le plus les critères édictés par les investisseurs institutionnels, c'est-à-dire une bonne gouvernance. Le pouvoir des investisseurs institutionnels est lié à leur poids financier et à leur pouvoir performatif dans l'évaluation des entreprises, ce qui pose également la question de l'évaluation par les marchés car le lien entre bonne gouvernance et performance financière a été profondément remis en cause à travers le scandale d'Enron. Des contradictions apparaissent donc entre la logique financière et industrielle. La tentation récurrente de la finance consiste à vouloir produire de l'argent à partir de l'argent en niant le processus productif. Une rentabilité rapide ne peut être obtenue durablement sans que cela n'implique d'importantes et de permanentes transformations dans les conditions de la production. Cette contradiction des intérêts financiers et industriels a donc partiellement été résolue par un ensemble de modifications de l'organisation de la production. Les entreprises sont invitées à se recentrer sur leur cœur de métier. Les critères de rentabilité exigés par les Zinzins poussent ainsi les entreprises à externaliser des parts croissantes de leur activité, à les sous-traiter, voire à les délocaliser pour limiter toujours plus le risque industriel, voire à l'évacuer pour finalement le faire reposer essentiellement sur le travail domestique ou étranger. Dans leur recherche de gains rapides, ils orientent également fortement l'épargne vers les TIC dont la rentabilité bien souvent incertaine est supposée plus élevée que dans le reste de l'économie. Cette position dominante de la finance va conduire à la fois à une crise de suraccumulation dans le secteur des TIC qui a conduit à un quasi gel des salaires aux États-Unis pour les peu qualifiés et une réduction de l'investissement.

La gestion des entreprises par les principes impliqués par la gouvernance d'entreprise, constitue la réponse pour les propriétaires à la menace constituée par la technostructure (Galbraith), et conduit les entreprises à passer d'une gestion de type stake-holder où l'ensemble des intérêts conflictuels des gestionnaires, des salariés, et des propriétaires sont

pris en compte, à une gestion de type de share-holder où l'intérêt des actionnaires est privilégié. Une autre contradiction apparaît donc entre les salariés de l'entreprise et l'entreprise que l'on développe dans la section suivante.

La politique économique a également permis d'éviter la crise déflationniste par une intervention massive de la politique monétaire et budgétaire, soulignant le traditionnel pragmatisme américain. La faiblesse de l'inflation semble indiquer que la concurrence se soit considérablement accrue durant ces trente dernières années. Parallèlement les processus de concentration du capital durant le dernier quart du XXe siècle participe à la formation d'entreprise dont les tailles laissent supposer qu'elles disposent d'un pouvoir de marché. La différence entre la période fordienne et la période actuelle réside dans la disposition de la rente. Celle-ci revenait largement sous forme de salaires en raison de la présence de syndicats salariés puissants. Désormais, en leur absence, elle réapparaît sous une forme financière et suscite des « tensions déflationnistes ».
Les relations industrielles sont devenues plus asymétriques. Les entreprises géantes comme les firmes multinationales côtoient les micros-entreprises. La sous-traitance, l'externalisation et la délocalisation sont des moyens auxquels les entreprises recourent de plus en plus fréquemment pour répondre aux exigences de rentabilité imposées par la valeur actionnariale. Le temps financier peut être temporairement réconcilié avec le temps de l'entreprise par des transformations de l'organisation de la production accompagnée d'une augmentation de la division inter et intra national du travail (délocalisation/sous-traitance). Il semble que les plus grandes entreprises qui sont à la tête de la chaîne de la valeur captent les surprofits et les redonnent aux marchés sous forme de dividendes et de campagne de rachat de titres. Pourtant, les prix n'augmentent pas.

3.3.5. L'influence de la finance sur le rapport salarial

Les pressions exercées par la finance sur les entreprises sont *in fine* reportées sur les salariés les plus faibles. Aux États-Unis cela se traduit par l'augmentation des travailleurs pauvres et sans protection sociale. En France, les protections d'emploi issues de l'ère fordienne plus importantes qu'aux États-Unis ont conduit à une montée du chômage, puis progressivement à une levée des protections à travers les dispositifs de politiques pour l'emploi et d'activation des dépenses « passives ». Le phénomène de working-poor apparaît également en France accompagné d'une montée importante de l'exclusion.

Les points de contact de la finance sur l'entreprise sont liés à la modification de la représentation de l'entreprise. Cette évolution génère une pression indirecte et traduit l'évolution des rapports de force dans le capitalisme financiarisé. Une pression directe s'applique sur les résultats des entreprises qui doivent correspondre à la moyenne du marché et même battre le marché (MEDAF, M. Aglietta [2004]). Toutes deux contribuent à une déstabilisation du rapport salarial au sein de l'entreprise.
Les marchés financiers exercent une pression constante sur les entreprises par une évaluation quasi permanente des résultats. Cette sollicitation des entreprises à dégager des profits rapides peut conduire à trois types de comportement :

- le rachat d'action, il permet mécaniquement d'accroître la rentabilité par action, mais il suppose de dégager suffisamment de cash-flow pour permettre de maintenir l'appareil productif à niveau. Cette épargne de l'entreprise provient en grande partie de la compression de la masse salariale (cas de la reprise avec faible création d'emploi aux États-Unis).
- l'entreprise peut également se séparer des secteurs qui sont les moins performants de son activité, ce qui lui permet une augmentation immédiate des ses performances.
- l'entreprise peut finalement sous-traiter une partie de sa production. Ce qui lui permet d'assurer le même niveau de chiffre d'affaire tout en engageant moins de frais fixes.

« La recherche de flexibilité et de rentabilité a conduit nombre d'entreprises à chercher à faire en sorte que les prestations de travail ne soient plus des charges fixes mais que leurs coûts puissent être en phase avec les variations d'activité. Dans cette logique, les responsables gestionnaires des entreprises subissent des pressions de la part de leurs maisons mères ou de leurs actionnaires pour respecter des taux de rentabilité de plus en plus élevés qui mettent en cause l'emploi permanent (indicateurs du type chiffre d'affaires par tête) et pousse à l'extériorisation » (T. Coutrot, [2000]).
La notion de compétence imposée par les nouvelles organisations du travail contribue à la remise en cause de la notion de qualification instituée par les conventions collectives (1936) et à renforcer l'individualisation des rémunérations et des procédures d'avancement. Dans la mesure où les compétences acquises sont propres à l'entreprise, les qualifications issues de la formation initiale tendent à être reléguées au second rang dans les critères de rémunération. De cette manière, la logique de la qualification tend à être remise en cause

par celle de la compétence. Alors que la qualification correspond à un niveau de formation sanctionné par un diplôme ou par une équivalence liée à une procédure de reconnaissance de l'expérience professionnelle, la compétence correspond à un savoir être évalué par l'entreprise.

L'externalisation et la sous-traitance servent à gérer les contraintes du juste à temps. Il y a une redistribution des risques industriels et commerciaux qui finalement se trouvent reportés sur les salariés du marché du travail secondaire.

Les difficultés les plus importantes liées à la résistance ouvrière ont trouvé plusieurs solutions complémentaires. L'automatisation a poursuivi le processus de mécanisation de la production. Les solidarités ouvrières sont réduites par le processus d'externalisation, de délocalisation et de tertiarisation. L'externalisation permet de se séparer de secteurs de la production qui sont mal intégrés ou qui connaissent des difficultés particulières qui peuvent être liés à des conflits sociaux. Ils sont souvent présentés comme nécessaire au maintien de l'activité principale au nom des contraintes de la concurrence ou des marchés financiers. La logique économique sous-jacente est celle du *small is beatifull*. Le recentrage sur le métier principal – spin-off - est censé garantir un bon contrôle de l'activité. Cette revendication est souvent celle des marchés financiers qui préfèrent détenir des titres d'entreprises dans lesquelles l'activité est bien identifiée ce qui les autorise à mettre en place plus facilement une diversification optimale des risques. La pression indirecte renforce la pression directe.

« La représentation institutionnelle de l'entreprise, liée à la période fordiste, est ainsi progressivement effacée par une vision unilatérale et contractuelle de la firme, impulsée par les marchés financiers. L'hypothèse que nous avons faite est que ces représentations comptent en ce qu'elles constituent le cadre cognitif et normatif du pouvoir managérial. Aussi les transformations observées au sein du rapport salarial, en particulier l'effritement du segment primaire inférieur sous un triple mouvement d'horizontalisation, d'individualisation et de flexibilisation, ont-elles pu être reliées à cette évolution des représentations […] le mouvement opéré depuis lors est plutôt allé dans le sens d'une " dé-corporatisation ", portée par la globalisation des marchés financiers et la montée en puissance des investisseurs institutionnels. L'action de ces derniers doit alors moins se comprendre sur le mode de la pression directe, que sur celui de la diffusion d'une représentation, réduisant l'entreprise à la forme d'un nœud de contrats au service de ses actionnaires ». (A. Rebérioux [2003]).

Le rapport salarial fordien se trouve fortement déstabilisé. Les contreparties à l'intensification du travail sous forme de hausse régulière des salaires sont considérablement réduites. M. Husson (1998) montre pour les pays européens une réduction des deux

tiers des gains de productivité distribués aux salariés durant les années 1980-1990, alors qu'ils étaient quasiment entièrement distribués aux salariés dans les années 1960.
Des contradictions majeures de la crise du fordisme sont levées : la tertiarisation endogène qui réduit les gains de productivité. Les nouvelles organisations grâce à l'informatisation et la malléabilité des conditions de travail sont rendues possibles par la faiblesse syndicale et l'immigration etc., ainsi que l'éclatement des normes de consommation et la volonté de personnalisation et de qualité. Toutefois de nouvelles difficultés apparaissent qui se matérialisent par une recrudescence de certaines maladies professionnelles en contradiction avec l'idée de capitalisme cognitif, où les pressions morales dépasseraient les contraintes physiques.

Le fordisme avait permis d'intégrer massivement une main-d'œuvre peu qualifiée laissant quelque peu inexploitées les capacités cognitives des opérateurs. Dans la nouvelle organisation toutes les capacités tant physiques qu'intellectuelles sont mobilisées. Le taylorisme ne laisse pas place à un pur travail de conception dépourvu de contrainte physique, il s'agit d'une hybridation entre les méthodes anciennes (taylorienne, fordienne) et les nouvelles (ohnienne). Par ailleurs, l'industrialisation et les gains de productivité dégagent des revenus qui permettent de développer de nouvelles activités particulièrement dans les services qui nécessitent toujours un engagement physique important, renforcé par l'introduction des méthodes issues de l'industrie dans les services. Il s'agit d'un processus d'industrialisation des services (J. Gadrey [1999]) « On croyait Taylor mort et enterré (tout comme Marx). Il ne s'est jamais aussi bien porté. Pour doper leur productivité, les entreprises adoptent de plus en plus le découpage de l'activité et la spécialisation des opérateurs […] L'industrie reste le bastion de ce type d'organisation, dans la construction automobile, dans l'agroalimentaire : dans les ateliers de découpe de poulet ou de porc, les salariés doivent répéter le même coup de tranchoir toutes les cinq à sept secondes. Et la pression de la grande distribution pour tirer les prix à la baisse ne pousse pas à la diminution des cadences. » (P. Askénazy, p.55, [2003]).
Il s'agit non seulement de produire à moindre coût, mais de répondre aux désirs de plus en plus sophistiqués du client. C'est la généralisation du flux tendu, diversifié de qualité. Le « Productivisme réactif » associe travail taylorisé, livraison en juste à temps et pression du client. Le passage d'un rapport salarial fordien à celui d'un productivisme réactif serait à l'origine des maux physiques et psychologiques des salariés.

Tableau 3 : évolutions des conditions de travail

	1984	1991	1998
Rythme de travail imposé par des normes ou des délais inférieurs à une heure.	7 %	16 %	23 %
Travaillant dépendant d'une demande extérieure à satisfaire immédiatement	28 %	46 %	54 %
Erreurs dans le travail pouvant entraîner des sanctions		46 %	60 %
Posture pénible ou fatigue à la longue	16 %	29 %	37 %
Port de charge lourdes	22 %	32 %	38 %
Répétition continuelle d'une même série de gestes	20 %	30 %	29%

Sources enjeux les échos novembre 2004

« Il y a 200 façons de tenir un poste de soudure […] Mais un salarié qui travaille dans l'urgence n'a pas le temps de prendre la position qu'il juge la moins pénible. Il est obligé d'adopter la manière qui lui permet d'aller vite. » (S. Volkoff [2000]). Les statistiques des maladies professionnelles en témoignent : elles montrent une explosion en dix ans des troubles musculo-squelettiques (TMS), ces pathologies provoquées par l'hypersollicitation des articulations et le travail dans l'urgence.

Conclusion du chapitre 3

Le régime d'accumulation qui prévaut en France depuis le milieu des années 1980 est caractérisé par un retour de la rentabilité parallèle au maintien d'un chômage de masse sans restauration durable de la croissance ni de l'accumulation du capital productif.

La financiarisation constitue une autre composante du nouveau régime d'accumulation qui peut s'observer à travers l'évolution de la structure des comptes financiers des entreprises. Dans un contexte de diminution des taux d'intérêt depuis le milieu des années 1980, le boom des prix des actions stoppé par deux crise en 1987 et 2001 contribue néanmoins à la revalorisation des fonds propres des entreprises avec des cycles de profitabilité financières marqués. Le niveau de rentabilité financière semble avoir été porté par la transformation d'un capitalisme administré avec de nombreuses entreprises publiques dont les fonds propres étaient sous-évalués. Les vagues de privatisation ont permis d'approfondir le marché français et de dynamiser la place parisienne. La profitabilité financière est principalement déterminée par les gains en capital, c'est à dire l'évolution du prix des actions. Si ces résultats sont partiellement attribuables à de transformations réelles du système productif permis

par les facilités qu'octroi le marché secondaire pour restructurer le capital, une dimension spéculative est présente. Par ailleurs, cette discipline imposée par la finance semble conduire à un faible niveau d'investissement physique. Il s'installe ainsi un régime de croissance faible avec le maintien d'un niveau de chômage élevé.

Toutefois, il semble que le prélèvement financier au niveau des SNF n'ait pas augmenté depuis les années 1980 puisqu'on observe parallèlement à la hausse des dividendes une chute des coûts de l'endettement. Cette modification des sources de prélèvements semble traduire des modifications au sein du système financier sans produire d'effet macroéconomique. Néanmoins la financiarisation produit des effets anti-redistributifs au détriment des plus petites entreprises qui ne sont pas à même de développer leur propre activité financière et continue de se financer par intermédiation bancaire (P. Arestis [2004]) et globalement elle suscite une augmentation des inégalités dès lors que les revenus du patrimoine sont pris en compte. Cette augmentation des inégalités se retrouve au niveau des individus entre ceux qui ont un emploi et ceux qui en sont dépourvus. Ceux qui se trouvent sur le marché primaire et ceux qui se trouvent sur le marché secondaire du travail.

Durant ces vingt-cinq dernières années, la France est passée d'une économie administrée, d'encadrement du crédit, à une économie de marchés financiers. Les années 1980 et 1990 ont été marquées en France par des transformations structurelles significatives, on les a présentées dans ce chapitre. Après une crise de profitabilité durant les années 1970, la part des profits a été restaurée dans la seconde moitié des années 1980 et la rentabilité du capital a renoué avec les niveaux des années 1960. Ce mouvement, cependant, n'a pas conduit à un retour à la croissance et à l'accumulation du capital contrairement à pronostique au théorème de Schmidt. Cette configuration, caractérisée par la restauration de la rentabilité du capital, indique une sortie de crise. Ce constat conduit à évoquer l'existence d'un nouveau régime d'accumulation extensif (J-F. Vidal [2002]). S'il s'agit d'un régime d'accumulation, la faiblesse des gains de productivité relève soit d'un paradoxe de Solow persistant ou d'un régime extensif ce qui peut sembler contradictoire avec l'essor des technologies de l'information dans la production et la consommation. Toutefois, la restauration des profits a été obtenue par une modification de la répartition des revenus en faveur du capital. La faiblesse des revenus salariaux pourrait donc expliquer la persistance du chômage, la faiblesse de la croissance générant peu d'effet de productivité à la Kaldor. On assisterait ainsi à une stabilisation des institutions sans cercle vertueux contrairement à la période fordienne.

Chapitre 4. La « nouvelle économie » à la lumière de la théorie de la régulation

Les transformations du capitalisme qui prennent naissance à la fin des années 1970 (libéralisation financière), modification de l'organisation du travail avec introduction des technologies de l'information et de la communication, dans le courant des années 1980, ouverture commerciale croissante et intégration de nouveaux pays dans l'économie mondiale permettent de lever certaines contraintes que le fordisme ne parvenait plus à contenir. Mais les solutions génèrent de nouvelles contradictions. Celles-ci sont-elles gérables ou conduisent-elles à la poursuite de transformations institutionnelles majeures signifiant que l'économie mondiale ne serait toujours pas sortie de la crise fordienne ? Les deux cycles de croissance aux États-Unis dans les années 1980 et 1990 semblent indiquer le contraire. La croissance est forte et moins génératrice d'intégration sociale comme durant l'ère fordienne et pourrait être une source de déstabilisation rapide de la nouvelle phase du capitalisme. La France illustre cette idée avec un retour des profits à un niveau élevé à la fin des années 1980 comparable à ceux des années soixante, sans reprise de l'accumulation du capital qui permette de renouer avec le plein emploi. Les États-Unis s'ils renouent avec le plein emploi n'en connaissent pas moins des inégalités que la croissance ne parvient pas à dissoudre. Ces contradictions sociales en hypothèquent-elles la stabilité institutionnelle ?

Section 4.1. Premiers éléments d'analyses de la « nouvelle économie »

L'augmentation de la croissance qui débute en 1992 aux États-Unis suscite de nombreuses questions. Les caractéristiques du cycle américain ont semblé particulièrement atypiques : longévité, faiblesse de l'inflation, et faiblesse particulièrement marquée de la volatilité macroéconomique. Ces éléments remettent en cause certaines théories comme le NAIRU ou la théorie des cycles. Elles s'opposent aux idées selon lesquelles, la finance va toujours à l'encontre de l'économie réelle (Keynes). L'opposition entre le capitalisme rhénan, nippon et anglo-saxon à l'avantage des premiers (M. Albert [1991]) se retourne en faveur du second au début des années 1990. Le Japon, donné comme modèle à suivre à la fin des années 1980, sombre dans une crise déflationniste de grande ampleur en 1991. La RFA digère

lentement la réunification. Le modèle américain, en disgrâce à la fin des années 1980 est redevenu l'exemple à suivre à la fin des années 1990.

Dans ce chapitre, on va tenter de comprendre les fondements de la performance américaine et évaluer si la proposition de transposition du modèle est envisageable. À cette fin, on va mobiliser les analyses d'auteurs régulationnistes (M. Aglietta [1998, 2000, 2004], R. Boyer [2000, 2002], F. Lordon [2000], A. Rebérioux [2004], J-F. Vidal [2002]) qui ont traité de cette question, mais pas uniquement.

La problématique à travers la grille d'analyse régulationniste peut s'énoncer ainsi : les États-Unis ont-ils expérimenté un nouveau régime d'accumulation tiré par la finance ? Si oui, celui-ci est-il durable et exportable ?

4.1.1. Eléments descriptifs de l'économie américaines des années 1990

Les faits saillants sont le maintien d'une croissance soutenue pendant 40 trimestres, avec un contrôle de l'inflation, et une augmentation rapide du prix des actifs financiers.

Afin de caractériser dans ses grandes tendances le cycle américain des années 1990 on reprend la méthode développée au NBER. Il existe un décalage entre les statistique du NBER et la perspective régulationniste de périodisation du capitalisme à travers les régimes d'accumulation. Ainsi, si le cycle débute en 1992, le régime d'accumulation intensif prend naissance avec la hausse des gains de productivité qui apparaissent en 1995. La comparaison des cycles qui repose sur la datation NBER est donc en décalage, mais elle permet néanmoins de tirer des conclusions pertinentes sur la nature du régime.

La méthode consiste à calculer la moyenne sur les cycles des variables macroéconomiques comme le PIB, l'inflation… de manière à établir les traits saillants de la croissance américaine des années 1990. On reprend le cycle à partir des années 1960. En plus de la possibilité d'identifier des spécificités au dernier cycle par rapport aux cycles antérieurs, il est possible d'analyse les propriétés de la reprise pour approfondir les caractéristiques du régime de croissance américain[24].

[24] L'idée de régime de croissance n'est pas équivalente à l'idée de régime d'accumulation. Cette dernière implique une cohérence institutionnelle qui n'est pas spécifié lorsqu'on utilise l'expression de régime de croissance. C'est dans la poursuite du chapitre que l'on établira l'existence ou non de cette cohérence institutionnelle.

Tableau 4 : indicateurs macroéconomiques des cycles américains.

			Durée	PIB réel	Volatilité du PIB	inflation	chômage	Balance Courante
Expan-sions	creux	Pic	trimestres					
1	1961-1	1969-4	35	5.01 %	2.96 %	2.54 %	4.66 %	0.63 %
2	1970-4	1973-4	12	5.24 %	4.08 %	4.92 %	5.50 %	0.14 %
3	1975-1	1980-1	20	4.33 %	3.98 %	8.37 %	6.95 %	0.11 %
4	1980-3	1981-3	4	4.46 %	5.24 %	8.00 %	7.43 %	0.22 %
5	1982-4	1990-3	30	4.35 %	2.27 %	3.84 %	6.81 %	-2.20 %
6	1991-1	2001-1	40	3.50 %	1.90 %	2.73 %	5.54 %	-1.71 %
Re-prise	2001-4	2003-3	7	3.38 %	2.37 %	1.39 %	5.88 %	-4.61 %

Sources : C. Boucher (2004)

Depuis le premier cycle, on constate que la croissance moyenne a eu tendance à diminuer. La volatilité du PIB représentée par l'écart type de cette variable en fréquence trimestrielle est à son niveau le plus faible pour le dernier cycle. À travers le filtre des cycles, on peut constater que le caractère dominant de la finance aux États-Unis n'est pas associé à la croissance la plus élevée dans l'histoire des États-Unis. Par contre, elle est associée avec la plus grande stabilité macroéconomique puisque la volatilité du PIB est inférieure à 2 %, dans la période fordienne elle s'établit autour de 3 %. La faiblesse de l'inflation caractérise également la période. Avec une inflation moyenne inférieure à 3% on renoue avec les niveaux atteints au début des années 1960. Le chômage retourne à des niveaux proches du plein emploi sans que l'on rencontre de tension inflationniste. Par contre, les éléments de stabilité intérieure sont à relativiser à la lumière du déséquilibre externe. Le déficit de la balance n'a jamais été aussi élevé. Il semble qu'une partie des contradictions internes soient reportées sur l'extérieur.

Trois idées sont donc heurtées par ces constats empiriques, d'une part la financiarisation de l'économie ne s'accompagne pas d'une augmentation de l'instabilité macroéconomique. Par ailleurs, la finance, censée améliorer l'allocation de l'épargne et ainsi favoriser l'investissement, et la croissance ne correspond pas non plus à la réalité puisque la croissance moyenne est plus élevée dans les cycles précédents. C'est particulièrement le cas pour les cycles (1 et 2) où la finance joue un rôle limité dans l'économie et où le système bancaire est contrôlé par la législation des années 1930. Une troisième contradiction

réside dans la faiblesse de l'inflation. Cette période constitue l'envers de l'image envoyée par la stagflation. Un quatrième élément de questionnement réside dans la compréhension des modalités d'insertion internationale particulières des États-Unis. Ces éléments de réflexion vont orienter l'analyse des fondements de la croissance américaine dans les sections suivantes.

4.1.2. Fondements réels versus fondements financiers ?

Pour expliquer les caractéristiques de la croissance américaine, les analystes ont mobilisé trois éléments :

- la libéralisation économique
- l'essor des technologies de l'information et de la communication
- la finance

Autour des ces trois pôles d'explication, deux interprétations s'opposent. La première, la plus optimiste, s'attache à souligner l'importance des transformations réelles qui permettent d'expliquer les évolutions financières à partir du progrès technique et de la libéralisation de nombreux secteurs économiques. Les évolutions du prix des actifs financiers et réels sont les résultats de l'intégration des technologies de l'information et de la communication dans la production. Les TIC améliorent sensiblement la productivité. La productivité réduit les coûts de production, et améliore la rentabilité des entreprises ce qui se traduit par l'augmentation de la valeur des entreprises et la faiblesse de l'inflation.

La seconde s'intéresse au contraire à la dynamique financière et s'interroge sur la pérennité des niveaux du prix des actifs. Sans méconnaître les effets des TIC sur la productivité, elle souligne les dangers qu'il y aurait à les surestimer. Elle rappelle que des bulles spéculatives se sont souvent formées dans le sillage d'innovations majeures comme le chemin de fer, mais que les résultats escomptés ont été loin de satisfaire les anticipations optimistes qui s'expriment à travers le prix des actifs financiers.

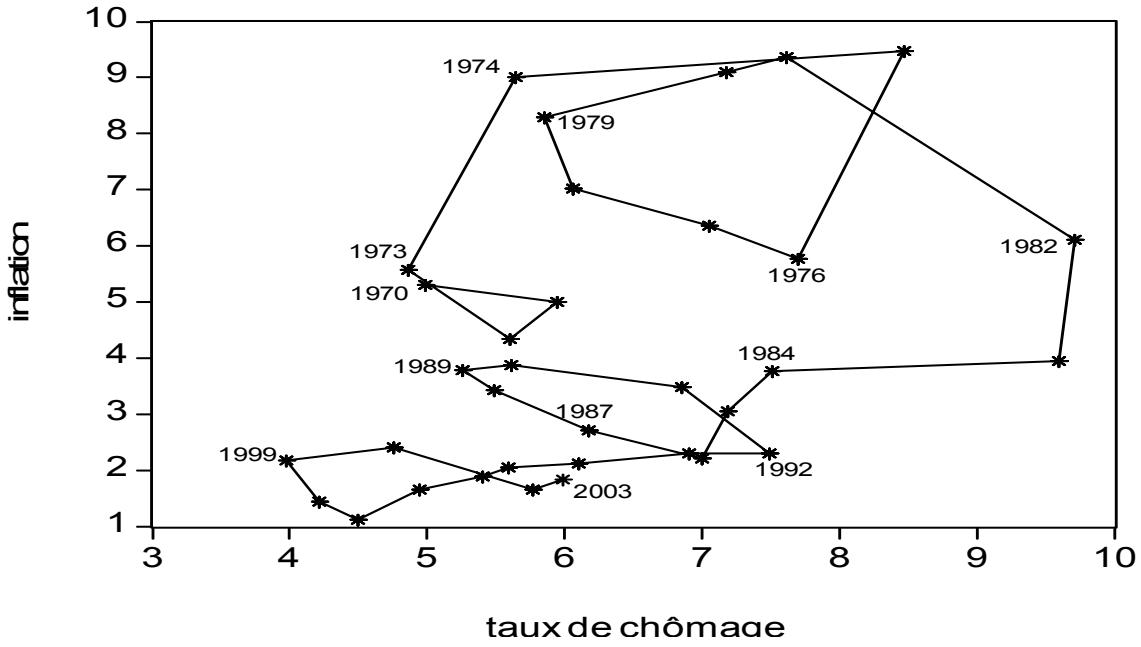
Elle souligne également, les raisons particulières, conjoncturelles, qui autorisent une amélioration des résultats des entreprises. A l'amélioration de la productivité et la baisse des coûts du capital, il faut ajouter l'amélioration des conditions de financement de l'activité par la réduction importante des taux d'intérêt à partir de la seconde moitié des années 80 aux États-Unis, ou encore la désinflation importée par l'appréciation du dollar entre 1995 et 2001 (D. Plihon [2002]). Toutefois, la productivité et sa mesure se trouvent au cœur de la

controverse sur l'existence ou non de la nouvelle économie. Le paradoxe de Solow et ses différentes tentatives d'explications permettent d'avancer un peu plus avant dans la compréhension de la « nouvelle économie ».

4.1.3. Le paradoxe de Solow

Durant la seconde partie des années quatre-vingt-dix, malgré le relèvement de la productivité du travail, les économistes sont restés partagés sur l'existence d'une nouvelle ère de prospérité économique équivalente au fordisme, reposant sur une nouvelle révolution industrielle. La question repose sur le caractère conjoncturel ou structurel des évolutions. Toutefois, de plus en plus d'acteurs semblent convaincus par l'idée que les TIC peuvent améliorer durablement la croissance potentielle et abaisser le taux de croissance inflationniste (NAIRU). L'horizontalité de l'évolution de la courbe de Phillips à partir de 1992 est un fait saillant.

Figure 4 : courbe de Phillips (1970-2003)



Initialement A. Greenspan, président de la Banque centrale américaine est très critique vis-à-vis de l'évolution des cours de la bourse. La stabilité des prix contribue à la convaincre. Il

finit par adhérer à l'idée de nouvelle économie à partir de 1998. Le cycle de croissance américain paraît donc porté par des forces réelles.

Le débat s'est cristallisé autour de l'accélération des gains de productivité globale des facteurs. La productivité globale des facteurs est l'augmentation de la productivité qui ne peut s'expliquer par une augmentation des facteurs : capital et travail. Elle est donc la seule à pouvoir maintenir des gains de productivité sur longue période puisqu'elle n'implique pas une augmentation des facteurs de production et donc des coûts de production. Sa présence, en cas de changement significatif et structurel, constitue une preuve de l'existence de la nouvelle économie. On reprend un tableau de différentes études sur la décomposition de la productivité.

Tableau 5 : accélération et facteurs explicatifs de la productivité aux États-Unis dans la seconde moitié des années 1990

	Gordon (2000)	Jorgensen et Stiroh (2000)	Oliner et Sichel (2000)	Us Council of economic advisers (2001)
Période d'étude	1995-1999	1995-1998	1995-1998	1995-2000
Dont :				
Accélération de la productivité du travail	0,33	0,29	0,33	0,38
Liée aux NTIC		0,34	0,5	0,62
Autres		-0.05	-0,17	-0,17
Productivité globale des facteurs	0,31	0,65	0,80	1,19
Contribution des secteurs NTIC	0,29	0,24	0,31	0,18
Reste de l'économie	0,02	0,41	0,49	1
Autres facteurs	0,69	0,01	0,04	0,04
Effet cyclique	0,50			0,04
Mesure des prix	0,14			
Qualité du travail	0,05	0,01	0,04	0

Cité par D. Plihon (2002) Sources : FMI World Economic Outlook, p.112, octobre 2001

Dans trois études sur quatre, les facteurs structurels semblent prévaloir. Seule l'étude de J. R. Gordon (2000) identifie un effet conjoncturel dominant. J. R. Gordon explique que les TIC ne représentaient pas une révolution technologique, dans la mesure où il n'y pas

d'invention de nouvelles fonctions mais juste une amélioration de techniques anciennes. Le traitement de texte améliore considérablement le travail d'écriture mais on n'assiste pas à l'invention de l'imprimerie qui fait passer du moyen âge à la modernité.
Mais une étude française de F. Gilles et Y. L'Horty va dans le même sens que celle de J. R. Gordon : « La "Nouvelle Economie" est née d'une singularité conjoncturelle américaine. L'activité s'est accélérée dans la deuxième partie du cycle, après 1996, dans un contexte de ralentissement de l'inflation. En France, l'évolution est qualitativement la même depuis 1997 suggérant là aussi les effets d'un choc d'offre positif. Pour autant, la diffusion des TIC ne saurait expliquer à elle seule, ces singularités. Un calcul des contributions à la croissance suggère qu'elle expliquerait un peu moins d'un tiers de l'accélération de l'activité aux États-Unis et une part négligeable en France ».

Malgré les nombreuses limites des différentes études : règles de partages entre les volumes et les prix surtout en ce qui concerne de nouveaux produits et services, ces niveaux ne peuvent expliquer la faiblesse de l'inflation, ni l'inflation financière.
Pour expliquer le maintien du paradoxe de Solow plusieurs voies ont été défrichées. Même si l'investissement dans ce secteur a été très important puisqu'il représente jusqu'à la moitié de la FBCF aux États-Unis, les secteurs de la nouvelle économie pris au sens des producteurs de nouvelles technologies représentent moins de 5 % des emplois en France comme aux États-Unis. De plus, l'ensemble du stock des nouvelles technologies dans le capital reste relativement faible, pour deux raisons. Le stock de capital accumulé depuis des décennies est gigantesque. D'autre part, le taux de dépréciation des nouvelles technologies est très élevé. Il est habituellement évalué à environ 30 % par an. Par ailleurs, l'investissement en nouvelle technologie se concentre dans les secteurs où le nombre des salariés est relativement le moins important, essentiellement le secteur secondaire, néanmoins avec des modifications notables dans le secteur financier dans lequel « l'intensité capitalistique a quadruplé au cours des vingt-cinq dernières années et dépasse aujourd'hui nettement celle du secteur manufacturier. Pour que le commerce de détail et les "autres services" aillent dans cette direction, il faudrait toutefois, comme l'a souligné une étude récente, que les techniques de production de ces secteurs changent, sous l'effet par exemple d'une pression exercée par une dérive à la hausse du coût du travail. » (A. Brender, F. Pisani, p.112 [1998])

Une autre direction a été explorée par P. David (1990) qui explique que sans réorganisation l'entreprise ne peut bénéficier des gains tirés de l'informatisation, ce dernier constituant même un poids pour celle-ci. Au contraire, les entreprises qui se sont réorganisées ont si-

gnificativement accru leur productivité. Le paradoxe de Solow se résout lorsque les gains des secondes compensent juste les pertes des premières. Puis lorsque une majorité d'entreprises modifie leur organisation, les gains apparaissent au niveau macro à la fin des années 1990. La réorganisation de la production autour des TIC semble avoir joué : « Les données s'accordent néanmoins sur le fait que le rythme de la productivité du travail aurait été de 1 à 1,5 point supérieur à celui qui prévalait de 1973 à 1995 ou entre 1990 et 1995, et celle du capital de l'ordre de 1 point au cours du même laps de temps. Au total, l'accélération de la productivité globale des facteurs avoisinerait un point. » (D. Plihon [2002])

Les explications qui permettent de maintenir l'idée que les gains de productivité sont encore à venir ne manque pas. Elles permettent de maintenir, l'idée que l'évolution du prix des actifs financiers reflète correctement les évolutions qui restent à venir. Pour autant, la question de la vitesse de diffusion des effets des TIC sur les gains de productivité est cruciale. Si elle est relativement lente comme ce semble devoir être le cas les actifs sont nettement surévalués. La baisse de la prime de risque liée à la baisse de l'inflation, de la volatilité macroéconomique, et de l'amélioration de l'organisation des marchés financiers ne peut expliquer les niveaux atteints début 2000. Des éléments spéculatifs viennent expliquer l'évolution du prix des actifs. Des éléments financiers et réels se mêlent donc pour expliquer la conjoncture exceptionnelle des États-Unis dans la seconde moitié des années 1990.
L'expérience de la nouvelle économie n'est pas sans précédent historique comme le rappelle D. Plihon (2003). L'épisode de la diffusion des chemins de fer possède de singulières similitudes avec la diffusion des TIC[25]. En effet, avant de décoller, l'utilisation étendue des nouveaux procédés est lente, comme semble le montrer la propagation de l'utilisation de l'ordinateur individuel ou de l'Internet.

Face à l'essor des chemins fer et des perspectives optimistes difficilement évaluables, une euphorie boursière s'était emparée des différentes places financières conduisant à une surévaluation des compagnies privées de ce secteur de plus en plus nombreuses. Rapidement les compagnies souvent de petite taille ne peuvent faire face à la structure des coûts induits par le développement d'infrastructures. Une activité caractérisée par des coûts fixes très élevés difficilement compatibles avec une exigence de rentabilité de court terme exacerbée par la

[25] Il en va de même pour une invention telle que le moteur à vapeur qui avant d'offrir toutes ses potentialités et se transformer en innovation majeure connaît un temps de gestation de plusieurs dizaines d'années. Par conséquent, le paradoxe de Solow trouverait son explication dans les délais auxquels seraient assujettis les rendements des TIC. L'épisode de l'introduction de la dynamo décrit par P. David présente également une lente progression.

spéculation entraîne un vaste mouvement de faillite conduisant à une concentration du secteur, puis à sa nationalisation progressive. Il apparaît à la lumière des évolutions rencontrées aux États-Unis durant la seconde moitié des années quatre-vingt-dix que l'on serait dans une configuration proche.

La crise financière liée à l'activité des chemins de fer n'a pas annihilé les progrès réalisés dans les transports engendrés par les nouveaux moyens de locomotion. Ainsi, les différents cracks boursiers liés aux nouvelles technologies ne semblent pas en mesure de remettre en cause les transformations réalisées par les TIC.

D'autre part, si les facteurs financiers ont une influence sur l'économie réelle, la réciproque est vraie également. L'ensemble des crises financières traduit des contradictions réelles comme l'écart entre les gains de productivité du travail et les salaires qui conduit à une accumulation d'épargne qui accompagne un mouvement haussier des prix des actifs. Aussi l'environnement institutionnel dans lequel prend naissance une innovation majeure n'est pas nécessairement celui qui lui convient le mieux. Introduit essentiellement par des voies privées, le transport ferroviaire a été pris sous la tutelle de l'État dans l'ensemble des pays développés jusqu'aux récents mouvements de privatisation.

Les caractéristiques d'une innovation majeure par le passé montrent que la vie économique et sociale est progressivement travaillée sous les impulsions de nouvelles technologies qui nécessitent une réorganisation de l'appareil productif et au-delà de l'organisation de la société. Les institutions d'un pays participent donc grandement à l'adoption d'un ordre productif.

Section 4.2. Le régime d'accumulation patrimonial

Cette section s'appuie sur le débat organisé dans un numéro d'Economy and Society au début de l'année 2000 entre les deux chefs de file de l'approche régulationniste : M. Aglietta et R. Boyer. Pour le premier, nous aurions été en présence d'un nouveau régime d'accumulation basé sur une organisation de la société plus inégalitaire et dominée par une logique de rentabilité financière, mais néanmoins viable grâce à l'essor de nouveaux acteurs sociaux comme les fonds de pension. Pour le second, R. Boyer, le régime de croissance s'il pouvait sembler laisser transparaître de nouvelles régularités n'en aurait pas été un, en raison de l'instabilité financière qui caractérise le régime de croissance. Comme on

le verra par la suite, M. Aglietta (2004) modifie un certain nombre des réflexions initiales et paraît plutôt s'orienter vers l'idée que la nouvelle économie n'aura été qu'une phase transitoire nécessitant certaines réformes pour pouvoir posséder pleinement le statut de régime d'accumulation. La présentation du régime d'accumulation patrimonial première version permet néanmoins de poser les bases de la réflexion.

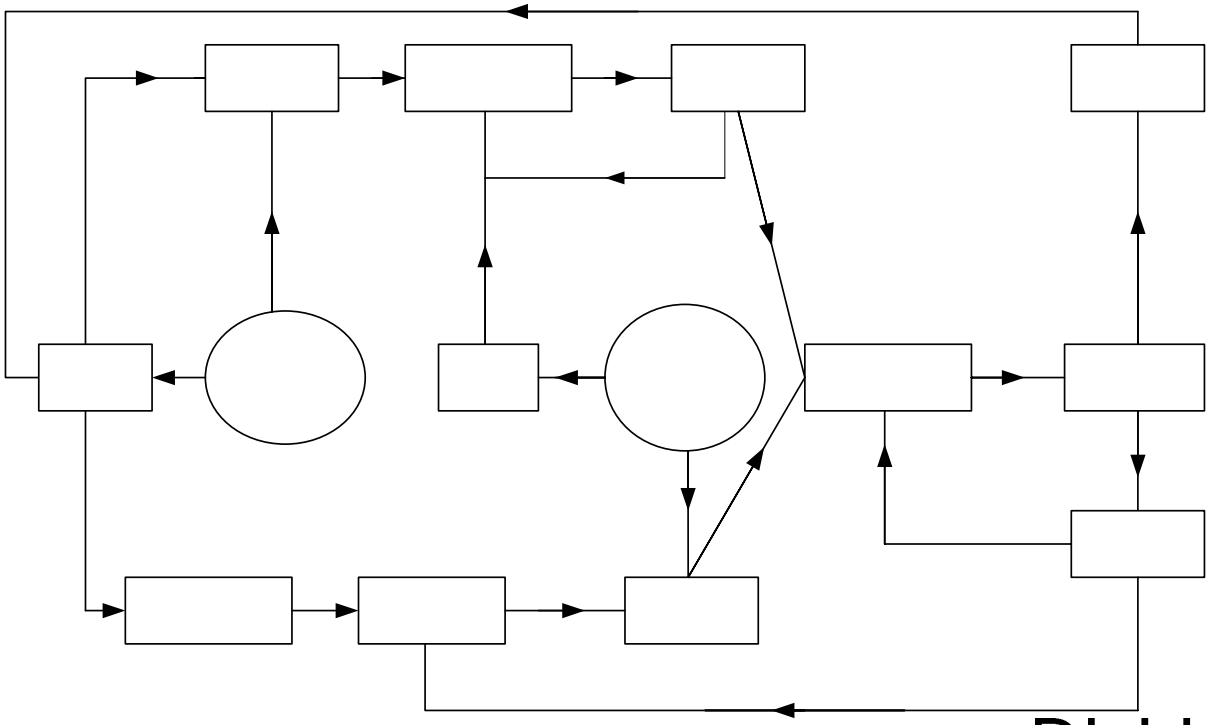
4.2.1. De la nouvelle économie au régime d'accumulation patrimonial

M. Aglietta est l'auteur régulationniste qui a avancé le premier l'idée d'un régime d'accumulation fondé sur la finance (1998). Dans les années 1990, les États-Unis paraissent sortir définitivement de la crise fordienne et renouer avec un régime d'accumulation intensif. Dans cette nouvelle configuration, la finance semble jouer un rôle majeur. L'actionnariat se « démocratise » par le développement des stocks options et des retraites par capitalisation. Les ménages voient leur patrimoine financier s'accroître grâce à la hausse des titres détenus. L'effet richesse les incite à consommer. La consommation tire l'emploi. Les bonnes perspectives sur les marchés financiers soutiennent également la consommation des agents non détenteurs d'actifs qui associent la flambée financière à la prospérité réelle de l'économie. Les performances des titres étant censées refléter les rendements futurs des activités sur lesquelles ils sont fondés. Le cercle vertueux, consommation, emploi, croissance est enclenché, autorisant la validation ex post de la convention haussière qui anime les marchés financiers.

C'est cette dynamique qui incitait M.Aglietta à parler de nouveau régime d'accumulation patrimonial. De nombreuses transformations tant financières que réelles étaient censées permettre à l'économie américaine de sortir de la crise fordiste. Mais la brutale chute des cours intervenue durant l'année 2000, d'une ampleur équivalente à celle de 1929, est venue rappeler que « les arbres même les plus forts ne montent jamais jusqu'au ciel ». A. Marshall

D'importants effets richesses semblent influencer la consommation des ménages tandis que des effets de levier financier paraissent doper l'investissement. C'est pour ces raisons que M. Aglietta adjoint le substantif patrimonial au régime d'accumulation. Néanmoins pour pouvoir parler de régime d'accumulation, il faut être en mesure de décrire les cohérences institutionnelles qui permettent au régime de se maintenir sur moyenne période.

Figure 5 : régime d'accumulation patrimonial



Michel Aglietta, note de la fondation Saint-Simon (1998)

L'un des éléments majeurs du nouveau régime reposerait sur une inversion institutionnelle : le rapport salarial dominant durant le régime fordien est désormais subordonné aux exigences financières qu'impose la gouvernance d'entreprise. Dans ce cadre, de nouvelles modalités de rémunération sont mises en place stock-options, modification de la protection sociale avec le déversement des systèmes d'épargne à prestation définie vers des systèmes à cotisation définie gérer en capitalisation. La démocratisation de l'accès aux marchés financiers pour les ménages constitue également un élément important pour établir de nouvelles cohérences.

Le second élément est de nature financière. On l'a déjà évoqué, il consiste en l'émergence d'une convention Internet. Elle se traduit par des niveaux de rentabilité financière élevés et réguliers autour de 15%.

Le bouclage macroéconomique du régime d'accumulation financier reposerait ainsi sur la formation d'une convention financière qui a été favorisée par la faiblesse de l'inflation malgré une croissance soutenue, des investissements massifs en TIC, accompagnée d'un accroissement spectaculaire du prix des actifs: « In the global economy, high expectations

of profits trigger an increase in asset prices which foster a boost in consumer demand, which in turn validates the profit expectations » (M. Aglietta [2000, b]). Les phénomènes d'autoréférentialité semblent jouer pleinement. Ils sont validés par une augmentation de la consommation et de l'investissement.

La hausse du prix des actifs représenterait au moins partiellement des éléments réels comme une transformation importante des modalités de gestion des entreprises en internes et en externe permises par les nouvelles technologies, et la déréglementation de l'économie : « Le caractère autoréalisateur de la dynamique macroéconomique suit la chaîne suivante. Les exigences en termes de valeur actionnariale impliquent des niveaux élevés de rentabilité financière qui sont reflétés dans la hausse du prix des actions. Par la suite, les investisseurs institutionnels sont incités à augmenter la part de leur portefeuille détenue en actions. Cela se traduit par l'augmentation de la richesse financière des ménages. Cette augmentation stimule la consommation, pas seulement en rapport avec le revenu disponible mais également en proportion des gains en capital. Les gains en capital réalisés sont dépensés par des individus dont les actions ont été rachetées par les entreprises qui les avaient émises, transférant ainsi leur cash-flow. Les gains en capital non réalisés favorisent le crédit garanti par les actions comme collatérales. Il en résulte dans le cas des États-Unis une réduction importante des taux d'épargne des ménages. Les entreprises participent également à la hausse de la demande globale. Des niveaux élevés du ratio de Tobin stimulent l'investissement productif financé par endettement. Le revenu global est maintenu à un niveau élevé par la demande globale qui valide les profits exigés par la gouvernance d'entreprise. Ce résultat est possible seulement parce que, en plus, l'offre globale répond de manière flexible à la demande ». Traduction de l'auteur[26]

---

[26] *" The self-fulfilling macro-economic dynamic works as follow. Shareholder value sets a requirement in financial return which is reflected in rising equity price appreciation. In turn, the latter is an incentive for institutional investors to increase the share of their portfolio invested in stocks. The counterpart is an increase in the financial wealth of households. This increase stimulates consumption, not only out of disposable income but also out of capital gain. Realized capital gains are spent by individuals who have sold the shares bought back by firms which transfer their free cash flow. Unrealized capital gains spur credit demand against collateral. As result, in the US case, the saving ratio of American household collapsed. Firms are also contributing to momentum of aggregate demand. High Tobin q ratios stimulate productive investment financed by leverage. The macro-economic outcome is sustained high level of aggregate demand that validates the profits required to keep up with the requirement of corporate governance. This*

Mais ces évolutions ont des conséquences sociales et macroéconomiques en termes de répartitions des revenus. Le système repose sur un mouvement de privatisation de la protection sociale, sur la flexibilisation du rapport salarial, la libéralisation des comptes de capital et des échanges commerciaux. Les évolutions que semble impliquer le nouveau régime d'accumulation sont mal perçues en France puisqu'elles remettent en cause un grand nombre des arrangements institutionnels propres au fordisme. Les procédures de prise en charge collective des risques sociaux sont transférées vers des systèmes assurantiels de plus en plus individualisés, ayant pour effet de renforcer les inégalités face aux risques sociaux et plus largement les inégalités sociales. Dans son article pour la fondation Saint-Simon M. Aglietta tend à minimiser cette montée des inégalités sociales en décrivant le possible avènement d'une démocratie actionnariale, pratiquement un contrôle démocratique du capital. Ces idées sont reprises dans son dernier ouvrage. Elles ont déjà été partiellement expérimentées par certains syndicats américains. Mais il semble difficile de concilier les intérêts des salariés et l'intérêt des actionnaires (C. Sauviat [2004]).

Dans un article plus théorique au colloque de la CDC en 2000, il revient sur la définition du capitalisme patrimonial en se référant à la notion de complémentarité institutionnelle pour imaginer d'autre alternative au capitalisme made in USA qui pourrait néanmoins correspondre aux critères des marchés financiers internationaux. L'auteur précise qu'il n'existe pas de *one best way*. Les complémentarités institutionnelles permettraient, le cas échéant, de répondre aux contraintes de rentabilité exigées par les investisseurs institutionnels de diverses manières, soit à travers une flexibilisation croissante, soit à travers la formation de salariés de haut niveau de qualification capables de fournir de hauts niveaux de productivité, le renforcement d'une gestion de la main-d'œuvre par une flexibilité dualiste du marché du travail ne serait pas une nécessité. Mais pour pouvoir expliciter les processus qui permettraient une transformation endogène du régime vers une économie moins inégalitaire, il faudrait décrire les rapports sociaux et les dynamiques institutionnelles qui sous-tendent le régime. Cette dimension est rarement explicitée mais laisse sous-entendre que comme il y va de l'intérêt de l'ensemble des acteurs le processus finira par se diriger vers la solution socialement acceptable. D'ailleurs, les pays qui ne seront pas en mesure d'appliquer la nouvelle donne du capitalisme financiarisé verront leur place dans la hiérarchie mondiale rétrograder comme si un mouvement irré-

---

outcome is possible only because, in addition, aggregate supply responds flexibly to the impulse of demand ». (M. Aglietta [2002, b])

pressible conduisait malgré tout à une adoption assez proches des grandes caractéristiques du capitalisme US au reste du monde. « Nombreuses fusions géantes, mobilité du capital entre les nations, pression de la gouvernance d'entreprise, diffusion d'actions à travers une large fraction de la population; toutes ces transformations ont suggéré l'émergence d'un régime d'accumulation tire par la finance. Ceci devrait conduire à un tout nouveau mode de régulation, actuellement appelé " la nouvelle économie " : ce régime devrait combiner la flexibilité du marché du travail, la stabilité des prix, le développement de secteur de haute technologie, un boom sur les marchés financiers et du crédit pour soutenir l'augmentation de la consommation et l'optimisme des entreprises. La capacité de chaque pays à adopter et implémenter un tel modèle sera une clé essentielle pour les performances macroéconomiques et devrait déterminer le rang des pays dans la hiérarchie de l'économie mondiale gouvernée par la diffusion des régimes de croissance financiarisé » [27] (M. Aglietta [2000]).

Un régime à dominante financière qui permette de faire converger les intérêts des salariés et des actionnaires pourrait toutefois être difficile à envisager. Seule une large participation des salariés au capital des entreprises pourrait théoriquement y parvenir. Or, si un processus de démocratisation actionnariale a effectivement eu lieu aux États-Unis il a été très limité lié aux fonds de pension et à la retraite. Paradoxalement, ce mouvement pourrait représenter le contraire de ce que l'on pouvait en attendre. Les plus gros détenteurs de titres se sont délestés d'une partie de leur actif avant les crises financières, tandis que les petits porteurs entraient sur le marché. Ainsi, à la vision idyllique d'une démocratisation de l'accès « aux bienfaits » des marchés financiers, il faut souligner la persistance d'une asymétrie d'information et rappeler le degré de concentration du capital financier qui demeure en grande partie concentré entre les mains d'une minorité d'investisseurs. Si le taux de participation a effectivement augmenté, le nombre de titres détenus reste en moyenne relativement peu élevé. D'autre part, les effets richesses positifs dont on a supposé qu'ils avaient largement contribué à l'essor de la consommation doivent être relativisés, et le rôle du crédit bancaire doit être réévalué. C'est essentielle-

[27] « Many giant mergers, capital mobility between countries, pressures on corporate governance, diffusion of equity among a larger fraction of population ; all these transformations have suggested the emergence of a finance-led accumulation regime. This would lead to a totally novel regulation mode, currently labelled "the new economy": this regime would combine labour-market flexibility, prix stability, developing high tech sectors, booming stock market and credit to sustain the rapid growth of consumption, permanent optimism of expectations in firms. The capacity of each country to adopt and implement such a model would be a key factor in macroeconomic performance and would determine that country's place in hierarchical world economy governed by the diffusion of a financialized growth regime M. Aglietta (2000)

ment par recours au crédit (A. M. Shaikh et alii 2003) que les ménages américains ont accru leur consommation bien plus que par le biais d'effets richesses positifs même si ces derniers n'ont pas dû manquer de créer un sentiment de prospérité et de confiance favorable à la prise de risque tant de la part des ménages que des banques - les banques qui ne prêtent pas perdent des parts de marchés. C'est par l'accroissement de l'actif financier des banques qui contribue à augmenter leur liquidité que parallèlement les ménages, à travers des procédures de crédits hypothécaires (immobilier ou mobilier) très développées aux États-Unis, ont pu emprunter largement, ce qui explique la baisse de leur niveau d'épargne. Enfin, la question du refinancement par le reste du monde des déficits des États-Unis n'est pas évoquée.

4.2.2. Le retour d'un régime d'accumulation intensif

Dans la poursuite des travaux régulationnistes originels, J-F. Vidal (2003) parvient à expliquer les fondements de la « nouvelle économie » en tant que régime d'accumulation intensif, mais en tenant peu compte des aspects financiers. L'analyse porte essentiellement sur des éléments réels. Pour pouvoir affirmer l'existence d'un régime d'accumulation intensif, il faut établir la pérennité de la hausse des gains de productivité et un niveau de demande adéquat. Se sont ces deux éléments que l'on va discuter. J-F. Vidal décrit les évolutions macroéconomiques des États-Unis en passant de la crise du fordisme à l'entrée dans une phase de mutation qui va conduire à l'avènement d'un régime d'accumulation extensif au début des années quatre-vingt (R. Boyer et M. Juillard [1995]), puis au milieu des années quatre-vingt-dix, on retrouverait un régime intensif. Dans l'analyse de la crise fordienne J-F. Vidal fixe son attention sur la baisse des gains de productivité du travail qui trouverait son origine principale dans une substitution trop importante entre le travail et le capital[28]. Pour maintenir leur taux de profit, les entreprises accroissent la part du capital dans l'appareil productif alors que celui-ci voit sa productivité augmenter moins rapidement que par le passé. Finalement la rentabilité est encore plus réduite et la crise s'approfondit : « L'économie américaine a donc suivi les régimes de croissance suivants : un régime d'accumulation intensive de type fordiste jusqu'en 1966. De 1966 à 1982, la crise du fordisme l'a entraînée dans une tra-

[28] On peut imaginer qu'il s'agisse d'une volonté de se défaire d'une main-d'œuvre indisciplinée et de la volonté d'accroître le taux de profit en augmentant la composition organique du capital, en mettant en œuvre un appareil productif plus capitalistique.

jectoire marxienne. De 1982 à 1992, elle a suivi un régime de croissance extensif cohérent, avec faible gain de productivité du travail, une faible substitution du capital au travail, et la stagnation du salaire réel. Au cours des années 1990, la croissance est redevenue intensive selon la chronologie suivante : à partir de 1992, il y a eu une forte hausse du taux d'accumulation et de la substitution du capital au travail, alimentée par une demande soutenue, par la baisse du prix réel des biens capitaux, et peut-être par la bulle spéculative ; à partir de 1995, il y a une accélération des gains de productivité du travail ; à partir de 1997, les salaires réels ont recommencé à augmenter, grâce à la raréfaction de la main-d'œuvre » J-F. Vidal (2003). Ainsi la crise fordienne en plus de l'ensemble des ressorts qui lui sont propres est caractérisée par une forme de suraccumulation, la fuite à l'investissement pour repousser la crise qui va finalement en amplifier les conséquences. La réduction de l'investissement et le processus de dévalorisation du capital permettent de rétablir un niveau de capital par tête compatible avec la reprise de l'accumulation mais sur des rythmes réduits. L'émergence d'un régime d'accumulation extensif permet de sortir de la crise.

Le maintien d'un faible niveau d'investissement est la garantie du maintien dans un régime à faible gain de productivité. Les clés de l'investissement sont essentielles pour comprendre l'émergence d'un nouveau régime intensif. L'idée d'un nouveau régime d'accumulation aux États-Unis repose sur l'observation d'une augmentation des gains de productivité du travail. Le passage du régime extensif, qui existe depuis le début des années 1980, à un régime intensif résulterait d'un choc d'offre exogène. L'intensification du capital par tête constitue une marque essentielle de l'émergence d'un régime intensif, car le capital par tête est l'élément fondamental sur lequel repose la productivité apparente du travail : « La baisse de Pk/Py ouvre une voie à une intensification de l'accumulation, car elle autorise une baisse de la productivité du capital en volume, et donc une substitution du capital au travail plus élevée que le progrès technique au sens de Harrod, sans que le taux de profit chute. L'accélération des gains de productivité du travail aux États-Unis au cours des années 1990 peut être interprétée ainsi comme un retour à un régime d'accumulation intensif, fondé sur les NTIC et sur la baisse du prix des biens capitaux »[29]. Une fois identifiées ces tendances, la question im-

[29] La question fondamentale à se poser dès lors est comment expliquer la baisse des prix du capital (déflation en Chine, exportation de la crise) et par ailleurs la hausse du progrès technique correspond à une augmentation du taux d'exploitation si les gains de productivité ne sont pas redistribués. Il y exploitation pour tous ceux qui ne reçoivent pas les gains de productivité dégagés par leur travail.

portante à résoudre, du point de vue de la dynamique consiste à vérifier si la hausse des gains de productivité résulte uniquement d'effets conjoncturels ou au contraire est l'expression d'une tendance structurelle. L'évolution future de la PGF était donc un enjeu important. Comme on l'a vu précédemment, elle augmente d'environ 1% après 1995. Son accélération permet de maintenir la hausse du rapport investissement sur PIB.

Tableau 6 : succession des régimes d'accumulation

Nature de l'accumulation / Nature de la consommation	Régime à dominante	
	Intensive	Extensive
Peu intégrée au capitalisme	Economie anglaise XVIIIe début XIXe siècle 1	Economie américaine XIXe 2
Très intégrée au capitalisme	Economie américaine Début des années 70 aux débuts des années 90 3	Economie de l'OCDE après 1945 Jusqu'au début des années 70 4
Dépendant du capitalisme mondialisé	Economie américaine de 92 jusqu'à maintenant 5	La France depuis la fin des années 80 6

Le tableau est tiré de M. Juillard et R. Boyer, nous y ajoutons les cases 5 et 6.

Le second élément consiste à établir les fondements de la consommation, l'élément principal traditionnel étant constitué par les revenus d'origine salariale.

Les États-Unis possèdent la réputation d'avoir une répartition des revenus relativement stable. Cet élément est important car il est censé donner un indice sur l'existence d'un régime d'accumulation. La stabilité de la répartition implique une stabilité institutionnelle. Mais, on peut observer une modification de la répartition des revenus sans que cela ne provoque d'importante réaction. Dans ce cas, la répartition des revenus ne constitue pas à elle seule un indice de crise ou d'absence de régime d'accumulation.

La stabilité de la répartition des salaires dans la valeur ajoutée aux États-Unis semble constituer un des faits stylisés anciens, voire un trait caractéristique du capitalisme américain.

« Aux États-Unis, il [le partage salaires-profits] reste stable à long terme, et ses variations de court terme sont limitées, ce qui montre que la régulation des salaires y a été efficace. La part des salaires dans la valeur ajoutée (corrigée des salaires des entrepreneurs, on suppose qu'ils obtiennent un salaire moyen pris sur les revenus mixtes) est loin de connaître les grandes variations rencontrées en France et au Japon. Les variations dépassent à peine les 5 % sur l'ensemble de la période retenue (1953-2000) […] On remarque aussi que les points des années 1981 à 1995 se situent " plus bas " pour un même taux de chômage. Ceci suggère que pendant cette période, les politiques libérales ont déplacé vers le bas la courbe de Phillips […] Mais il faut souligner que le partage salaires-profits est resté pratiquement stable aux États-Unis entre 1973 et 1976, lors du premier choc pétrolier. Par conséquent, avant les réformes libérales des années Reagan, la régulation salariale avait déjà une grande efficacité. Le maintien du partage salaires-profits résulte à la fois du fait que l'accélération de l'inflation n'a été répercutée que progressivement sur les salaires, et du fait que ces derniers ont été sensiblement freinés par la montée du chômage. » J-F. Vidal (2003) On retrouve l'idée d'un rapport salarial aux États-Unis qui a toujours conservé une large dimension concurrentielle, la régulation s'opérant plus par les volumes (mouvement dans l'emploi) que par les prix (les salaires).

Mais cette stabilité fournie par les statistiques officielles parait discordante avec l'impression d'accroissement des inégalités aux États-Unis et avec l'impact supposé de la financiarisation. Un élément d'explication pourrait être lié à une répartition fonctionnelle très différente de la répartition sociale ou d'une grande dispersion des revenus que ne rendrait pas le niveau macroéconomique. Par ailleurs, de nombreuses études soulignent au contraire que la répartition a évolué de manière significative aux États-Unis.

Deux explications complémentaires peuvent rendre compte de la situation. Le salariat US dans sa grande majorité possède un faible pouvoir de négociation depuis la fin du fordisme, et la répartition des revenus est mal évaluée ce que semble montrer P. Askénazy qui corrige les statistiques US pour tenter de rendre équivalent les champs d'étude par correction de la salarisation **:** «On remarque aussi qu'au cours des années 1990, c'est le taux de profit américain qui s'améliore le plus ». Ce constat est produit par l'ensemble des analystes (P. Askénazy [2003], D. Plihon [2002], A. Sylvain [2001], E.N. Wolff[30] [2003]).

Les corrections portent sur :

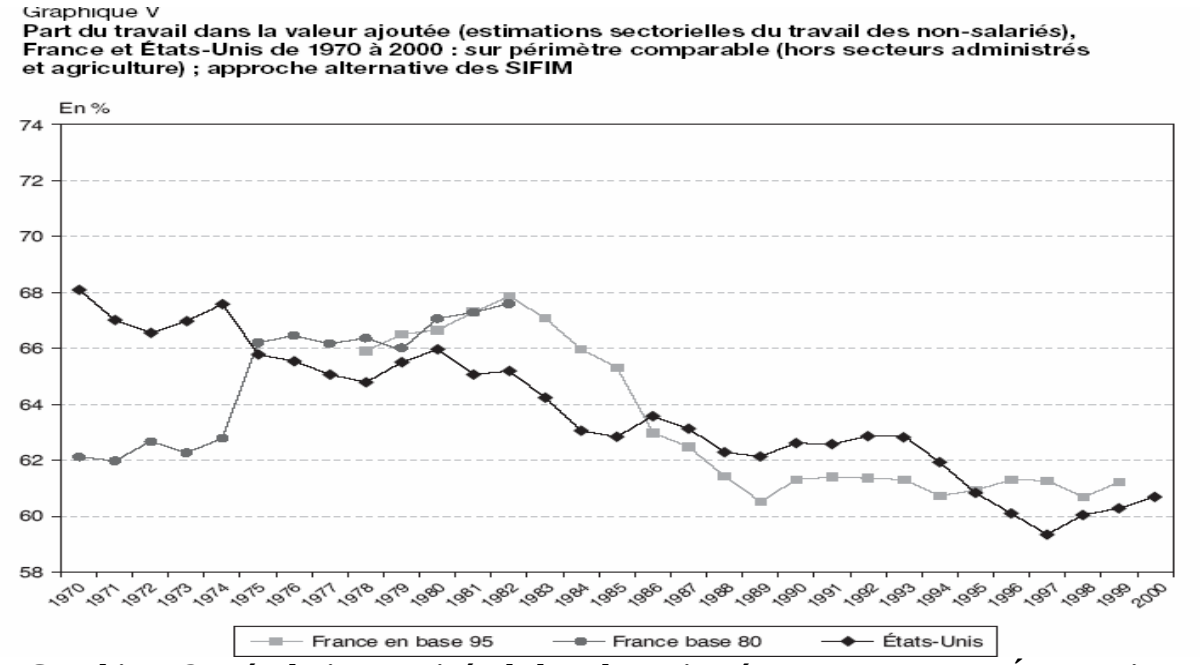
[30] « the recent surge in the stock market has called attention to movements in the underlying rate profit. Over the last decade and a half, profitability in the total private sector has trended upwards, and by 1997, according to some definitions, it was coming close to its post-World War II peak of the mid-1960".p.479

– la non-intégration pour la France de certaines rémunérations qui ont connu un vif développement dans les deux dernières décennies des deux côtés de l'Atlantique comme les plans de profit sharing ;

– la non-prise en compte de la localisation sectorielle de l'emploi indépendant et du temps partiel salarié (4) ;

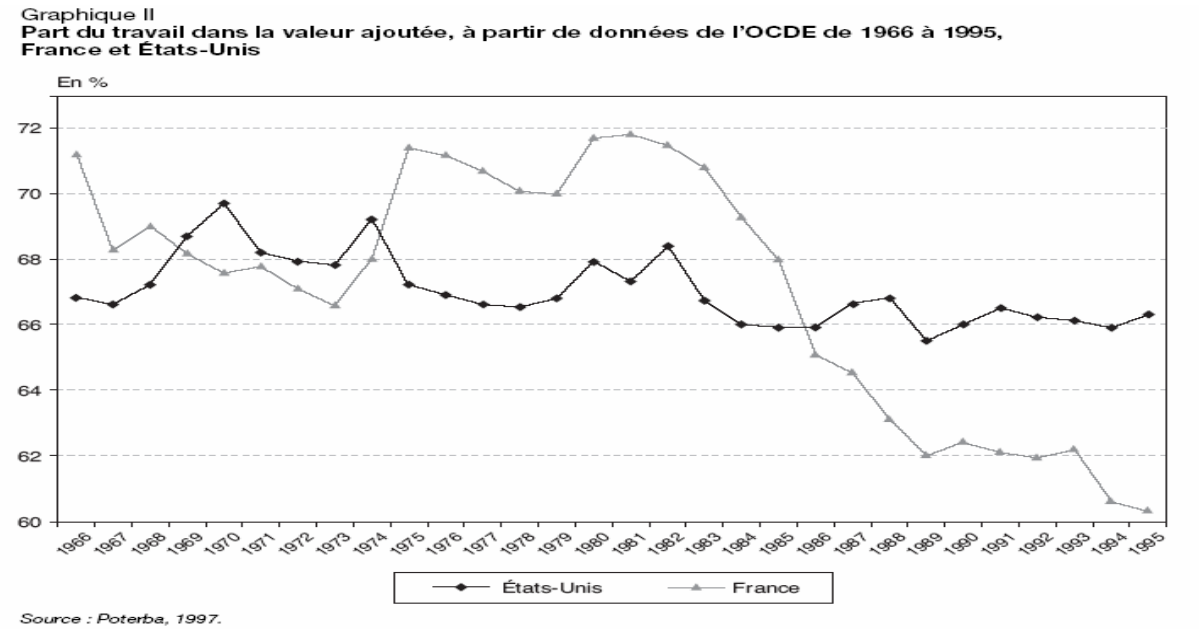
– la non-imputation des SIFIM (services d'intermédiation financière indirectement mesurés) qui brouille l'analyse longitudinale ;

– la non-comparabilité simple des secteurs privés des deux économies qui ne présentent pas la même implication de l'État et des institutions à but non lucratif dans les secteurs des services comme la santé et l'éducation.



Graphique 25 : évolution corrigée de la valeur ajoutée en France et aux États-Unis

(Sources P. Askénazy [2003])



Graphique 26 : évolution de la valeur ajoutée en France et aux États-Unis

Contrairement aux évaluations habituelles (premier graphique), ces modifications permettent à P. Askénazy de montrer que la répartition de la valeur ajoutée comme en France a suivi une pente négative (second graphique) jusqu'en 1997 qui contribue à critiquer la vision de J-F. Vidal d'un régime d'accumulation pour les États-Unis. Mais la stabilité de la part des salaires en France à partir de la fin des années quatre-vingt conserve toute sa pertinence. Par ailleurs, on défend l'idée qu'une modification de la répartition des revenus qui n'entraîne pas de résistance sociale suffisante pour se traduire politiquement par une transformation des institutions ne peut être considérée comme un indice de crise ou d'instabilité. Au contraire, elle marque l'affirmation d'un pouvoir politique qui permet de stabiliser le régime en place. Enfin, la solvabilisation de la consommation s'opère de plus en plus à crédit ce qui permet de repousser les contradictions du régime. De nombreux auteurs ont souligné l'importance du niveau d'endettement des ménages américains qui se traduit entre autres par des déficits commerciaux abyssaux. Ainsi, la consommation peut se maintenir tant que l'accès au crédit est maintenu. Ce qui pose deux questions : quelle est la politique monétaire suivie par la banque centrale. La Banque centrale s'est efforcée de soutenir la croissance en maintenant très bas les taux d'intérêt puisque les menaces inflationnistes n'étaient pas présentes. Dans quelle mesure le reste du monde continuera à financer les États-Unis ? L'Asie est la région du monde qui participe le plus au financement des États-Unis. Son développement économique dépend de la croissance de la demande américaine. Il n'y a donc pas de limite aux déficits américains à moyen terme ?

Section 4.3. Un régime d'accumulation financiarisé

Pour F. Lordon et F. Chesnais, il n'existe aucune ambiguïté sur l'existence d'un régime d'accumulation financiarisé, mais il existe quelques divergences sur la définition de celui-ci et le rôle des institutions qui le caractérise.

4.3.1. Un régime d'accumulation particulier à l'hégémonie américaine

L'expression de capitalisme financiarisé utilisé par F. Chesnais est moins consensuelle que celle de nouvelle économie. Elle vise à souligner le rôle primordial joué par ce secteur de l'économie et l'influence des acteurs de ce secteur qui représentent une nouvelle classe capitaliste. La finance en tant que classe aurait conscience des ses intérêts propres et contribuerait délibérément à renforcer son pouvoir institutionnel de manière à imposer ses objectifs et ses exigences à l'ensemble des autres agents économiques. G. Duménil et D. Lévy (2000) suggèrent dans le même esprit que le resserrement de la politique monétaire de 1979 fait partie d'une vaste entreprise de recouvrement de son pouvoir par la finance. La politique monétaire est devenue nettement favorable aux créditeurs à partir du changement de cap sous l'impulsion P. Volker. Le passage de rendements réels négatifs à la fin des années soixante-dix à une norme de rentabilité financière aux alentours de 15% sur les deux dernières décennies s'explique en partie par l'évolution de l'inflation sous l'effet de la politique monétaire comme le souligne le rapport D. Plihon (2002). Le secteur a considérablement enflé depuis sa libéralisation. Ces orientations avaient été largement recommandées par les monétaristes et les défenseurs de l'économie de l'offre qui représentent les intérêts des capitalistes aux États-Unis. La libéralisation financière porte donc des intérêts particuliers particulièrement marqués. Cette modification des rapports de force politiques est-elle en mesure de recomposer un régime d'accumulation ?

4.3.2. Hiérarchie internationale *versus* hiérarchie institutionnelle

Selon F. Chesnais ce régime d'accumulation ne peut se réaliser qu'aux États-Unis en raison du caractère dominant du pays en tant que puissance économique, militaire et politi-

que. F. Chesnais en accord avec F. Lordon souligne que les États-Unis en tant que centre de l'intermédiation financière internationale ont bénéficié d'un afflux de capitaux, justifié par la profondeur et la liquidité des marchés américains qui restent les plus sûrs au monde. Cette idée est développée par H. Bourguinat (2003) qui observe la capacité d'absorption de l'épargne internationale des États-Unis, soulignant qu'environ un tiers du déficit extérieur est financé par les pays de la périphérie. A cet égard, les États-Unis possèdent un atout important qui a contribué à forger un régime d'accumulation spécifique difficile à exporter tendant à remettre en cause l'hypothèse de l'avènement d'un nouveau régime d'accumulation au sens régulationniste habituel. C'est-à-dire un régime d'accumulation intensif intégrant où l'intérêt des salariés concorde avec l'intérêt économique. Il rejoint ainsi les propos de R. Boyer : « En dehors des États-Unis, les gouvernements pourraient être tentés d'importer rapidement les institutions fondamentales d'une économie fondée sur la finance, qui de surcroît requiert l'adoption d'un ensemble d'institutions typiques d'un capitalisme de marché. S'ils espèrent que leur économie remportera les mêmes résultats que les États-Unis ou la Grande-Bretagne, ce type de raisonnement fallacieux risque d'entraîner des déconvenues » traduction de l'auteur [31] R. Boyer souligne les difficultés à remplir les contraintes liées aux complémentarités institutionnelles tandis que F. Chesnais met en avant la dimension hégémonique des États-Unis dans l'économie mondiale, mais les conclusions sont proches. Il paraît difficile d'exporter le régime fondé sur la finance dans des pays où la finance n'est pas présente de longue date.

Pour F. Lordon si l'on considère un régime d'accumulation comme une somme de contraintes essentielles qui s'applique à une économie, il peut donc se réaliser à des degrés divers dans d'autres pays avec des performances différentes. Par exemple, dans le régime fordiste, le rapport salarial est la variable de commandement selon l'expression de B. Billaudot (2001). Dans le régime d'accumulation financiarisé, c'est la rentabilité des fonds investis par les investisseurs institutionnels qui devient la nouvelle variable de commandement. Le rapport salarial devenant une variable de bouclage, d'ajustement. Avec cette définition, il offre un cadre plus large qui lui permet de se prémunir des critiques fondées sur l'idée qu'il n'aurait existé qu'un seul régime d'accumulation : le fordisme. En effet, cette notion selon F. Lordon serait vidée de son sens si on la considère au singulier. Les régimes d'accumulation fordistes ont connu de nombreuses variantes nationales, seule la

[31] " Outside the US, many governments may be tempted to import quickly the core institution of an equity based economy, which in turn requires the adoption of the range of institution that are typical of a market led capitalism. If they hope that their economy will earn the same returns as US or UK, this may well involve of fallacy of composition." Boyer (2000)

contrainte liée au rapport salarial était commune à chaque pays trouvant des arrangements propres à leur histoire et leurs traditions sociales. Ainsi la perspective de F. Lordon paraît plus cohérente avec l'approche régulationniste car elle rend bien compte de la diversité des régimes.

Ainsi chez F. Chesnais comme chez R.Boyer, on a définition du régime d'accumulation où les performances et la cohérence comptent. Pour F. Lordon seule, la hiérarchie des institutions est importante.

4.3.3. L'autorité monétaire et le capital fictif

L'opposition se poursuit sur le rôle des institutions dans le nouveau régime d'accumulation. Pour F. Lordon, la Fed aurait perdu une grande partie de son pouvoir à dicter au marché l'attitude à suivre, et à orienter la formation des conventions. Le moment le plus symptomatique de cette situation correspond à l'intervention d'A. Greenspan (1997) sur l'exubérance irrationnelle des marchés financiers qui, au lieu de se traduire par une baisse des cours, a contribué au contraire à une reprise de la hausse des cours. Face à la faiblesse de l'inflation le discours du banquier central a évolué. C'est en 1998 qu'il accepte l'idée de nouvelle économie tout en ne sous-estimant pas la dimension spéculative en intervenant massivement lors de la crise boursière. Pour F. Chesnais, la Fed s'emploie à défendre l'intérêt de la classe dominante : les institutions financières et les investisseurs institutionnels. La spéculation renvoie dans sa version la plus pure à la création d'argent par l'argent. Le processus de production est court-circuité. On passe directement d'une séquence A A', sans passer par la phase de production et de valorisation. C'est donc la notion marxiste de capital fictif et d'autonomie de la sphère financière qui permet d'approfondir la compréhension des enchaînements qui se sont déroulés aux États-Unis. F. Chesnais croit voir dans les analyses de F. Lordon un pur décrochage entre la sphère réelle et la sphère financière. D'après F. Chesnais, cette perspective seule ne pourrait expliquer le maintien en si longue période d'une bulle qui ne se serait nourrie que d'elle-même. L'intérêt d'analyser les transformations réelles qui ont préludé puis accompagné la croissance du prix des actifs aux États-Unis ainsi que les relations que nouent les États-Unis avec le reste du monde, permet au contraire de donner corps à l'intuition qu'une partie des richesses qui apparaissent dans la hausse des cours est au moins partiellement issue de l'économie réelle. Leurs origines correspondraient à une

diminution du pouvoir de négociation des salariés à travers la pression à l'externalisation ou à la délocalisation : « maquiladoras effect », auxquelles viendrait s'ajouter la fuite des cerveaux en faveur des États-Unis qui contribue à fragiliser la position des insiders. Mais l'interprétation de F. Chesnais paraît abusive dès lors que l'on relit avec attention les écrits de F. Lordon qui consacre de longs développements à la précarisation du salariat commanditée par la finance. La finance par son pouvoir de défection se décharge des aléas économiques sur les entreprises qui tâchent de s'en libérer sur l'élément le plus fragile dans la chaîne décision. C'est-à-dire le travail et particulièrement le travail peu qualifié. D'après F. Lordon, les transformations sociales viseraient à rendre le travail liquide, justifiant l'idée que la finance tend à imposer sa logique à l'ensemble des éléments du système économique. Mais cette dynamique n'est pas linéaire. Sur longue période le capitalisme, en passant par divers régimes d'accumulation décrirait un mouvement endométabolique. Chaque régime connaîtrait plusieurs petites crises remettant progressivement en cause les institutions régulatrices qui le caractérisent. Ces ondulations conduisent à une crise moyenne qui amène de sensibles modifications du régime. Puis dans une phase de grande crise, leur rôle serait complètement révisé à travers une profonde période de mutation. Il semble que l'on soit avec la crise boursière de 2001 face à une petite crise entraînant des aménagements à la marge du régime. Les appels réitérés au retour de la morale dans les affaires, avec pour évolution majeure un renforcement de la législation par loi Sarabanes-Oxley (2002) des intervenants sur les marchés financiers ne paraît pas constituer une transformation fondamentale du capitalisme financier américain (F. Lordon, [2003]) renforçant la thèse d'une petite crise. L'intérêt de ces périodes est d'exhiber les relations sous-jacentes aux régimes d'accumulation que sa cohérence cache. Cet épisode a mis en évidence le rôle de la Fed et du gouvernement américain dans la gestion du cycle, interventions qui ont également prévalu durant l'ensemble du cycle de croissance.

Les travaux de F. Lordon et F. Chesnais, sont plus complémentaires que contradictoires. Ils permettent de préciser la nature du régime et par là même la définition qui est donnée à cette notion de régime d'accumulation. Les travaux de J-F. Vidal sont nettement différents, ils se placent en amont des problèmes liés à la financiarisation de l'économie ce qui leur confère force et faiblesse à la fois. Ils ont l'avantage de décrire l'avènement d'un nouveau régime d'accumulation intensif fondé sur les TIC, de le replacer dans une perspective d'histoire économique longue comparée et de renouer ainsi avec la philoso-

phie des premiers travaux régulationnistes. La faiblesse réside dans le manque d'explication sur les propriétés du mode de régulation et des implications de la finance sur les aspects institutionnels.

Section 4.4. L'absence d'un régime d'accumulation définitif

R. Boyer essaie de créer un cadre d'analyse qui permette d'expliciter à la fois quelques caractéristiques importantes du régime d'accumulation fordiste et d'un virtuel régime d'accumulation patrimonial : « A purely hypothetical model is then built by assembling various hypotheses derived from the observations of current American trends » (R. Boyer [2000]). Cette tentative correspond plus à la description d'une voie de recherche que d'un travail pleinement achevé. La confrontation des résultats théoriques avec des évaluations empiriques ne valide pas le modèle pour de nombreux pays. Problème de spécification ou simplicité du modèle, la tâche visant à représenter dans un même cadre plusieurs régimes d'accumulation distincts n'est pas simple. Aussi le lecteur est invité un poursuivre la recherche à travers des modèles plus complexe dont R. Boyer donne de nombreuses indications. La référence à cet article vise à montrer qu'un grand nombre des ses recommandations peuvent être formalisées à travers des modèles flux-stock. C'est l'objet de la prochaine partie de la thèse.

Le modèle est conçu comme une réflexion préalable, il représente une économie fermée. Il suppose que seule la politique monétaire intervient. Les gouvernements sont placés sous la tutelle des marchés financiers : « … fiscal policy is generally neutralized by financialization[32]». La représentation offerte par R. Boyer repose sur l'intuition suivante : pour décrire un régime d'accumulation patrimonial, il faut décrire les conditions d'un compromis capital travail rénové tel qu'a pu l'imaginer M. Aglietta. L'intérêt des travailleurs et des capitalistes n'est plus contradictoire à partir du moment où la plupart des travailleurs détiennent un capital financier qui modifie leurs comportements. Leur consommation devient plus sensible aux variations du prix des actifs financiers qu'à l'évolution des salaires. Leurs attentes en terme de salaires sont réduites par l'accroissement des procédures d'intéressement, par la détention d'action de l'entreprise par le biais de stock option ou dans le cadre de retraite gérée en capitalisation. A la limite la propension à consommer dans le nouveau régime peut

[32] Le pragmatisme de la politique américaine s'interdit rarement le recours à la politique budgétaire si la situation économique se dégrade.

devenir supérieure à un. Dans ce cas, on sort nettement des relations spécifiques du fordisme où le salaire constitué la référence essentielle en terme de consommation puisque le niveau de consommation serait désormais largement influencé par les plus-values latentes ou réalisées et les dividendes.

4.4.1. Présentation du modèle

La première équation fixe l'équilibre comptable global. La demande globale est composée de la consommation et de l'investissement. Il n'y a pas de dépenses publique et donc pas de prise en compte de l'État. L'économie est fermée.

(1) $D = C + I$

La seconde équation décrit le comportement d'investissement qui est fonction de l'écart entre la rentabilité financière exigée (ρ) et le taux de profit (r) et d'un élément d'accélérateur par la demande $(D-D_{(-1)})$.

(2) $I = a*K_{(-1)}*(r-\rho) + b*(D-D_{(-1)}) + i_0$

L'équation (3) représente le comportement de consommation. Il est lié au niveau de la masse des salaires (MSR) et d'un effet richesse (W).

(3) $C = \alpha*MSR + \beta*W + c_0$

L'équation (4) décrit l'évolution comptable du stock de capital. Le niveau de capital actuel correspond au stock à la période précédente moins la dépréciation du capital plus l'investissement contemporain.

(4) $K= K_{(-1)}*(1-\delta) + I$

L'équation (5) traduit le niveau du PIB potentiel en fonction du coefficient de capital (v) et du stock de capital.

(5) $\overline{Q} = v*K$

À court terme, le niveau de la production est contraint soit par les débouchés, soit par les capacités de production.

(6) $Q = Inf(\overline{Q},D)$

Le taux de profit est l'écart entre le chiffre d'affaire qui est déterminé par le niveau de la production moins la masse des salaires sur le stock de capital.

(7) $$r = \frac{Q - MSR}{K_{(-1)}}$$

Le niveau de la richesse financière est déterminé par le niveau des profits déflatés par le taux d'intérêt multiplié par le q de Tobin.

(8) $$W = q^* \frac{Q - MSR}{i}$$

Le niveau de la masse des salaires est déterminé positivement par la demande globale, tandis que la rentabilité exigée pèse sur les revenus salariaux.

(9) $$MSR = f^*Q - e^*\rho + w_0$$

Le profit exigé est supposé constant.

(10) $$\rho = \bar{\rho}$$

Le q de Tobin est fixé.

(11) $$q = \bar{q}$$

L'équation (12) décrit la fonction de réaction de la Banque centrale qui vise essentiellement à éviter les bulles spéculatives. Le taux d'intérêt s'accroît d'autant plus que le rapport entre la richesse financière et le PIB est élevé.

(12) $$i = j0 + \psi\left(\frac{W}{Q} - r^*\right)$$

Le taux d'intérêt d' « équilibre » dépend du niveau de développement économique et d'un paramètre exogène qui traduit l'appréciation de la Banque centrale.

(13) $$r^* = (Q, \psi)$$

Les hypothèses du modèle les plus lourdes concernent l'absence de relation extérieure commerciale et financière. Mais le modèle se trouverait considérablement alourdi par la prise en compte du reste du monde. Par ailleurs, les relations financières ne sont pas complètement décrites. On ne sait pas exactement comment est financé l'accumulation du capital. Et l'évaluation de la richesse financière repose sur une forme réduite. Les relations entre le compte de revenus et le compte de capital ne sont pas établies. Le modèle n'est pas pleinement dynamique. Toutes ces contraintes sont liées à une volonté de

simplification que l'on tentera de lever dans le chapitre suivant. Néanmoins, la modélisation permet, en croisant les effets d'accélérateur financier fort ou faible, l'importance ou la faiblesse des salaires dans la détermination de la demande globale, de décrire quatre régimes de croissance et de souligner les complémentarités nécessaires à la stabilité d'un régime d'accumulation.

Le premier cas décrit les caractéristiques du fordisme. Le salaire constitue l'élément déterminant de la demande, tandis que les effets d'accélération financière sont faibles. Ce régime est stable. Le second cas se trouve à l'opposé du premier. Les effets richesses dominent la détermination de la consommation, et de puissants effets d'accélération financiers jouent positivement sur l'investissement. Les deux cas suivants sont intermédiaires entre le régime fordien et le régime dominé par la finance. Dans le cas trois, soit la rentabilité financière est forte dans ce cas, les effets richesses dominent la consommation mais, l'absence d'accélérateur financier contraint la demande globale par la faiblesse de l'investissement ; soit, la rentabilité financière est faible et l'investissement se tient mais c'est la consommation qui n'est pas au rendez-vous.

Dans le cas 4, la situation est symétrique, si la rentabilité financière est élevée, l'investissement est entretenu mais les salaires sont contraints ce qui réduit les débouchés et doit finir par réduire la rentabilité financière et l'investissement. Si la rentabilité financière est faible, les salaires entretiennent la demande, mais l'investissement est contraint ce qui pèse sur la croissance et doit se conclure par une croissance lente manquant de cohérence.

L'un des points essentiels distinguant le régime fordiste d'un régime du type de la « nouvelle économie » est lié à l'évolution de la hiérarchie institutionnelle : « the hierarchy among institutionna forms is drastically shifted : the financial regime play the central role that used to be attributed to the wage-labor nexus under fordism ». Formellement, cette évolution se traduit par l'importance relative d'un effet accélérateur noté A et d'un effet richesse dans le comportement de consommation noté B. Le croisement des ces deux paramètres permet de dresser quatre configurations qui illustrent les rapports qui unissent la norme financière, les profits, les salaires, et la demande par rapport à l'effet richesse et à l'accélérateur sur les différents régimes de croissance.

R. Boyer (2000) essaie de créer un cadre d'analyse unifié qui permette d'expliciter à la fois les grands traits du régime d'accumulation fordiste et d'un virtuel régime d'accumulation patrimonial en mimant les grandes tendances du capitalisme américain des années quatre-

vingt-dix à travers une maquette centrée sur une fonction d'investissement et de consommation largement influencée par des déterminants financiers : effet richesse et Q de Tobin (R.Boyer 2000). Pour lui, il s'agit de trouver un successeur improbable au fordisme. Avant d'entrer dans l'analyse, il revient sur l'ensemble des successeurs qui ont été pressentis au fordisme. Un régime schumpétérien tiré par les NTIC. Mais il est apparu que la croissance et l'emploi ne sont pas majoritairement poussés par ces éléments, même s'ils y participent de manière significative. Par ailleurs, la production des NTIC ne constitue pas un avantage déterminant dans la mesure où les gains de productivité se diffusent par la baisse des prix vers les secteurs utilisateurs. Dès lors, la constitution de savoirs incorporés dans le « capital humain » comme perspective d'explication est abordée sous l'expression de capitalisme cognitif (Knowledge based economy (KBE)). (R. Reich [1992]). Non étrangère aux transformations actuelles comme a eu l'occasion de le souligner R. Reich, cette configuration du capitalisme tend à renforcer les inégalités salariales entre les manipulateurs de symboles[33] et les autres. Elle ne peut à elle seule représenter l'ensemble des évolutions qui semblent largement impulsées par la sphère financière avec des conséquences importantes sur les autres institutions qui encadrent l'économie, mais il lui semble fort probable que le nouveau régime se trouve à la croisée des ces différentes tendances. Mais un certain scepticisme se dégage toutefois : « Depuis que le régime fondé sur la consommation et la production de masse est entré en crise sous les tensions combinées de la réduction de la productivité des années 70 jusqu'au milieu des années 1980, une synergie émergente a été identifiée entre production de masse et produits diversifiés comme moyen de vaincre les défauts majeurs du fordisme […] la sévérité de la crise financière japonaise a mis fin à cette croyance, même si le passage de la surestimation à la sous-estimation des performances japonaises

[33] ... résolution de problèmes, d'identification de problèmes et de courtage stratégique. [Les services qu'ils produisent] ne participent pas au commerce international en tant qu'objets standardisés. Ce qui est échangé, ce sont les manipulations de symboles : données, mots, représentations orales et visuelles [...] Les manipulateurs de symboles simplifient la réalité en la réduisant à des images abstraites qui peuvent être réarrangées, avec lesquelles ils peuvent jongler, qu'ils peuvent tester, communiquer à d'autres spécialistes, et finalement transformer à nouveau en réalité. Ces manipulations sont effectuées à l'aide d'outils analytiques affûtés par l'expérience [...] Les manipulateurs de symboles travaillent souvent seuls ou dans de petites équipes, qui peuvent être liées à des organisations plus vastes, y compris des réseaux mondiaux. Le travail en équipe est souvent crucial [...] Quand ils ne sont pas en train de parler avec les autres membres de leur équipe, les manipulateurs de symboles sont assis devant des terminaux d'ordinateur; ils examinent des mots et des nombres, les déplacent, les modifient, essayent d'en sortir de nouveaux mots et de nouveaux nombres, formulent et testent des hypothèses, conçoivent, jouent leur rôle de stratèges. Robert Reich, The Work of Nations, New York : Random House, 1991, p. 163 et 164

paraît extrême. Quoi qu'il en soit la recherche d'alternative est ouverte » [34]traduction de l'auteur

Le modèle théorique devait servir à fonder une classification des différents pays. Mais les tentatives de validation empiriques ont eu tendance à contredire les intuitions du modèle puisque le Japon était le plus proche du cas de la nouvelle économie alors qu'il se trouvait en pleine crise déflationniste. Les effets richesses dans de nombreuses études semblent rester assez stables à travers le temps, autour de 5% (F. Serranito OFCE [1999]). Dans le cadre d'économie fermée, la macroéconomie semble incapable seule de rendre compte des cohérences institutionnelles qui ont pu apparaître aux États-Unis. Un élément central apparaît néanmoins dans les schémas. L'intérêt des salariés et des capitalistes doit converger sans quoi les régimes de croissance sont caractérisés par des instabilités. Ainsi, le problème de la démocratisation de la détention d'actif devient central. Or, R.Boyer rappelle que la financiarisation ne constitue qu'une partie des transformations en cours dans le capitalisme américain, que cette phase est transitoire et repose en partie sur des modifications de régime de retraite aux États-Unis.

[34] « Since the masse-consumption and mass-production growth regime ran into crisis under the strains associated with productivity slow-down, from 1970s to the mid-1980s, an emerging synergy between mass production and product differentiation has been identified as means of overcoming one of the major shortcomings of Fordism […] the severity of the Japanese financial crisis has put an end to this belief, even if the associated shift from overestimation to underestimation of Japanese manufacturing performances is too extreme. Anyway, the search for alternative is open".

Tableau 7 : quatre régimes d'accumulation différenciés par l'intensité de la financiarisation par rapport à la dynamique de la demande fordienne

	Effet richesse dominant	Evolution des salaires dominant
Accélérateur financier faible	CAS 3 La demande diminue avec les salaires La norme de rentabilité joue un rôle négatif (instabilité entre l'effet richesse et l'investissement)	CAS 1 (cas fordiste) La norme de rentabilité joue un rôle négatif Cette dynamique produit des effets négatifs sur le cercle vertueux fordiste par la diminution de la rentabilité
Accélérateur financier fort	CAS 2 La demande augmente Effet richesse positif lié à l'augmentation des normes de rentabilité exigées Cas virtuel de la nouvelle économie où les intérêts des employés sont compatibles avec ceux de la firme	CAS 4 Diminution de la demande Maintien d'un effet positif de la norme de rentabilité Les réductions de salaires sont positives malgré l'effet richesse L'augmentation de la norme de rentabilité joue un rôle positif

Sources : R. Boyer (2001)

4.4.2. Absence de régulation dans la nouvelle économie

Ces différentes situations sont intéressantes puisqu'elles permettent malgré leur grande simplicité d'établir une typologie d'économies qui seraient plus ou moins entrées dans le nouveau régime d'accumulation. Il est intéressant néanmoins de remarquer que dans trois cas sur quatre les régimes d'accumulation décrits portent en eux des forces déflationnistes. En effet, même dans un modèle très simplifié, les conditions pour qu'un régime d'accumulation financiarisé s'installe sont difficiles à réunir. Si la norme de rentabilité est directement liée à une pression à la baisse sur la masse salariale, et que les ménages n'ont pas pleinement intégré les effets richesse, on constate une diminution de la demande. Par ailleurs, les exemples offerts par le Japon, les pays d'Amérique latine, d'Asie du sud-est, la Russie et même les États-Unis rappellent que la libéralisation financière est souvent à l'origine de graves crises économiques. Malgré la qualité du pilotage économique et

l'expertise de la Fed, l'éclatement de la bulle spéculative n'a pu être empêché. Aussi, comme le souligne R. Boyer : « The development of the financial markets mechanically extends the wealth-based zone but at the same time takes the economy closer to the zone of structural instability. There is thus a threshold above which financialization destabilizes macro-economic equilibrium." [35] De surcroît, la fragile hiérarchie institutionnelle décrite ne peut être reproduite à l'identique dans d'autres régions du monde. Les États-Unis bénéficient d'une dépendance au sentier de croissance et des phénomènes de *lock-in*, liés à un avantage qui ne peut être reproduit ailleurs. F.Chesnais souligne que les États-Unis en tant que puissance économique dominante et centre de l'intermédiation financière internationale possède un régime de croissance spécifique difficile à exporter ce qui tend finalement à remettre en cause l'hypothèse de l'avènement d'un nouveau régime d'accumulation au sens plein du terme. Il rejoin ainsi les propos de R.Boyer : « Outside the US, many governments may be tempted to import quickly the core institution of an equity based economy, which in turn requires the adoption of the range of institution that are typical of a market led capitalism. If they hope that their economy will earn the same returns as US or UK, this may well involve o fallacy of composition."

Pour autant, ces tensions condamnent-elles l'existence d'un régime dominé par la finance ?

Dans son ouvrage plus récent, R. Boyer prend nettement position contre l'idée de nouvelle économie qui selon lui ne reposerait que sur une bulle. Nous allons voir que M. Aglietta impressionner par l'ampleur des faillites liées au problème d'une mauvaise gestion des entreprises finit par se rapprocher de la vision de R. Boyer.

Quelle que soit la nature exacte du régime, une condition paraît s'imposer, celle d'une rentabilité financière accrue. Le problème central se résume alors à établir les hypothèses sous lesquelles le régime pourra se maintenir avec des critères de rentabilité élevés, imposés par les investisseurs institutionnels. Pour ce faire, de nombreuses conditions doivent être remplies : la diminution du rôle des salaires sur la demande globale compensée par l'accroissement d'effet richesse. Les revendications strictement salariales sont réduites par l'accroissement des procédures d'intéressement, par la détention d'actions de l'entreprise, par le biais de stocks options ou dans le cadre de retraite gérée en capitalisation ce qui permet de surcroît de faire adhérer une partie des salariés aux transformations organisationnelles. Dans ce cas, on sort nettement des relations spécifiques du fordisme où le salaire cons-

[35] Ce résultat est particulièrement intéressant puisqu'il est loin des interprétations qui mettent en cause la qualité de la gouvernance économique et offre au contraire une interprétation structuraliste des problèmes suscité par la financiarisation.

tituait la référence essentielle en terme de consommation puisque le niveau de consommation ne serait plus exclusivement dicté par la masse salariale mais également par les revenus tirés de la finance ou à travers les possibilités de financement par endettement qu'offre les collatéraux financiers (ou immobiliers).

L'un des points discriminant le régime de type fordiste d'un régime du type financiarisé est lié à l'évolution de la hiérarchie institutionnelle[36] : « la hiérarchie parmi les formes institutionnelles est nettement modifiée : le régime financier joue le rôle central qui était celui attribué au rapport salarial durant le fordisme » traduction de l'auteur[37]

Formellement, cette évolution se traduit par l'importance relative d'un effet accélérateur et d'un effet richesse dans le comportement de consommation. Le croisement des ces deux paramètres permet de dresser quatre configurations qui illustrent les rapports qui unissent la norme financière, les profits, les salaires, et la demande par rapport à l'effet richesse et à l'accélérateur financier sur différents régimes de croissance. La dynamique du régime est contenue par l'interaction entre les anticipations des marchés en ce qui concerne l'évolution de la rentabilité financière, la rentabilité dégagée par les entreprises et la politique monétaire et la manipulation de la structure des taux d'intérêt. Les conditions de la concurrence sont accrues, et la tertiarisation de l'économie contribue à stabiliser la conjoncture. On retrouve donc les grandes directions relevées par M. Aglietta que tente de modéliser R. Boyer.

4.4.3. Les dérives du capitalisme financier

Les derniers travaux de M. Aglietta (M.Aglietta et A.Rebérioux [2004]) soulignent les faiblesses du régime de croissance américain. Désormais le capitalisme patrimonial (1998) n'aurait été qu'une aberration financière autorisée par une généralisation de malversations comptables, dernière solution pour répondre aux exigences des marchés. M. Aglietta suit R. Boyer en décrivant la nouvelle économie comme une Ponzy économie interdisant tout maintien à moyen terme. Toutefois, certains traits caractéristiques des États-Unis doivent néanmoins fonder les bases d'un régime d'accumulation à venir.

---

[36] Ce point de vue est clairement partagé par F.Lordon : « Le plongement des économies dans un univers de marchés financiers renverse complètement la hiérarchie des formes institutionnelles telle qu'elle avait prévalu pendant l'époque fordienne pp. 228 le nouvel agenda de la politique économique en régime d'accumulation financiarisé. Le triangle infernal. Crise, mondialisation, financiarisation (sous la direction de) G.Duménil et D.Lévy.

[37] " The hierarchy among institutional forms is drastically shifted : the financial regime play the central role that used to be attributed to the wage-labour nexus under fordism ".

4.4.3.1. Les méthodes d'évaluation de la valeur actionnariale

Avant d'en venir aux solutions envisagées par M. Aglietta et A. Rebérioux, pour faire face aux dérives du capitalisme à dominante financière, on reprend les éléments qui sont à la base de l'instabilité : la pression actionnariale à travers la diffusion de méthode dévaluation particulière comme le MEDAF (modèle d'évaluation des actifs financiers ; en anglais CAPM, capital asset pricing model). La valeur ajoutée économique, plus connue sous l'acronyme « EVA » en langue anglaise (economic value added), est inventée et brevetée au début des années 1990 par le cabinet Stern & Stewart. C'est l'indicateur emblématique de la valeur actionnariale.

Les méthodes d'évaluation des résultats financiers reflètent la supériorité hiérarchique de la finance : « Ces chartes véhiculent une conception particulière de la responsabilité de la firme et de ses dirigeants, qualifiée de « valeur actionnariale » ou de « souveraineté actionnariale » : une entreprise bien gérée est une entreprise au service de ses actionnaires, l'inflation du cours boursier s'imposant comme critère ultime de la réussite. R résultat net, Re résultat d'exploitation, D la valeur comptable des dettes et r le taux d'intérêt apparent :

$R = R_e - rD$

k : la rentabilité des actions de l'entreprise déterminée par le MEDAF

FP : évaluation comptable des fonds propres

$EVA = R - k*FP$

ROE : return on equity, rentabilité financière

ROA : return on asset, rentabilité économique

La valeur actionnariale est définie comme l'écart entre le résultat net et la rentabilité exigée par le marché à travers la rémunération des fonds propres (k*FP). Si la rentabilité des fonds propres s'établit à taux k, l'EVA est nulle malgré la présence d'une rentabilité économique : « L'écart est assimilé à une perte, même si les actionnaires sont rémunérés pour leur service. Le rendement d'équilibre du marché est donc perçu comme le rendement minimal, légitime, à partir duquel peut s'apprécier la véritable création de la valeur. Pour F. Lordon [2000], il résulte de ce principe que les actionnaires émargent deux fois : une fois au coût d'opportunité k, et une fois à l'EVA. Le détournement du concept de coût du capital est manifeste : alors que cette notion constitue à l'origine une valeur d'équilibre, elle est ici pensée comme une valeur minimale, « toujours à dépasser » L'EVA procède donc d'une logique de déséquilibre, invitant l'ensemble des acteurs à battre le marché. L'inconsistance

de ce commandement d'un point de vue macroéconomique est évidente. » (L. Batsch [2002]).

Pour parvenir à ces résultats les entreprises peuvent recourir à trois procédés principaux qui découlent des modalités de calculs du MEDAF.

$$\beta_i = Cov(i;m)/V(m) \tag{1}$$

$$k_i = k_f + \beta_i \left(k_m - k_f\right) \tag{2}$$

$$Cmpc = k * FP/K + r * D/K = k - (k-r) * D/K \tag{3}$$

$$EVA = (R/FP - k) * FP = (ROE - k) * FP \tag{4}$$

$$\begin{aligned} EVA &= R + r * D - kFP + rD \\ &= R_e - (kFP + rD) \\ &= \left[\frac{R_e}{FP+D} - \frac{\left(k * FP + r * D\right)}{FP+D}\right] * \left(FP + D\right) \\ &= (ROA - Cmpc) * K \end{aligned} \tag{5}$$

$$MVA_{t0} = \sum_t^T \left[\frac{EVA}{(1+CMPC_t)^t}\right] \tag{6}$$

Les trois effets de la méthode d'évaluation vont dans le sens d'une réduction de la croissance. L'effet levier : il s'agit d'accroître l'endettement en minimisant les fonds propres lorsque les taux d'intérêt sont inférieurs aux taux de rentabilité économique, comme le montre l'équation 3. D'un point de vue performatif, cette équation souligne le coût d'opportunité à engager le capital dans un quelconque processus productif, et qu'il faut par conséquent l'économiser et l'allouer aux emplois les plus rentables. La réduction de la sensibilité de la rentabilité de l'entreprise à l'environnement économique permet également d'accroître la rentabilité financière en réduisant le β de l'entreprise. Il faut donc parvenir à réduire la sensibilité du résultat de l'entreprise à la conjoncture. Pour ce faire, il faut accroître la part des coûts variables. Dans ce rôle, l'emploi devient un élément clé, ce que traduit la montée de la précarité des salariés et la montée des contrats de travail atypiques. On comprend également en quoi la question du code du travail pour les entreprises entre au cœur des préoccupations. Ces méthodes d'évaluation ne sont pas mises en œuvre dans la pratique mais elles constituent une référence à atteindre : « Si peu d'entreprises ont adopté la méthode EVA/MVA dans sa forme canonique, en raison des difficultés de son applica-

tion concrète, cette méthode revêt une dimension symbolique essentielle. Elle structure le discours sur la création de la valeur pour l'actionnaire, en lui donnant un fondement théorique relativement simple ». (M. Aglietta et A. Rebérioux [2004])

Globalement, les tentatives récurrentes de chaque entreprise pour battre ses concurrents conduit à des pratiques légales comme l'externalisation, la délocalisation, la concentration et le recentrage sur le cœur de métier. Mais une fois que l'ensemble des ces pratiques licites a été mobilisé, la tentation est grande de recourir à des pratiques illicites qui vont mettre à mal l'idéal véhiculé par la gouvernance d'entreprise.

4.4.3.2. La crise de la gouvernance d'entreprise

La crise de la gouvernance d'entreprise reposerait essentiellement sur la liquidité. La liquidité est un phénomène dual. Elle est recherchée par les épargnants et les détenteurs d'actif en général pour pouvoir se départir rapidement des risques. Mais à l'inverse la liquidité impose une distance vis-à-vis de la gestion des actifs posant des problèmes d'agence. Une contradiction essentielle apparaît entre une perspective microéconomique de gestion des portefeuilles supposant l'efficience des marchés et une perspective macroéconomique décrivant des phénomènes panurgiques susceptibles de produire de puissants mouvements spéculatifs. La liquidité impose donc l'arrivée et la montée en puissance de nouveaux acteurs tels que les sociétés de notation (*rating*). Elles jouent un rôle déterminant dans l'accès à la liquidité pour les entreprises et possèdent un pouvoir de contrôle qui pousse les entreprises à modifier leurs méthodes de gestions. Dès lors, les entreprises sont considérées comme des portefeuilles d'actifs rentabilisables individuellement, ce que traduisent les pratiques de spin off (recentrage sur le métier, avec de puissants effets de goodwill, c'est-à-dire d'accroissement de la richesse immatérielle en raison des processus de fusion acquisition avec recentrage. Pour M. Aglietta, ces nouvelles méthodes d'évaluation des actions n'ont rien de neuf mais elles ont un rôle performatif important. Elles permettent de privilégier l'intérêt des détenteurs du capital sur l'ensemble des acteurs entrants dans le processus de valorisation du capital. Cela conduit les entreprises à verser de plus en plus de dividendes (cash-flow distribué en hausse) et le rachat d'action est perçu comme un signe d'acceptation des normes financières de la part des entreprises qui rassure les marchés et permet de stabiliser ou d'améliorer leur notation par les sociétés spécialisées, ce qui les autorise à lever des fonds à bon marché. Cette gestion de type shareholder est mise en œu-

vre par les *Gatekeepers* souvent à leur avantage exclusif. Elle constitue une pompe à cash-flow, un drainage de la valeur dénoncé par Jensen qui fut à l'origine des principes qui ont permis ce mouvement.

Cette vision financière, voire rentière, de l'entreprise tend à sous-estimer la dimension collective de l'entreprise, son existence en tant que collectif de travail. Cette absence de prise en compte du facteur humain a conduit parfois à des échecs. Certaines procédures de fusions acquisitions ont ainsi coûté plusieurs milliards de dollars aux États-Unis et représenterait environ 12 % des montants engagés lors d'opération de croissance externe. Mais malgré ces erreurs les entreprises ont été capables de créer de la valeur à partir d'actifs dépréciés. C'est la déconsolidation : céder au prix fort des actifs dépréciés, dissimuler des dettes grâce à une collusion généralisée des intervenants qui permet, jusqu'à l'éclatement des affaires, une forme d'auto-assurance. Tous les *Gatekeepers* y gagnent, les dirigeants d'entreprises en se voyant servir des stock-options, les sociétés d'audit, et les banques d'affaire qui organisent les deals, les gestionnaires de fonds de pension en voyant leurs performances croître, ainsi que leurs rémunérations. Le processus consiste à se départir des actifs dépréciés (asset light), auprès d'une filiale supposée juridiquement indépendante, d'une petite partie des actifs que cette dernière achète à crédit. Une fois réalisé l'achat, la valeur à laquelle s'effectue la vente est supposée représenter le prix de marché (fair value), auquels peuvent ensuite se négocier dans des conditions « normales » les actifs de même nature et permettre le rachat du crédit de la vraie, fausse filiale avec l'assentiment des banques qui gagnent à tous coups, le processus étant le plus souvent bouclé par l'achat des actifs dépréciés par les investisseurs institutionnels et le reste du monde. Les investisseurs institutionnels, par la délégation du pouvoir actionnarial, possèdent un pouvoir d'autovalidation qui pose avec une acuité particulière le problème de bonne gouvernance et du rôle du conseil d'administration. Souvent, le contrôle est rendu caduc, car les membres qui savent, le plus souvent, prennent une part active dans le fonctionnement du système. Les autres sont incompétents ce qui rend le contrôle des conseils d'administration largement inopérant. La solution pour M. Aglietta viendra de la transformation des conseils d'administration, en une forme de parlement où l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise serait pris en compte suivant des modalités qui restent à définir. La solution résiderait dans le retour à une gestion du type stakeholder contre une gestion de type shareholder. Les crises doivent permettre de mo-

difier les institutions existantes jusqu'à parvenir de manière endogène à établir un régime d'accumulation avec mode de régulation adéquat sans crise majeure.
Mais, la régulation de capitalisme se fait rarement de manière endogène. Les régulations endogènes sont l'expression de régime d'accumulation. Ainsi, ou bien l'économie américaine de la seconde moitié des années 1990 constitue un régime d'accumulation ou bien on ne peut présager du résultat des transformations institutionnelles caractéristiques d'une grande crise. Il apparaît que la grande crise n'a pas eu lieu et que le système se réforme à la marge avec la législation Sarabanes-Oxley, ne décrivant pas un profond changement. D'autre part, les grandes réformes de la gouvernance d'entreprise risqueraient de condamner le système comme M. Aglietta l'a indiqué : "With lower leverage, share prices would actually not rise so fast and stay more in line with fundamentals. Prudential rules, aimed at disciplining the fund management industry, will have a bearing on asset price dynamics and subsequently on the whole wealth-based growth regime" (M. Aglietta, p.159 [2000]).

Malgré ces disfonctionnements, les États-Unis se sont sortis sans trop de heurts de la flopée de fraudes comptables. La question d'un régime d'accumulation, même caractérisé par d'importants déséquilibres financiers, ne remet pas en cause son existence, bien au contraire, il en constitue la particularité, comme l'inflation était le signe distinctif du fordisme.

4.4.4. La représentation formalisé du régime

Le modèle que l'on trouve dans *Dérives du capitalisme financier* possède un statut hybride. Il est centré sur les problèmes de gouvernance des entreprises mais il fournit également des éclairages sur la stabilité du régime d'accumulation : « La performance de l'entreprise du point de vue des marchés de produits et de facteurs est le taux de rendement économique (ρ). Ce taux est le ratio du profit net au stock de capital productif. Il est exogène dans ce modèle qui se concentre sur les décisions financières. Comme on va le montrer, celles-ci influence la croissance via l'endettement, la distribution des dividendes et indirectement le cours boursier. » (M. Aglietta et A. Rebérioux, p.119 [2004]).

Ce double niveau d'analyse est ambigu. Le caractère exogène du taux profit pose problème dès lors que l'analyse dépasse le cadre d'une réflexion sur la gouvernance des entreprises. Si les comportements des chefs d'entreprises possèdent des implications sur la croissance,

elles conduisent également à des variations du taux de profits qui influence par surcroît le prix des actions. Pour fonder l'analyse mathématique du modèle, les auteurs sont contraints de déterminer un sentier de croissance stationnaire. D'un point de vue institutionnel, cette contrainte signifie que le mode de régulation et le régime d'accumulation sont stables. Si la stabilité est posée par hypothèse, on ne peut utiliser ce type de formalisation pour identifier les conditions de stabilité d'un régime d'accumulation car dans le bouclage macroéconomique d'autres éléments pourraient conduire à déstabiliser le régime ou au contraire le maintenir malgré les contradictions repérées sur le sentier stationnaire : « On démontre dans l'annexe que, sur un sentier d'accumulation stationnaire, le taux d'accumulation (g) est fonction d'un effet de levier :

$$g = (\rho - DIV - rd) * \left(\frac{1}{1-d}\right) \qquad (1) »$$

Le taux d'accumulation (g) dépend du niveau de rentabilité net du capital (ρ), du niveau des dividendes distribués aux actionnaires (DIV) et du prélèvement financier opéré par le coût de l'endettement (rd). Le niveau d'accumulation est fonction du cash-flow multiplié par un effet de levier $\left(\frac{1}{1-d}\right)$. Une fois établie ces conditions, le jeu consiste à interpréter les conséquences des luttes entre les chefs d'entreprise, les banquiers et les actionnaires. Les entrepreneurs souhaitent voir leur activité se développer. Pour ce faire, ils peuvent tenter de réduire les dividendes servis pour conserver le maximum de cash-flow. Le risque, dans ce cas est d'être victime d'une opération hostile, en raison de la faiblesse des dividendes offerts aux actionnaires. Pour contrer cette menace, l'investissement peut être financé par endettement. Dès lors, c'est la menace de la faillite par insolvabilité qui pèse sur le choix des entrepreneurs mais les actionnaires sont relativement favorables à cette pratique qui économise les capitaux propres et accroît la rentabilité par action. D'un autre côté, la hausse de l'endettement finie par peser sur la cash-flow en raison de l'accroissement des coûts de l'endettement.

Pour que la stabilité du régime puisse exister, il faut que les exigences des entrepreneurs, des banquiers et des actionnaires soient mutuellement compatibles. Le banquier impose un niveau d'endettement maximum en relation avec une politique de gestion des risques. Les actionnaires établissent un niveau de rentabilité des fonds propres qui imposent un niveau d'endettement minimum, dès lors que la rentabilité économique, seule, ne peut atteindre cet objectif de rentabilité. Dans ce contexte, la fixation du niveau du taux d'intérêt joue un

rôle considérable ainsi que l'évaluation de la valeur et des risques inhérents aux entreprises qui s'effectuent sur les marchés financiers : « Or le taux d'intérêt des crédits a deux composantes : la banque centrale qui détermine le taux sans risque et les banques qui déterminent la prime de risque. Des taux d'intérêt bas peuvent donc provenir de la politique monétaire et (ou) de la sous-évaluation du risque […] deux régimes de crédits sont possibles » (p. 122, *idem*).

Dans les deux régimes, moins la pression actionnariale est forte et plus la croissance est soutenue. Dans le régime contraint par l'endettement, plus les banques sont adverses au risque et la politique monétaire restrictive, moins la croissance est soutenue.

Les éclairages apportés par cette formalisation demeurent extrêmement partiels. Une partie du conflit inter-capitaliste est pris en compte, mais le conflit au cœur de la question du régime financiarisé reste celle du conflit entre les salariés et les détenteurs du capital qui avait mobilisé l'attention de M. Aglietta en 1998 et qui fait l'objet du dernier chapitre de l'ouvrage. Ces questions ne peuvent être traitées à travers des modèles microfondés, par des solutions analytiques car elle impose d'endogénéiser le taux de profit. La complexité des modèles interdits une telle approche. Dans le cas, contraire, on est contraint de rendre exogène le taux de profit qui constitue la variable clé de la dynamique capitaliste. Ce choix, dans une période qui est marquée par une nette restauration des taux de profit des entreprises, paraît mal adapté pour représenter les régulations qui sont apparues aussi bien en France qu'aux États-Unis durant les années 1990.

Le message de ce modèle et de l'ensemble de l'ouvrage consiste à souligner l'instabilité de la finance et la nécessite de réduire la pression actionnariale, en opposition avec les premières intuitions de la note à la fondation Saint-Simon. Pour ce faire, une prise en compte plus large de l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes à l'activité de l'entreprise doit être réintroduite. Mais cette direction va à l'encontre des intérêts dominants des actionnaires. La solution consisterait donc à une conduire une part de plus en plus importante des salariés et de leur représentants à participer à la détention du capital des entreprises et devenir ainsi des salariés/actionnaires ce qui devrait induire une modification des critères des gestions des entreprises. Dans l'état actuel, les États-Unis, en raison du défaut de représentation des salariés au sein des Conseil d'Administration, souffriraient d'une faiblesse de leur mode de régulation. En raison de cette défaillance la *nouvelle économie* ne pourrait être considéré comme un véritable régime d'accumulation.

Section 4.5. La crise et le retour de la « nouvelle économie »

La crise et la reprise sont des sources d'enseignements importantes. Elles révèlent les modalités de régulation sous-jacente à un régime. Dans le cas de régime financiarisé, le point de rupture, les prix des actifs financiers, se trouvent au cœur de la régulation. La crise intervient fin 2000 et se développe en 2001. Elle borne le cycle le plus long de l'histoire des États-Unis depuis qu'il y des statistiques pour les mesurer : 40 trimestres. Un dès éléments propres à cette reprise a été la faiblesse des créations d'emploi. Elle identifie le régime comme étant dominé par une logique de rentabilité financière et d'orientation du cash-flow vers l'approvisionnement des dividendes et le rachat d'action pour accroître le prix des actifs. Les niveaux de productivité relativement spectaculaires à la reprise sont à la fois produits du trend de productivité et de l'effet Kaldor habituel. La reprise est également marquée de l'empreinte de l'intervention publique. Les taux d'intérêts ont été abaissés à des niveaux planchers, la FED indiquant qu'elle recourrait à des moyens inhabituels pour que l'outil monétaire puisse fonctionner malgré la proximité de taux nuls.

La politique budgétaire a également été très largement sollicitée. Après avoir connu plusieurs années d'excédents, les comptes publics renouent à la fin des années 2000 avec un déficit de près de 4 % représentant ainsi une injection de près de 6 % de PIB. La politique conjoncturelle américaine a été très active. La crainte de la crise déflationniste et le spectre de 1929 ont joué ainsi que le pragmatisme américain. La politique monétaire aux États-Unis permet d'injecter directement de la liquidité chez les ménages par l'intermédiaire de procédures de restructuration du crédit. L'objectif visé par les autorités est de maintenir le dynamisme de la consommation des ménages jusqu'à ce que le moteur de l'investissement des entreprises redémarre. La reprise de l'activité indique la présence d'un régime d'accumulation. Elle permet également de souligner le rôle de l'État. L'État qui n'est pas intervenu uniquement pour relancer l'activité mais qui est intervenu pour libéraliser les secteurs comme le gaz qui ont permis l'éclosion de l'affaire Enron où des collusions entre les dirigeants de l'entreprises et les hautes sphères de l'administration américaine ont toujours été fortes. Les entreprises de nouvelle économie sont pour certaines issues de recherches militaires largement financées par les autorités publiques. Une véritable politique industrielle a été conduite.

4.5.1. Tentative de théorisation de la « nouvelle économie »

Après de nombreux incidents, la crise japonaise, la crise contagieuse de 1995 en Amérique Latine (Tequila), la crise asiatique de 1997, celle de 1998 en Russie, ou bien la correction opérée sur le Nasdaq, l'instabilité de la finance est toujours très présente. Toutefois, elle n'avait jamais menacé de manière sérieuse la croissance américaine. Au contraire, les crises à la périphérie par un mouvement de retour vers la qualité contribuaient à renforcer le capitalisme financier américain. Par ailleurs, la crise déflationniste au Japon n'était pas entièrement sans rapport avec le relèvement du yen, imposé par les États-Unis au Japon. Enfin, l'adoption à grande vitesse de la finance dans le capitalisme corporatiste nippon a produit d'importantes distorsions dans le mode de régulation qui ont conduit à la déstabilisation du régime d'accumulation. Des explications proches peuvent expliquer la faiblesse de la croissance en Europe où globalement, une incohérence institutionnelle importante a été générée par l'introduction de la finance de marché. Les difficultés du Japon ont permis dans une certaine mesure aux États-Unis de reprendre la main. La chute du mur en 1989 réduit les obligations des États-Unis vis-à-vis de l'Empire du levant. Ces éléments géopolitiques ont nettement participé au relèvement des États-Unis. S'il en a été ainsi c'est parce que les États-Unis occupent une place prédominante dans l'intermédiation financière internationale. La libéralisation des places financières au niveau mondial bénéficie à l'industrie américaine. Les plus grandes sociétés de notations sont américaines.

Le capitalisme made in US n'est pas uniquement le produit d'une révolution industrielle, mais également d'une transformation organisationnelle permise par l'introduction des TIC. À cet égard il peut être rapproché du fordisme qui, s'il met en œuvre les technologies issues de la seconde révolution industrielle (1880), met surtout en place une nouvelle organisation du travail dans toutes ses dimensions : au niveau de l'atelier et de la prise en charges des salariés dans les aspects de la reproduction de la force de travail. Les TIC qui autorisent la réorganisation ont été introduites avec plus de rapidité à la fois en raison de la présence de marchés financiers profonds et liquides et également parce que les États-Unis sont producteurs de ces technologies et qu'ils ont dû faire face à la concurrence asiatique. P. David a souligné que les investissements ne sont qu'une condition nécessaire à l'apparition des gains de productivité qui reposent en dernier recours sur des transformations organisationnelles qui modifient le rapport au temps de travail. Les TIC permettent de rationaliser des

travaux qui jusque-là ne pouvaient donner lieu à des gains de productivité, particulièrement dans les services. Ce mouvement répond à l'augmentation régulière de l'encadrement qui devient une part importante de la masse salariale. Désormais l'informatique permet de réduire les échelons intermédiaires. On passe à une forme d'autocontrôle. Les possibilités de travailler en différents endroits (bureau, domicile) réduisent la frontière entre le monde du travail et la vie privée. Si la grande majorité des actifs sont occupés aux États-Unis la qualité des emplois varie grandement d'un secteur, d'une région, ou d'un niveau de qualification à l'autre. Les cadres n'ont pas échappé à la rationalisation du travail et sont peut-être les plus touchés par les procédures d'individualisations et de contrôle des performances. Les peu qualifiés voient leur salaire de réservation s'effriter sous les effets de la concurrence de la main-d'œuvre à bas salaires de pays périphériques. Enfin, le workfaire organise une masse de travailleurs à la lisière de l'emploi et du non-emploi qui permet d'abaisser encore le coût du travail semblant donner raison à M. Friedman. Si l'on abaisse le salaire de réservation tous les demandeurs d'emploi finiront par trouver à employer leur force de travail. Ces éléments participent à la réduction du Nairu.

La consommation se maintient par un endettement croissant des ménages. Plus les salariés sont pauvres et plus leur propension à consommer est élevée. D'autre part, la consommation ostentatoire des élites qui bénéficient de la nouvelle donne permet également d'entretenir la demande globale. À la dualisation du marché du travail fait écho une dualisation de la norme de consommation. Du coté de l'offre, l'investissement a également été soutenu dans les années 1990. Le rôle du crédit n'est pas secondaire et entre en interaction avec le financement par capitaux propres. Les capitaux propres, étant en partie gonflés de la liquidité autorisée par l'augmentation des crédits permettent de fonder un processus de création de liquidité entretenant l'inflation financière. Ainsi le truchement d'effets levier puissants contribue à augmenter les taux de rentabilité qui entretiennent une grande liquidité qui a facilité les investissements dans les nouvelles technologies. Le système se boucle avec la transformation des régimes de protections sociales, l'ouverture des comptes de capital, le rôle des FMN dans la mondialisation et l'approfondissement de la division internationale du travail. Les déficits extérieurs sont financés par les pays asiatiques qui ont de larges excédents commerciaux vis-à-vis des États-Unis et qui souhaitent maintenir une parité par rapport au dollar qui leur confère une puissante compétitivité prix. Le développement de ces pays est largement extraverti et dépend en grande partie des capacités d'absorption des États-Unis et de la dynamique américaine qui impulse le mouvement

mondial en poursuivant une création de liquidité très importante. Le déséquilibre des changes est partiellement absorbé par une surévaluation de l'euro vis-à-vis du dollar et des monnaies asiatiques qui pénalise la croissance européenne. Ce dernier élément est important puisqu'il évoque des effets liés à la puissance américaine et au rôle des modalités d'insertion internationale.

4.5.2. La théorie de la régulation à la lumière de la nouvelle économie

La théorie de la régulation a développé ses fondements à partir de la période fordien. Depuis la crise du fordisme les modèles censés remplacer le fordisme sont tombés en désuétude à peine après avoir été identifiés. Apparemment, la théorie de la régulation se trouverait ainsi orpheline de nouveau régime d'accumulation. Mais la question de la nature du régime d'accumulation que l'on cherchait a identifié est problématique. Il semble que seul les régimes à dominante intensive aient capté l'attention des auteurs régulationnistes lors des vingt dernières années. À cet égard, les travaux de J-F. Vidal constitue une exception notable : « La période qui s'est ouverte vers 1973 a été caractérisée par l'Ecole de la Régulation dès ses débuts comme une " grande crise". Ceci signifiait que les tendances dépressives ne pourraient être surmontées que par des transformations profondes des structures et des institutions pour retrouver un nouveau régime d'accumulation cohérent. Il est grand temps, un quart de siècle après, d'aborder de front la question de la fin de la crise ». (J-F. Vidal, p.334 [2002]). C'est la réponse à cette question et ses implications sur la TR que l'on va étudier dans cette section.

Le fordisme a constitué en France une situation paradigmatique entre la cohérence d'un régime d'accumulation et de son mode de régulation accompagnée d'une amélioration des conditions de vie des masses populaires. Cette période est auréolée de la nostalgie des trente glorieuses. On est toujours à la recherche du paradis perdu. Pour ces raisons, le fordisme a souvent été confondu avec la notion de régime d'accumulation. Cette erreur conduit à des contresens qui nuisent à la compréhension de l'approche et contribue à en dévoyer le sens. L'absence d'identification d'une situation proche du fordisme qui implique l'absence de sortie de crise constitue l'un des contresens les plus gênants.

Les travaux de R.Boyer (2000, 2002, 2005) indiquent que les régulationnistes n'ont plus mis à jour de régime d'accumulation intensif depuis vingt ans. Mais tous les auteurs régulationnistes ne s'accordent pas sur ce constat. *Ex post*, on peut avoir le sentiment que les fondateurs de la TR ont cherché à identifier un régime d'accumulation parfait à l'image

dateurs de la TR ont cherché à identifier un régime d'accumulation parfait à l'image d'un fordisme idéalisé, un régime intensif très cohérent. La TR semble souffrir du succès qu'elle a rencontré dans l'analyse du fordisme qui a constitué un régime d'accumulation par excellence. On peut toutefois rappeler que de nombreux régimes dont on a pensé qu'ils devaient s'imposer, ont sombré peu de temps après avoir étés identifiés (cogestion allemande, modèle japonais...)

De nombreuses configurations peuvent coexister comme tend à le montrer l'approche par la variété du capitalisme (VOC). Le fordisme a connu de nombreuses variantes nationales : la version française avec une présence importante de l'État et de l'administration, celle ouest-allemande qualifiée parfois de capitalisme rhénan. Par ailleurs, les régimes d'accumulation ne naissent pas avec le fordisme comme ont pu le montrer M. Baslé, J. Mazier, et J-F. Vidal (1993). Mais il est vrai que les auteurs qui critiquent la théorie de la régulation ont eu tendance à retenir une version restrictive de la notion de régime d'accumulation qui ne parvient pas à être appliquée à d'autre cas qu'au fordisme américain et qui les conduit à désavouer ainsi la théorisation sous-jacente. Un régime d'accumulation est une période durant laquelle on observe une relative stabilité au niveau macroéconomique et institutionnel, c'est-à-dire une stabilité des rapports de force sociaux, dans le bouillonnement perpétuel de la destruction créatrice capitaliste. Durant ces trente années d'existence, la TR a décrit de nombreux régimes d'accumulation qui n'ont pas connu la pérennité ni la généralité du fordisme mais qui néanmoins peuvent être considérés comme des régimes d'accumulation à part entière. Dès lors que la TR ne reconnaît pas cette multiplicité, afin vraisemblablement de ne pas se placer sous la critique du relativisme, elle semble s'enfermer dans une forme de dogmatisme qui se manifeste par la multiplication de l'expression de régime de croissance qui ne correspond à aucune définition précise et tend à affadir le discours régulationniste, le faire sombrer dans le fonctionnalisme. Cette technique de défense vis-à-vis de la critique ne rend pas à sa juste valeur la dimension heuristique de l'approche. L'attitude de J-F. Vidal au contraire exprime les avantages et la permanence de la grille de lecture régulationniste. Ainsi, l'impasse opérée sur les aspects monétaire et financier n'est pas inintéressante puisqu'elle permet de dégager les grandes tendances du capitalisme au moins dans ses aspects macroéconomiques[38]. De plus, la continuité entre les conventions comptables qui ont servi à analyser la période fordienne permet de mettre en lumière ce qui la distingue

38 Les premiers travaux régulationnistes (M. Aglietta 1976) ont également eu tendance à surajouter cette dimension après avoir analyser la sphère réelle sans réellement l'intégrer dans la structure de réflexion globale. Cette faille tente d'être comblée par les travaux de M. Aglietta, A. Orléan ou encore R. Guttman.

de la « nouvelle économie ». D'autre part la permanence de la boîte à outils régulationniste permet de circonvenir aux critiques qui tendent à souligner le relativisme de l'approche : « Sont donc utilisés ici […] les concepts intermédiaires fondateurs de l'Ecole de la Régulation, et les conventions statistiques de l'époque du fordisme, qui constituaient l'outillage intellectuel utilisé vers 1975, quand la crise du fordisme est apparue, et quand l'Ecole de la Régulation est née. Ce choix obéit à deux motifs. Le premier est d'assurer la continuité des concepts. En tant qu'approche réaliste, l'Ecole de la Régulation utilise des concepts intermédiaires adaptés aux périodes et aux pays (ou aux régions, ou aux secteurs) étudiés ; le risque d'une telle approche est l'excès de relativisme et l'absence de généralisation […] Le second motif est que le " nouveau " régime d'accumulation ne peut être vraiment compris que s'il est analysé conjointement avec l' " ancien ", si l'on veut apprécier l'importance des ruptures. » Les critiques de méthode dont a fait l'objet la TR renvoient bien plus souvent à des critiques normatives tant de la part des auteurs orthodoxes, que de la part des marxistes pour des raisons qui dépassent souvent le cadre strictement théorique. Le discours normatif de la TR est relativement ouvert. Il ne prévoit pas l'avenir mais est capable d'expliquer ex post les cohérences d'un régime d'accumulation et les limites inhérentes à ce régime dont les contradictions s'expriment dans les petites crises qui ne manquent pas de rappeler la contingence de chacune des périodes de « calme ». Dès lors que le régulationniste s'avance sur le pronostic de ce que sera le prochain régime d'accumulation, il change de casquette pour passer de l'économiste au politiste, voire au politicien. C'est à cet instant souvent que le discours régulationniste devient fonctionnel, mais alors il n'est plus régulationniste que de nom et non plus dans sa pratique de chercheur. Dégagée de l'ensemble des problèmes relevés, la TR constitue une grille de lecture pertinente du capitalisme, mais elle ne peut prévoir l'avenir au grand dam des décideurs. Toutefois, l'histoire ayant tendance à se reproduire différente mais en mêlant chaque fois des éléments récurrents, la compréhension du passé éclaire plus sûrement les décisions engageant l'avenir. À travers le concept de régime d'accumulation la TR permet de reconstruire l'histoire du capitalisme en différentes périodes. Comprendre l'enchaînement de ces périodes autorise à former divers scenarii pour un avenir qui reste et c'est heureux toujours partiellement ouvert.

Depuis le milieu des années quatre-vingt, on observe un certain flottement dans les définitions au cœur de l'approche qui a conduit M. Husson, et B. Friot entre autres à dénoncer un fonctionnalisme de la TR. Cette orientation a également été relevée par certains régulationnistes (A. Lipietz et B. Coriat). Ce mouvement peut être rapproché de l'essor de la théorie des conventions qui déforme l'interprétation de régime d'accumulation. Les institutions qui

définissent le mode de régulation seraient établies pour réaliser les buts assignés par les différents groupes sociaux.

Les régimes ne sont pas nécessairement à dominante intensive, ils peuvent également être extensifs. Par ailleurs, un régime peu connaître une dérive des institutions par un mouvement incrémental qui ne présente pas le caractère de crise, c'est-à-dire d'un mouvement rapide et important du mode de régulation. Enfin, la cohérence relative d'un régime d'accumulation avec son mode de régulation n'implique pas nécessairement le progrès social.

En affirmant l'existence d'un régime d'accumulation pour les États-Unis on suit les conclusions de J-F. Vidal, F. Lordon et F. Chesnais, contre R. Boyer et les dernières interprétations de M. Aglietta et A. Rebérioux (2004) qui identifient finalement les États-Unis des années quatre-vingt-dix comme une situation aberrante reposant sur une logique financière impossible à maintenir à moyen terme. Ainsi les auteurs régulationnistes loin de former un point de vue homogène sur le phénomène justifient l'appellation d'approche et non d'école. Si le vocabulaire mobilisé est le même, les définitions sous les mots sont différentes.

Tableau 8 : les différentes approches du régime d'accumulation américain

	M. Aglietta et A .Rebérioux	R. Boyer	F. Chesnais	F. Lordon	J-F. Vidal
Existence du régime	Régime d'accumulation patrimonial/ transitoire (suit finalement R.Boyer, les crises à venir d'envergure contribueront à créer les règles de fonctionnement cohérentes du capitalisme patrimonial	Pas de régime d'accumulation à dominante financière. Les US sont en transition fondée sur la finance mais également les NTIC (situation transitoire aberrante)	Régime d'accumulation financier propre à l'hégémonie américaine, avec extraction de la plus-value interne et internationale par les FMN et « maquilladoras effect »	Régime d'accumulation fondé sur une dynamique spéculative avec transformation réelle L'inversion hiérarchique entre le rapport salarial et le régime financier suffit à identifier un régime à dominante financière	Régime d'accumulation intensif fondé sur les NTIC, choc d'offre positif et politique économique favorable à la consommation des NTIC
Situation à venir	capitalisme fondé sur une démocratisation de l'épargne financière, fond de pension éthique et parlement des CA	Anthropogénétique, capitalisme fondé sur la production de l'humain, développement des services de santé, d'éducation, gériatrie	Ce type de capitalisme ne peut s'exporter en dehors des États-Unis	Risque de sortie violente de la financiarisation ?	Le régime intensif se diffuse lentement grâce à la consommation des NTIC par l'ensemble des ménages

Sources : réalisé par l'auteur

Paradoxalement, la crise de 2001 permet d'affirmer l'existence d'un régime d'accumulation aux États-Unis. En effet, les régimes d'accumulation ne constituent pas des configurations du capitalisme où l'histoire serait temporairement arrêtée. Au contraire, il est constitué selon R. Boyer d'un : « … ensemble des régularités assurant une progression générale et relativement cohérente de l'accumulation du capital, c'est à dire permettant de résorber ou d'étaler dans le temps les distorsions et déséquilibres qui naissent en permanence du processus lui-même ». Ainsi les cohérences du régime sont travaillées par les forces qui lui permettent d'exister et qui seront à l'origine de sa destruction. Cette dynamique dialectique du capitalisme, sa vitalité constitue sa force et sa faiblesse principale. Le régime est donc traversé par de petites crises définies par F. Lordon comme des processus qui « … s'effectuent de manière essentiellement endogène et sans remettre en cause la structure d'ensemble du mode de régulation. Donnant aux trajectoires leur forme fluctuante, c'est là un type de déséquilibre temporaire auquel la théorie de la régulation réserve la qualification de " petites crises " ». Mais ces petites crises qui illustrent l'existence de facteurs de réajustement sous-jacents finissent à terme par altérer ces mécanismes. Par conséquent : « … au-delà des fluctuations des petites crises, le régime de croissance est lui-même périssable. La reproduction dont il semble donner l'image dans sa phase de maturité n'est qu'apparente et imparfaite ». La crise de 2001 est une petite crise qui permet d'apurer une partie des tensions et d'identifier les cohérences du régime.

La nouvelle économie est un régime d'accumulation à dominante intensive et repose sur l'introduction à grande vitesse de nouvelles formes d'organisation du travail autorisées par l'investissement massif dans les nouvelles technologies et l'absence de résistance de la part des salariés. Cette faible réactivité étant le résultat à la fois d'une période marquée par le triomphe apparent du libéralisme en terme de mode de développement (fin de la guerre froide et chute du mur). Elle est également le fruit de la faiblesse ou de l'absence de représentation syndicale. Le mouvement ouvrier (au sens large) victime de la globalisation et la mise en concurrence des systèmes sociaux qu'elle entraîne et qu'elle poursuit conduisant à un report sur les acteurs les plus faibles des risques financiers, industriels et commerciaux. Le rapport salarial fordiste a été nettement bousculé. Le combat pour la distribution du revenu est devenu nettement au désavantage des salariés. On observe effectivement un nouveau « compromis » au désavantage des salariés mais qu'ils n'ont pas le pouvoir de changer, ce qui permet de souligner qu'un compromis faute de mieux peut être subi et non le résultat d'une pleine adhésion – (cf. la discussion sur le mythe fordien). Dans ce cas on préférera parler de *statu quo*. La notion de compromis institutionnalisé est au cœur de la

théorie de la régulation puisqu'elle fixe temporairement la lutte des classes en guerre de position, ce qui permet d'observer une faible volatilité macroéconomique et institutionnelle. Le problème réside dans le caractère implicite ou explicite du compromis. Le compromis est explicite, dans la mesure où il est codifié à travers des lois, des conventions collectives… mais ses conséquences sur le fonctionnement de l'économie demeurent toujours incertaines, si bien que le compromis bien qu'explicite, reste dans une large mesure imprévisible dans ses conséquences. Si l'on suit la définition donnée par R. Boyer, un régime d'accumulation résulte de l'interaction des agents dans le cadre de règles et d'institutions qui lui sont propres et autorisent la régulation du système socio-économique sans que l'activité des acteurs soit tournée vers l'objectif de cette stabilité. La cohérence du régime résulte d'une coordination/décentralisation dans un cadre institutionnel spécifique. La main invisible est guidée par des institutions qui sont le produit des conflits et de la régulation des conflits qui n'ont pas pour objectif de produire de la stabilité mais d'accroître la puissance des différents acteurs. Ainsi, chez les auteurs régulationnistes, le compromis n'est pas réflexif, mais le produit du rapport de force de la période, encadré par les institutions du moment, elles-mêmes issues de l'histoire sociale de la sphère socio-économique pertinente, le plus souvent la nation dans le cadre d'une insertion internationale toujours spécifique et déterminante. Pourtant, la critique récurrente de fonctionnalisme adressée à la TR dans l'optique où le compromis serait considéré comme explicite n'est pas dénuée de fondement. Les idées d'une démocratisation de l'actionnariat, ou de parlement des conseils d'administration évoquées par M. Aglietta pour fonder de nouvelles modalités de régulation du capitalisme à dominante financière sont contraires à l'approche régulationniste qui est circonscrite à démarche positive.

Conclusion du chapitre 4

Dans une conception initiale, stricte du régime d'accumulation celui-ci doit être en mesure de s'exporter dans ses deux dimensions d'accumulation et de régulation. En partant de cette conception R. Boyer a raison de dire que cette configuration ne peut être à proprement parler un régime d'accumulation car inexportable. Mais la définition d'un régime d'accumulation s'est élargie dans les années 1980. Le régime d'accumulation peut être très proche d'un pays à l'autre tout en possédant un mode de régulation assez différent. Le régime d'accumulation américain, si on peut le considérer en tant que tel est unique, propre à

l'économie US dans son mode de régulation. Dans la perspective de F. Chesnais, la dimension mondiale du régime ne pose pas de problème puisqu'il considère les États-Unis en tant qu'empire. Pour F. Lordon, seule la diffusion de l'inversion institutionnelle entre le rapport salarial et la finance compte. Dans ce cas, on peut également parler de régime. Mais si les régimes d'accumulation sont proches, la différence dans les modes de régulation ne garantit pas les performances économiques lors de la diffusion du régime. Cette conception éloigne considérablement de la vision première de la nouvelle économie considérée comme un régime d'accumulation traditionnel pouvant se diffuser et avec lui ses performances. Cette perspective décrite par M. Aglietta dans le cadre du régime d'accumulation patrimoniale change après la crise de 2001.

Le processus de libéralisation économique initié à la fin des années 1970 est imposé par les États-Unis au reste du monde. Les nouvelles modalités de régulations économiques sont issues des transformations réalisées aux États-Unis. De fait, les institutions américaines sont plus compatibles avec les nouveaux modes de coordination par le marché que les institutions françaises dont nombre d'entre elles se trouvaient à l'extérieur des processus marchands. Derrières ces différences, c'est l'histoire sociale de ces deux pays qui émergent et l'histoire du capitalisme puisque les économies entretiennent les unes avec les autres des relations de pouvoirs qui modifient les rapports internes (cf. politique du Franc fort).

La nouvelle économie, par l'introduction des TIC et la réorganisation autour de ces technologies de l'organisation du travail constitue une nouvelle disciplinarisation des salariés comme le chronomètre à son époque avait contribué à réduire la flânerie ouvrière. À l'opposé de l'échiquier social, le pouvoir économique s'est reconstitué autours des *Gatekeepers*. Cette classe est bien identifiée par M. Aglietta et A. Rebérioux. Elle est composée essentiellement des dirigeants des sociétés d'audit, des banques d'affaire, des PDG et des gestionnaires de fonds de pension.

Alors même qu'il souligne les difficultés à modifier aux États-Unis une législation qui leur est nettement favorable, il suppose possible de réconcilier leurs intérêts avec ceux des salariés et de l'ensemble des stakeholder. Mais pour réconcilier les intérêts des uns et des autres, il faudrait détruire les fondements de ce qui constitue le régime d'accumulation US contemporain. Dès lors, rien ne permet d'affirmer qu'il se réalisera sur une base financière sauf à imaginer que les rapports sociaux actuels perdureront dans le nouveau régime d'accumulation – ce qui n'est pas exclu, mais peu probable, puisque si le régime change c'est que les rapports sociaux ont changé. Or les salariés ont peu intérêt au maintien de critères de rentabilité élevés.

Partie III

Modélisation de régimes d'accumulation

à dominante financière

à travers l'approche néocambridgienne

Chapitre 5. Présentation de la modélisation néocambridgienne

La première partie de la thèse a souligné la complexité du capitalisme et ses différentes déclinaisons nationales. La seconde partie a permis d'établir l'existence de régimes d'accumulation à dominante financière en France et aux États-Unis. Mais les deux régimes possèdent des performances différentes en raison de modes de régulation différents.
L'objectif de cette troisième partie va consister à représenter formellement ces différences. Le chapitre 5 définit la tradition néocmabridgienne dans laquelle s'inscrit ce travail de modélisation. Elle explique en quoi ce type de modèles possède un avantage pour représenter des économies financiarisées. Par la suite, des amendements sont apportés au modèle de référence afin de s'approcher au plus prés des spécificités des économies américaine et française.

Section 5.1. Les origines de l'approche néocambridgienne

La montée en puissance du rôle joué par la finance dans l'économie durant les deux décennies précédentes a renforcé l'importance des actifs financiers dans l'économie. Les dettes, et les avoirs ont été accrus ce qui renforcent les effets patrimoniaux. Or, les modèle de la synthèse classico-keynésienne, à la base de l'enseignement de la macroéconomie, produisent de nombreuses incohérences dans le traitement de la monnaie, des titres financiers, particulièrement dans les relations flux stock (L. Taylor [2002, 2004]). La représentation du capitalisme financiarisé par la théorie de la régulation n'est pas non plus, pleinement satisfaisante. Soit elle en donne une présentation synthétique mais non formalisée (M. Aglietta [1998]), soit elle décrit un modèle macroéconomique où la description des effets richesses est partielle (R. Boyer [2000]). Dans le cas où les aspects financiers sont traités avec plus de précision, c'est la bouclage macroéconomique qui est absent (M. Aglietta et A. Rebérioux [2004]). Les effets suscités par la financiarisation nécessitent une attention particulière.

Les économistes qui se sont intéressés à ces phénomènes n'ont pas développé une méthode spécifique qui permette d'analyse en profondeur, à partir d'un angle macroéconomique, la recomposition des économies contraintes ou poussées par la finance. La Stock Flow Con-

Consistent Approach To Macroeconomic Modelling (SFCA) semble pouvoir répondre à la volonté de développer une analyse macroéconomique intégrant pleinement les interactions financières. C'est pour ces raisons que l'on tente d'adapter cette méthode dans l'analyse des régimes d'accumulation plus ou moins financiarisés.

L'objectif de cette présentation consiste à démontrer que de nombreuses intuitions régulationnistes peuvent être formalisées dans le cadre de la SFCA. Ainsi, la SFCA peut être analysée à travers l'optique de la TR de manière à démontrer la convergence possible entre ces deux paradigmes, tandis que la TR est en mesure de fournir une grille de lecture puissante du cadre institutionnel décrit par la SFCA. Cette dernière est en mesure de déployer une modélisation macroéconomique cohérente pouvant décrire de nombreux régimes d'accumulation.

La SFCA a été élaborée à Yale et Cambridge durant les années 1970[39]. Tout comme la Théorie de la Régulation (TR), elle trouve ses origines : « …dans une critique sévère et radicale du programme néoclassique » (R. Boyer, p.21, [2002]). La SFCA se présente comme une véritable alternative théorique à la pensée néoclassique. C'est d'ailleurs ainsi que la conçoivent les auteurs les plus représentatifs de ce courant : « L'économie post-keynésienne […] est parfois accusée de manquer de cohérence, de formalisme et de logique. La méthode proposée ici est destinée à montrer qu'il est possible de poursuivre une démarche économique hétérodoxe, avec des fondations alternatives qui sont plus solides que celles du mainstream » (M. Lavoie et W. Godley [2001]).

5.1.1. Les aspects théoriques de la Stock-flow consistent approach to macroeconomic modelling (SFCA)

L'approche en terme de relation stock flux pour la modélisation macro-économique est issue d'un courant postkeynésien qui critique les compromis réalisés à travers le modèle IS-LM, dont les insuffisances et les contradictions sont fortement critiquées par des auteurs que l'on retrouve essentiellement à Yale et à Cambridge (GB). Bien que ces deux groupes d'auteurs possèdent des préoccupations similaires dans les années 1960 et 1970, le groupe de Yale semble avoir renoncé à imposer une méthode différente en macroéconomie dans les années 1980. La seconde branche, marginale mais vivace autour de W. Godley et de M. Lavoie poursuit l'approfondissement d'une alternative méthodologique postkeynésienne.

[39] On s'intéresse ici essentiellement aux travaux menés dans la filiation de Cambridge (GB).

Le point de départ de cette approche consiste à décrire l'importance des stocks dans les relations économiques. Dès lors qu'ils ne sont pas mis hors de l'analyse par diverses hypothèses, la prise en compte des stocks nécessite un cadre comptable cohérent permettant de décrire les relations flux-stock. Pour ce faire, les auteurs de la SFCA utilisent les Social Accounting Matrix (SAM) développées dans les années 1960 par R. Stone (1966). Les SAM décrivent à la fois les relations de flux et de stock entre les différents agents. Elles permettent de décrire complètement l'économie et viennent asseoir la consistance de l'approche. Dans ce contexte, la monnaie est définie dans le cadre de la théorie de l'offre de monnaie endogène.

La description de ces relations entre les agents procède de nombreux choix visant à rendre compte au mieux des relations macro-économiques régissant les liens entre les différents acteurs de la vie économique. À l'intérieur de l'approche, des débats sont apparus sur le niveau d'agrégation ou de désagrégation des différents secteurs. L'ensemble des choix opérés n'est pas anodin. Le cadre institutionnel peut évoluer nettement en fonction du niveau de désagrégation : des agents, des actifs, au delà même de la définition des fonctions de comportement. C'est sur ce type de question que va se produire une controverse entre les auteurs de Yale et de Cambridge, car la « la définition du revenue national, des dépendes ou du produit est généralement choisie pour établir le plus aisément possible les objectifs majeurs de la politique économiques qui s'avèrent arbitraires en dernière analyse » [40] W. Godley et F. Cripps 1983. Les SAM à cet égard permettent de rendre transparentes les hypothèses émises par les différents auteurs et de clarifier les débats. C'est pourquoi l'utilisation de ces représentations « squelettes » de modèle se généralisent à partir des années 1980 pour les auteurs se réclamant de la SFCA.

Malgré le degré de généralité de cette méthode, la SFCA est relativement méconnue. Elle semble avoir été éclipsée par la contre révolution néoclassique et la perte concomitante de crédibilité des politiques économiques d'inspiration keynésienne. D'un point de vue théorique, elle peut paraître difficile à situer tant sa démarche est particulière au sein des hétérodoxies. Pourtant elle permet de traiter de nombreux sujets allant des taux de change[41] à la financiarisation de l'économie. Les larges possibilités d'intégration offertes par le cadre de la SFCA laissent ainsi suffisamment de latitude à ces auteurs pour développer des travaux

[40] *« definition of national income, expenditure and output, although generally chosen to make it easy as possible to reach conclusions about major objectives of macroeconomic policy, are in least resort arbitrary »*
[41] Les aspects de macroéconomie ouverte seront très ultérieurement.

qui se distinguent par les hypothèses formulées sur les relations à prendre en compte, le nombre de secteurs à mobiliser, ainsi que la nature de leurs connexions. Des hypothèses très différentes peuvent donc être mobilisées et décrire un très large spectre de régimes d'accumulation. Aussi des divergences vont apparaître entre le groupe de Yale et le groupe de Cambridge (GB)[42].

5.1.2. Les différences essentielles entre Yale et Cambridge

Les modèles développés durant la seconde moitié des années 1990 par W. Godley et M. Lavoie sont la version « moderne » des travaux réalisés dans le laboratoire d'économie appliquée de Cambridge (GB) dans les années 1970 sous la direction de W. Godley. Habituellement, ils sont composés de quatre secteurs : ménages, entreprises, banques et gouvernement. Auparavant, le secteur privé était considéré globalement, c'est à dire que les ménages et les entreprises étaient confondus. Cette pratique permettait de présenter des modèles très simplifiés et de justifier l'établissement de régularités macroéconomiques comme la constance de la propension à consommer du secteur privé, proche de l'unité.

Fortement critiquée, cette pratique a été abandonnée. Désormais, le secteur privé est désagrégé, le comportement d'investissement et de consommation sont nettement distingués. Les comportements financiers des ménages et des entreprises sont précisément modélisés. Par conséquent, les modèles récents peuvent être considérés pour plusieurs raisons comme une généralisation des modèles conçus à Yale. En effet, comme l'a souligné C. Santos (2003), la représentation du comportement financier des ménages est empruntée à J. Tobin. De plus, les maquettes réalisées à Yale ont toujours possédé un secteur privé désagrégé. Toutefois, une différence d'importance subsiste. Alors que les modèles américains de la SFCA décrivent des paramètres variables en fonction de nombreux facteurs dans le comportement des agents, les modèles cambridgiens continuent de les considérés comme constants. Cette pratique permet de limiter les hypothèses sur la rationalité des agents. La constance des coefficients est présentée comme une manière de ne pas chercher à fonder microéconomiquement la macroéconomie. Dans les modèles développées à Yale, les orientations consistent à fonder microéconomiquement les comportements des agents ce que refuse W. Godley. À l'origine, le modèle de J. Tobin et W. C. Brainard (1968) conserve l'hypothèse de Modigliani Miller stipulant l'équivalence dans les différentes modalités de financement des entreprises. Cette attitude peut paraître contradictoire avec une modélisation dans la-

[42] Les prochaines utilisations de l'acronyme SCFA seront exclusivement réservées au groupe de Cambridge.

quelle la monnaie joue un rôle essentiel en tant qu'actif de bouclage. Les modèles du type de Yale ne sont finalement jamais sortis de cette ornière. Au contraire, les modèles de Cambridge en se rapprochant des thèses du circuit où les agents économiques possèdent des statuts nettement différents puisque les entrepreneurs, dans un cadre où la monnaie est délivrée sans entrave quantitative par les banques, ne subissent pas la même contrainte budgétaire que les ménages. De cette manière, les modèles de type de W. Godley ont une facture postkeynésienne très marquée. La lignée des modèles développés à Yale s'arrête à la fin des années 1970 tandis que ceux construits à Cambridge connaissent un regain d'intérêt durant les années 1990.

5.1.3. Les relations stocks flux et l'axiome de constance des ratios

La SFCA se situe délibérément dans un cadre rigide. Les régularités observées au niveau macroéconomique entre le niveau de flux et de stock sont consignées par des ratios fixes. L'argument évoqué par les auteurs qui travaillent dans le sillage de W. Godley, est que l'on observe des régularités sur ces ratios. Il en va ainsi de la propension des ménages à consommer leur richesse financière : « Aux États-Unis […] une augmentation d'un dollar de la richesse des ménages conduit à un accroissement de la consommation de l'ordre de 5.5 cents, soit des résultats proches de ceux publiés depuis Ando et Modigliani (1963) » (C. Houizot et alii 2000). Si certaines stabilités empiriques ont tendance à apporter un certain crédit à cette méthode, il s'agit plus d'une posture théorique que de la recherche d'une congruence absolue de la théorie aux faits. L'économiste ne cherche plus à mimer absolument la réalité, mais simplement à émettre des hypothèses raisonnables à partir desquelles il pourra construire un raisonnement cohérent et réaliste.

Les ratios entre les flux de revenus, de dépenses et les stocks de richesses ou de dettes sont les lignes directrices du comportement des agents. Cet axiome s'oppose délibérément à la faculté supposée des agents à formuler des anticipations rationnelles qui leurs permettraient d'établir des plans conduisant à une optimisation inter-temporelle de leur utilité. Le présupposé postkeynésien consiste à considérer que le comportement des agents est mieux représenté par la notion de rationalité procédurale que celle de rationalité substantive. Les agents ne cherchent pas à maximiser leur utilité mais plus simplement à atteindre un niveau de satisfaction qui soit suffisant compte tenu de leurs informations, ainsi que des règles,

conventions et *habitus* qui constituent leur environnement social (H. Simon [1976], M. Lavoie p.55 [1992]).

Ainsi, « Les résultats principaux sont conditionnés par l'axiome régissant les comportements, en tant que ratio des variables de stock les comportement ne changeront pas indéfiniment. Si l'écoulement d'un fleuve dans un lac augmente, le volume de l'eau dans le lac finira par monter. À un certain point un nouveau niveau d'eau sera établi ; à ce moment seulement la sortie égalera l'apport » [43](F. Cripps et W. Godley 1983, p.42) Cette attitude correspond à l'idée de la macroéconomie défendue par la version cambridgienne de la SFCA. Il s'agit d'une volonté clairement affichée de ne pas chercher de fondements microéconomiques basés sur l'individualisme méthodologique pour la détermination de comportements macroéconomiques. Une telle aventure pour un auteur comme W. Godley paraît être au-delà des forces de la macroéconomie, voire sans fondement.

5.1.4. La prise en compte d'un temps historique

La notion de temps en macroéconomie à plusieurs acceptions : temps logique ou temps historique. Habituellement, le courant néoclassique se réfère à la première. Les modèles néoclassiques, walrasiens se déploient de période en période d'équilibre en équilibre. Dans les modèles à anticipations rationnelles, les modélisateurs présupposent une rationalité substantive de la part des agents. Les erreurs, si elles existent sont le produit de surprises de « news » qui ne peuvent se reproduire systématiquement en raison des propriétés mathématiques de l'hypothèse d'anticipations rationnelles[44]. Cette hypothèse nie l'incertitude radicale et par la même, le temps. D'autre part, l'équilibre permanent du fonctionnement de l'économie ne justifie pas la distinction entre les stocks et les flux (D. K. Foley, 1975). Finalement, la société décrite par les modèles néoclassiques est anhistorique. Cette représentation est critiquée par J. Robinson : « Le concept d'équilibre est incompatible avec l'Histoire. C'est une métaphore basée sur des mouvements dans l'espace appliqués à des processus qui se déroulent dans le temps. Dans l'espace, il est possible d'aller, de venir et

[43] *« The main results are conditional on the behavioural axiom that stock variables will not change indefinitely as ratios to related flow variables. If the flow of a river into a lake increases, the volume of water in the lake will not rise ever. At some point a new water level will become established; then (only then) the outflow will equal the inflow"*

[44] Les erreurs sont nulles en moyenne, il n'y a pas d'autocorrélation des erreurs. À la limite au sens mathématique du terme, les anticipations sont rationnelles.

de corriger une mauvaise direction, mais dans le temps, chaque jour, le passé est irrévocable et le future inconnu » (J. Robinson 1979, citée par M. C. Marcuzzo).

Le temps historique doit donc jouer un rôle dans les représentations macroéconomiques de façon à décrire un fonctionnement de l'économie qui se rapproche de la réalité. Sans renoncer à la cohérence, les économistes qui travaillent dans le cadre de la SFCA établissent des modèles où les agents anticipent l'avenir par extrapolation des observations passées dans le cadre d'anticipations adaptatives. Ils réagissent simplement à des déséquilibres en fonction de ratios fixes désirés par les agents entre des flux et des stocks tel qu'un taux d'épargne, ou un taux d'endettement. Il n'y a pas de modification de comportement face aux chocs. En cas de choc, les déséquilibres se propagent de période en période jusqu'à ce que les corrections des agents aient finies par faire disparaître les déséquilibres. Entre temps, l'économie représentée aura connue des évolutions riches d'enseignements.

Le temps dans ce cadre ne s'exprime pas à travers un changement des coefficients décrivant le comportement des agents, mais par l'idée qu'une période économique dépend de celle qui l'a précédée, et que la suivante dépend des conditions économiques présentes. Chaque simulation prend place dans un régime d'accumulation stabilisé. Dans l'état actuel, la méthode développée par la SFCA cambridgienne n'est donc pas en mesure de décrire les changements structurels de passage d'un régime d'accumulation au suivant. Par contre, elle possède la capacité de donner une représentation de différents régimes d'accumulation plus ou moins financiarisés.

Dès lors, l'apport de la SFCA pourrait paraître bien mince par rapport au niveau de complexité auquel se place la TR. Néanmoins la formalisation des transformations structurelles endogènes du capitalisme qui correspond au message régulationniste qui fonde son identité, semble bien difficile à mettre en œuvre. Ainsi l'endométabolisme (F. Lordon, [1993]) si il constitue une branche de recherche très séduisante, semble demeurer sans lendemain[45]. À défaut, la SFCA peut constituer un instrument pertinent pour formaliser des « histoires stylisées » dans la tradition des travaux de macroéconomie appliquée régulationnistes, comme ceux développés aux origines au sein du CEPREMAP-CORDES (1977), ou par J. Mazier, M. Baslé et J-F. Vidal (1983). C'est dans cette optique que l'on se place. Toutefois, il n'est pas interdit de dépasser ces prémisses et d'introduire des non linéarités par le biais de seuil pouvant décrire complètement une transformation structurelle. Le passage d'un régime

[45] Le programme lié à la notion d'endométabolisme pourrait être endossé par la méthode SFCA, mais plus dans l'esprit des travaux effectués à Yale, où les coefficients de comportement peuvent être décrits par des fonctions dont la spécification demeure quant à elle relativement obscure.

« normal » en passant par un « puzzling régime » pour finalement revenir à un régime plus classique après une phase de crise, complique cependant grandement la représentation. Cette poursuite du programme de recherche de la SFCA est bien identifié par ses artisans : « Des non-linéarités peuvent être aisément introduites. Par exemple, nous pouvons programmer le changement de comportements lorsqu'une variable excède ou descend en dessus d'un certain niveau, comme dans le modèle de W. Godley (1999).[46] (W. Godley et M. Lavoie [2001])

5.1.5. La monnaie dans la SFCA

La monnaie occupe une place particulière dans la théorie postkeynésienne. On considère habituellement que son offre est endogène. Globalement, cette caractéristique correspond au régime monétaire fordiste. C'est à dire à une économie de crédit. Cette propriété se retrouve dans les modèles de la SFCA parce que d'une part, la monnaie est fournie aux entreprises sous forme de crédits sans entrave par les banques et d'autre part que la monnaie est l'actif sur lequel s'opère les ajustements lors d'erreurs d' « anticipations », « no equilibrium condition is necessary to bring the « demand » form money into equivalence with its « supply ». (W. Godley et M. Lavoie [2001]). Il existe une forme de hiérarchie entre les actifs qui détermine une forme particulière de régime monétaire.

Le rapport salarial évoque les influences de Marx et de Kalecki. La filiation kaleckienne de la théorie de la régulation tient à la fois à l'importance des facteurs financiers dans la détermination de la dynamique économique mais également par sa dimension institutionnelle. En effet, comme pour la TR le rôle joué par la lutte de classe dans la répartition des revenus est un facteur prépondérant de l'évolution économique : "In this power relation-ship capital's objectives are in conflict with labour's objectives, so that "class conflict" is at heart of analysis. This analysis justifies the claim that "the institutional framework of social system is a basic element of its economic dynamics" and that Kalecki "always incorporated institutional framework into his model" J.E King (1996) [47]. Les formes de la concurrence sont

[46] *« Non-linearities can easily introduced. For instance, we can program behaviour to change whenever a variable exceeds or drops below some threshold level, as in the model of W. Godley (1999)".*

[47] La théorie des prix de Kalecki permet d'intégrer le degré de concentration des firmes mais également des salariés. Le rapport des forces sociales peut être représenté par le niveau du taux de marge car la variation des salaires finira par se traduire par une variation du taux de marge (Capitalisme monopoliste). " Kalecki (1971) demonstrated that class struggle finds expression not in the process of wage setting but in mark-up determination" p.15 King voir Harcourt (1965) pour un modèle qui tienne compte de cette caractéristique kaleckienne.

associées dans la théorie postkeynésienne au taux de marge qui dépend à la fois du niveau de concentration des entreprises et des salariés. La théorie des prix est directement liée à la distribution des revenus. En effet, la part des salaires et des profits dans le revenu global est fonction du taux de marge, c'est à dire du degré de monopole des firmes et du rapport des forces sociales, ainsi que du niveau des salaires sur l'ensemble des coûts liés aux matières premières. La tertiarisation et l'ouverture des économies ont modifié considérablement les modalités de la concurrence. Ces transformations pourraient être à la fois prisent en charge par une désagrégation du secteur des entreprises et par la description d'économies soumises à la concurrence internationale. L'État est habituellement représenté sous une forme relativement passive où ses revenus sont proportionnels à un certain niveau du revenu national. Son seul degré de liberté consistant à choisir un niveau de monétisation de sa dette ou de financement par émission d'obligation. Le passage d'un régime monétaire d'économie de crédit à celui de marché financier pourrait être en partie représenté par une diminution du niveau de monétisation de la dette et par un recours plus fréquent à l'émission d'obligation avec un niveau d'intervention plus faible.

Section 5.2. Les relations avec les autres courants théoriques

La mobilisation de la méthode SFCA par certains postkeynésiens à l'instar de M. Lavoie et W. Godley vise à renforcer les fondations théoriques de ce courant de pensée. Cette méthode entre en contradiction aussi bien avec la pensée néoclassique qu'avec la pensée keynésienne issue de la théorie générale ou de ses interprétations néoclassiques à travers l'école de la synthèse puisque toutes ne tiennent pas compte explicitement des relations stock flux. Les premiers au nom des anticipations rationnelles, les seconds au principe d'une analyse circonscrite à court terme, ou tout simplement au nom de la clarté.[48] Cette confrontation permet de préciser les spécificités de l'approche néocambridgienne.

Dans sa théorie de la distribution Kalecki suppose qu'il existe une relation entre le niveau de profit des entreprises et le degré de revendication salariale supposant qu'il existe un niveau de taux de marge à partir duquel les salariés veulent bénéficier des hausses de salaires. La globalisation et le chômage de masse ont semble-t-il remis en cause ce type mécanisme. Malgré des taux de profit élevés, les salariés ne se mobilisent plus systématiquement pour obtenir des augmentations de salaire, mais surtout dans des revendications défensives de protection des emplois.

[48] La tentative de sortie du court terme opérée par Harrod explique pourquoi cet auteur plus que d'autre se soit posé des questions à l'égard des problèmes de stock.

5.2.1. La théorie néoclassique et la SFCA

Le paradigme dominant en macroéconomie s'est construit à la fin des années 1970, autour de l'Ecole de Chicago et de l'hypothèse d'anticipations rationnelles. Elle décrit des économies où un agent représentatif maximise son utilité intertemporelle en changement de comportement en fonction des évolutions de son environnement. Ces hypothèses constituent le noyau dur de ce courant de pensée. Elles impliquent d'une part la possibilité de représenter le comportement global des agents par un seul agent économique « représentatif ». Dans cette situation, les agents sont tous homogènes à la fois entrepreneur et consommateur. Les modèles se déploient dans un temps logique où les effets de stock sont absents puisque l'on se trouve toujours à l'équilibre[49]. La monnaie est considérée sans effet sur l'activité réelle, hormis l'accroissement de l'inflation en cas d'accroissement trop important de la masse monétaire. Sur ces trois points, la SFCA est en opposition.

Elle tente au contraire de tenir compte de la complexité des interdépendances propres au fonctionnement d'une économie monétaire se déroulant dans le temps. Cette entreprise conduit à développer des modèles nettement différents de ceux inspirés par la théorie de l'équilibre général non pas du point de vue technique mais par rapport aux hypothèses formulées. Ainsi, même les modèles les plus simples comportent plusieurs équations comptables décrivant le bilan de l'ensemble des agents économiques. L'une des qualités des modélisateurs consistera d'ailleurs à réduire cette complexité en abandonnant les relations les moins pertinentes pour l'objectif en atteindre en terme de représentation institutionnelle : « Le degré de liberté détenu dans le comportement de chaque acteur dépend des instituions et de l'histoire de l'économie, intégrer ces éléments d'une manière convaincante constitue l'art de la modélisation »[50]. Ainsi, ce type de modélisations sans être absolument réaliste a le mérite de tenter de s'en approcher. Plus on désir insister sur le réalisme des modèles et plus on limite leur potentiel d'explication de la réalité : « insistance on the realism » of an economic model subverts its potential usefulness in thinking about reality »

[49] « Foley (1975), however, offers an elegant explanation of this apparent paradox. Indeed, well before the "rational expectations" hypothesis became hegemonic in the mainstream, Foley proved that under the assumption of " perfect foresight on average", the distinction between stock and flow equilibria in asset markets is non-existent" p.20 Quand on décrit un modèle simple avec un comportement de porteufeuille le fait de considérer un équilibre en début où en fin de période entraîne d'importante différences. Foley définit l'équilibre du début de période comme un équilibre en stock. Seuls les reliquats de la période précédentes sont échangés. L'équilibre en fin de période est par contre considéré comme un équilibre en flux où les actifs produits sont échangés en fin de période. La seule façon de réconcilier les deux notions d'équilibre étant de faire l'hypothèse d'anticipation rationnelles.

[50] *« the degrees of freedom available to any actor depend on institutions and history of the economy at hand ; incorporating them in a convincing fashion is part of the model-building art »*

(Hoover, 2001, p 139). L'objectif n'est pas de dire ce qu'est la réalité à travers le modèle mais de mimer la réalité en choisissant les hypothèses les plus réalistes pour les questions clés auxquelles le modèle tente de répondre puissent être explorées.

5.2.2. La théorie keynésienne et la SFCA

Dans le chapitre XVIII de la théorie générale Keynes établit trois groupes de variables : les variables exogènes, endogènes et « fixées » données.

La catégorie de chaque variable n'est jamais absolument objective mais doit relever de l'expérience selon Keynes. En effet, dans une perspective de court terme, on pourra identifier sans trop d'ambiguïté le rôle de certaines variables dans l'évolution d'autres variables. On les définira comme indépendantes. À contrario, on pourra identifier l'absence où le faible impact à court terme de certaines grandeurs sur les variables à expliquer. Dans ce cas, on pourra les considérer comme négligeables. On supposera alors qu'elles sont fixes à court terme: « Keynes short run « represents an interval of time sufficiently brief so that changes during this interval in productive capacity, that occur continuously in any economy with positive net investment, are small relative to the initial productive capacity so that they can be legitimately ignored. This interval, however, must also be sufficiently long for most of the multiplier's effect of a change in investment to have been completed within that period » (Asimakopulos, 1991, p.68)

La critique de la SFCA va porter sur la catégorie des variables jugées sans importance à court terme par Keynes. D'après J. Tobin, l'ambiguïté se situe sur les variables représentatives des stocks. L'existence d'équations structurelles tenant compte de ces stocks doit entraîner leur modification par l'évolution des flux. L'équilibre ne peut être complet sans une modification de la valeur des stocks, si les flux qui les nourrissent sont modifiés. Si on peut imaginer qu'il est possible d'ignorer les conséquences de faibles variations du capital fixe à court terme en tant que capacité d'offre supplémentaire dans l'analyse de la conjoncture. Il est bien moins légitime de traiter ainsi l'évolution des stocks de devises pour un pays car aussi minimes soient-elles, elles peuvent à travers des effets cumulatifs entraîner d'importantes conséquences par la présence d'effet de seuil (crise monétaire, problème de crédibilité). Ainsi, les modèles qui génèrent des flux sans en prendre compte dans l'évolution des stocks à partir desquels ils sont créés doivent nécessairement laisser dans

l'ombre d'importants phénomènes d'interactions qui nuisent même à court terme à l'interprétation des effets de diffusion des politiques économiques. L'un des exemples le plus frappant de cette déficience est le modèle qui généralise le modèle IS/LM en économie ouverte. Le modèle de portefeuille de Branson repris dans l'ensemble des ouvrages de macroéconomie destiné aux étudiants où l'on explique que le stock de monnaie quelque soit la variation des changes est supposée fixe pour simplifier la présentation et sans en discuter les fondements (M. Aglietta, 1997). Pourtant, en tout rigueur, on ne peut supposer le stock de monnaie fixe puisqu'en cas de variation du taux de change, les réserves en devises vont évoluer et avec elles les contreparties de la masse monétaire, comme le souligne L. Taylor (2002).

Par ailleurs, la prise en compte de ces relations (flux–stock) conduit à passer de modèles statiques à des modèles dynamiques. Ces relations doivent être spécifiées à travers des ratios indiquant leurs influences mutuelles. Par exemple, l'accroissement de la richesse des ménages en raison d'une spécification à la Modigliani de la fonction de consommation nécessite la définition d'une propension à consommer la richesse. Cet accroissement éventuellement de la consommation va entraîner une hausse du PIB qui produira également une hausse des importations. Ce type d'interactions se retrouve dans tous les secteurs de l'économie et doit donc faire l'objet d'une étude approfondie.

Section 5.3. Les instruments

Les matrices de comptabilité ne sont pas spécifiques à cette approche mais elles jouent un rôle particulier dans le sens où elles participent à la démarche théorique en exhibant une comptabilité cohérente en flux et en stock. Compte tenu de la nature des modèles, modèles structurels décrivant de nombreuses relations pour relier l'ensemble des flux aux stocks, il est difficile d'obtenir des résultats sous forme analytique. Les résultats sont obtenus sous forme de simulations.

5.3.1. L'utilisation des SAM

La mobilisation des *Social Accounting Matrix* (SAM) constitue l'un des éléments clé de la SFCA. Les SAM sont des tableaux économiques d'ensemble complétés par des comptes de

patrimoine (cf. Tableau 7 et 8). À partir de ces tableaux qui retracent l'ensemble des relations entre les flux et les stocks on tire des équations comptables qui constituent les fondements d'une économie fictive. La représentation est bouclée par un ensemble d'équations de comportement. Une simulation opérant soit par la modification d'un coefficient dans les équations de comportements ou par la variation d'une variable exogène du modèle permet de visualiser les réponses du régime d'accumulation décrit.

Les SAM possèdent deux qualités essentielles. Elles permettent de décrire de manière exhaustive et cohérente les relations de maquettes d'économie composées de nombreux agents et de nombreux actifs. De surcroît, elles autorisent un contrôle rapide de la cohérence des relations entre les stocks et les flux en évitant tout oubli puisque la somme des lignes et des colonnes doit être égale à zéro. Les premiers à avoir utilisé ce type de représentations sont J. Tobin et W. C. Brainard (1968). Leur objectif principal consistait à tenter de dépasser les lacunes du modèle ISLM dans lequel les relations entre les flux et les stocks de monnaie étaient incomplètes. Soulignant la difficulté d'une telle entreprises, les auteurs signalaient l'intérêt de prendre en compte certains relations entre les stocks et les flux sans lesquelles aucune expertise économique sérieuse ne pourrait être menée : « Dans ce travail nous plaidons pour la reconnaissance explicite d'interrelations essentielles – par exemple, celles imposées par les identités des comptes de bilan – qui peuvent constituer des erreurs négligeables mais qui peuvent avoir de sérieuses conséquences sur les relations économétriques et la politique économique ». Cette préoccupation caractérise l'ensemble des travaux menés à l'intérieur du paradigme de la SFCA des deux côtés de l'Atlantique puisque trois décennies plus tard cette idée est toujours présente : « Ces comptes sont cohérents dans le sens que tout vient de quelque part et que tout va quelque part […] tous les stocks et tous les flux peuvent être intégrés dans les matrices dans lesquelles la somme des colonnes et des lignes est égale à zéro. Sans cette armature, les erreurs de comptabilité peuvent passer inaperçues et des implications inacceptables peuvent être ignorées »[51][52] M. Lavoie,

[51] *« These accounts are comprehensive in the sense that everything come from somewhere and everything goes somewhere […] all stocks and flows can be fitted into matrices in which columns and rows all sum to zero. Without this armature, accounting errors may pass unoticed and unacceptable implications may be ignored »*

[52] *« In this paper we argue for the importance of explicit recognition of the essential interrelationships – for exemple, those enforced by balance-sheet indentities- can result in inadvertent but serious errors of econometric inference and of policy ». Cette préoccupation caractérise l'ensemble des travaux menés à l'intérieur du paradigme de la SFCA des deux côtés de l'Atlantique puisque trois décennies plus tard cette idée est toujours présente : « These accounts are comprehensive in the sense that everything come from somewhere and everything goes somewhere […] all stocks and flows can be fitted into matrices in which columns and rows all sum to zero. Without this armature, accounting errors may pass unoticed and unacceptable implications may be ignored*

W. Godley (2001). Les SAM sont toujours mobilisées pour décrire l'ossature des économies modélisées. Leurs avantages sont nombreux, elles permettent à la fois d'éviter les omissions et d'autre part d'exposer clairement le cadre institutionnel dans lequel les agents économiques interagissent. [53]

5.3.2. La simulation

L'unité de temps principale dans la TR est celle du régime d'accumulation. Le temps économique s'organise autours des différentes phases du capitalisme où la dynamique institutionnelle est ralentie en raison de la cohérence globale des institutions. Dans la méthode néocambridgienne cela se traduit par l'existence d'un cheminement de référence stable. La stabilité des coefficients dans les équations de comportement pouvant être interprétée dans l'analyse régulationniste comme la manifestation d'un régime d'accumulation.

La simulation est utilisée pour permettre de représenter des économies composées de nombreuses interactions entre les divers secteurs et agents. Enfin, des variables exogènes caractéristiques d'un régime d'accumulation peuvent être modifiées de manière à représenter un changement de régime et de mettre en évidence les transformations des relations économiques propres à chacun des régimes.

Le niveau relatif des ratios peut être déterminé de façon précise par recours à l'économétrie. Mais les initiateurs de la méthode sont peu enclins à recourir à ces méthodes imposées par les critères de scientificité de l'académisme actuel :

« Nous devons finalement attirer l'attention sur l'implication que si les normes entre les flux et les stock sont considérées comme exogènes une grande part de nos résultats macroéconomiques s'établiront comme des conclusions logiques inévitables - puisque étant des résultats comptables. Faire des hypothèses sur les comportements est plus que normal dans un livre de macroéconomie.

Cela souligne notre insistance quant à la nature de l'introduction de ce livre. Dans cette démarche théorique nous ne demandons pas que le lecteur croie que l'on puisse déduire des lois de l'économie d'une manière exclusivement déductive. L'évolution de l'économie dans son ensemble, comme les systèmes politiques est un processus historique très contingent. Nous ne croyions pas qu'il soit possible d'établir des relations de comportement précises, comparables aux lois naturelles de la science physique par des techniques de déduction statistique. Peu de lois d'économie tiendront bon à travers

[53] Institutions prises dans le sens où les différentes possibilités qu'ils leurs sont offertes de recourir au crédit, à l'émission ou l'achat de titres sont apparentes.

les décennies ou entre différents pays. En revanche nous devons exploiter la logique autant que faire ce peut. Chaque achat implique une vente : chaque mouvement d'argent vient de quelque part et va quelque part : mais seulement certaines transactions dans chaque configuration économique sont mutuellement compatibles. Le but ici est de montrer comme la logique peut aider à organiser l'information d'une façon a nous permette de beaucoup apprendre sur le fonctionnement de l'économie. C'est ce que nous signifions par théorie macroéconomique et nous seront amenés à signaler aussi bien les limites que des les avantages de cette démarche. » (W. Godley et F. Cripps, p.44, [1983] traduction de l'auteur[54])

Plus simplement, leur valeur peut être fixée de manière plus ou moins arbitraire de manière à forcer le trait de certaines caractéristiques propres à un régime d'accumulation. C'est dans cet esprit qu'est construit l'équation d'investissement dans le modèle de M. Lavoie et W. Godley de manière à présenter deux configurations assez typées. L'une dans laquelle le taux d'utilisation du capital joue un rôle plus important que le Q de Tobin et inversement. De cette façon, on peut tenter d'appréhender les propriétés qualitatives d'un régime plus ou moins dominé par la sphère financière et permettre ainsi d'illustrer la notion de hiérarchie des formes institutionnelle.

Les ratios entre les flux et les stocks permettent de décrire des phénomènes de diffusion des erreurs d'anticipation des agents face à un choc. Les corrections se réalisent progressivement, alors que les conséquences du choc initial continue à se propager, jusqu' à ce que les valeurs désirées finissent par correspondre à nouveau aux valeurs courantes. Les enseignements les plus importants sont tirés du sens dans lequel évoluent les variables du modèle pour en déterminer les propriétés et en tirer des conclusions théoriques. Le nouvel état de croissance régulière peut être différent du niveau initial.

---

[54] "We must finally draw attention to the implication that if stock-flow norms are regarded as exogenous variables a large proportion of our macroeconomic results will come in the form of logically inevitable conclusions. The ratio of purely logical propositions to those which are contingent on behavioural assumptions is higher than is normal in a book on macroeconomics.
This underscores our insistence on the introductory nature of this book. We do not ask the reader to believe that the way economies work can be discovered by deductive reasoning. The evolution of whole economics, like their political systems, is a highly contingent historical process. We do *not* believe that it is possible to establish precise behavioural relationships comparable with the natural laws of physical sciences by techniques of statistical inference. Few laws of economics will hold good across decades or between countries. On the other hand we must exploit logic so far as possibly can. Every purchase implies a sale: every money flow come from somewhere and goes somewhere: only certain configuration transactions are mutually compatible. The aim here is to show how logic can help to organize information in a way that enables us to learn as much from it possible. This is what we mean by macroeconomic theory and we shall point out its limitations as well as its strengths." (W.Godley and F.Cripps Macroeconomics p.44 [1983]).

Mais la simulation toutefois n'est pas sans coût informationnel. Les inconvénients liés à cette méthode sont de deux ordres : la converge n'est pas assurée. Dans ce cas, on s'efforce de choisir des valeurs qui permettront au modèle d'avoir des solutions. De plus, lorsque le modèle converge: « we do not know if there are other equilibria, or if these other equilibria are stable."(W. Godley et M. Lavoie [2002]). La modélisation malgré toutes ses faiblesses conserve un avantage important, elle permet de représenter certaines intuitions qu'une démarche plus empirique a beaucoup de mal à faire transparaître. Soit parce que les données, particulièrement les données de patrimoine sont peu disponibles ou parce que leur qualité paraît discutable (rapport D. Plihon compte de patrimoine des entreprises). Néanmoins, un modèle de simulation macroéconomique peut être calibré et offrir des informations qualitatives pertinentes. Dans le cadre de la macroéconomie appliquée et particulièrement de la prévision, lorsque les autres méthodes ne peuvent être mises en œuvre, posséder des informations qualitatives telles que peuvent en fournir ces modèles n'est pas dénué d'intérêt.

Conclusion du chapitre 5

La SFCA peut à la fois représenter le développement de la financiarisation de l'économie et traiter des contraintes liées à l'ouverture des économies – mais cet aspect n'est pas développé dans la thèse. Cette méthode peut se révéler un instrument particulièrement pertinent pour décrire les phénomènes de globalisation financière. De surcroît, cette méthode est spécialement bien adaptée d'un point de vue pratique et théorique pour assimiler et renforcer les idées exprimées par les courants de pensée hétérodoxe à tendance institutionnaliste comme peut l'être la Théorie de la Régulation (TR) en France. En effet, toutes les deux mobilisent l'héritage théorique keynésien. La notion de régime d'accumulation, concept central de la TR peut aisément être modélisé par les maquettes développées par le SFCA. La transformation des régimes d'accumulation pouvant être illustrée par l'évolution des paramètres régissant la dynamique des modèles et par la simulation résultant de chocs sur des variables exogènes, stratégiques.

La valeur ajoutée de la SFCA provient d'une part de la cohérence avec laquelle elle traite les relations flux stock ; d'autre part des relations qu'elle tisse entre la macroéconomie et les institutions à travers lesquelles se déploie une économie monétaire et financière. Ce programme de recherche peut être étendu dans plusieurs directions complémentaires. Les

modélisations décrites ne représentaient que des économies fermées, or les relations économiques et financières ne s'arrêtent pas à la frontière des nations. Les études doivent expliquer les phénomènes liés à la globalisation financière et donc s'intéresser aux problèmes de macroéconomie financière internationale. En fin, un développement prometteur consistera à établir des modèles où certaines relations centrales sortiront du cadre de la normalité afin d'explicité de véritable changements structurels et devenir un complément indispensable à la TR.

Les spécificités de la modélisation néocambridgienne

Deux faiblesses perdurent dans l'approche. La première réside dans l'absence de prise en compte effective d'un bloc d'offre contraire aux travaux postkeynésien. Cette difficulté devait être levée dans les modèles des chapitres suivants, mais des problèmes se sont posés pour identifier des modèles stables. Le choix a été de privilégier les aspects financiers aux détriments des aspects d'offre.

La seconde est liée aux résultats des modèles qui sont exclusivement présentés sous forme de graphique pour présenter le résultat des simulations. Les équilibres obtenus à travers l'existence de cheminement de référence ne garantie par la stabilité des modèles à long terme. Pour remédier à cette difficultés. Les simulations que l'on réalise sont présentées jusqu'à l'obtention d'une stabilité qui ne garantie pas une stabilité absolue mais qui la laisse présager.

Les avantages sont liés à une intégration satisfaisante de la monnaie qui constitue un élément de liquidité pour les entrepreneurs : l'offre de monnaie est endogène avec la description simultané de comportements de portefeuille à la Tobin. Enfin, un traitement complet des relations de flux et de stock inscrits dans une comptabilité cohérente qui permet, en plus de la prise en compte des comportements de portefeuille de s'approcher au plus près des modifications entraînées par une économie de plus en plus dominée par des phénomènes de patrimoine (effet richesse, effet de levier financier…)

Initiée par Francis Cripps et Wynne Godley dans les années soixante dans le laboratoire de macroéconomie appliquée de Cambridge GB. L'approche, pour différentes raisons : politique et technique, était restée en sommeil dans les années 1980. La financiarisation de l'économie, ainsi que le développement d'instruments de plus en plus flexibles pour la mo-

délisation permet à cette méthode de connaître un nouvel essor Cf. Lance Taylor [2004], colloque international Cassino Italie [2005].

Chapitre 6. Une tentative de formalisation postkeynésienne d'une économie financiarisée

La SFCA, en décrivant deux régimes économiques différenciés essentiellement par l'importance du Q de Tobin ou du taux d'utilisation du capital, dans l'équation du taux d'accumulation, peut être considérée comme une première approximation de la formalisation d'un régime plus ou moins financiarisé[55] qui rejoint de près les préoccupations développées par R. Boyer (2000). Elle peut donc constituer une alternative à la représentation de R. Boyer qui tentait de préciser les grandes relations censées régir la nouvelle économie ou encore le nouveau régime d'accumulation financiarisé (M. Aglietta [1998]).

Section 6.1. La proximité entre la SFCA et la TR

La TR n'a pas présenté de modèle entièrement bouclé pour représenter le régime d'accumulation financiarisé. Le modèle de M. Aglietta et R. Breton (1999) repris dans *Dérives du capitalisme financier* ne peut atteindre cet objectif car il est largement centré sur les problèmes liés à la gouvernance des entreprises. Le modèle de R. Boyer (2000) reste incomplet. Les travaux de F. Lordon, F. Chesnais n'ont pas donné lieu à des formalisations du régime. L'intérêt de l'approche néocambridgienne est de développer des modèles complets : avec un bouclage macroéconomique et une prise en compte cohérente des phénomènes financiers. Toutefois, les dimensions institutionnelles de ces représentations sont peu discutées.

La SFCA s'intéresse à une économie stabilisée, tandis que la TR met en avant les problèmes liés à une dynamique institutionnelle difficilement modélisable. Néanmoins, les deux approches peuvent se compléter. Une économie stabilisée représente ce que la TR appelle

[55] Surtout si l'on songe à la manière usuelle d'évaluer le Q de Tobin qui consiste le plus souvent à mettre en rapport un proxi financier, indice des plus importantes capitalisations boursières d'un marché (S&P, CAC 40)

régime d'accumulation. La SFCA possède des instruments qui permettent de décrire les propriétés d'un tel régime. Néanmoins, la proximité entre la TR et un courant économique anglo-saxon eut été plus évidente entre l'école institutionnelle américaine (T. Veblen, J.R. Commons) ou les radicaux (S. Bowles, D. Gordon, T. Weisskopf [1983]) qu'avec la SFCA. Les travaux des institutionnalistes sont cités assez fréquemment dans les publications régulationnistes, alors que ceux issus de la SFCA sont largement ignorés. Pourtant, la TR et la SFCA s'opposent au courant dominant, par la prise en compte du temps et possèdent des objectifs communs. Pour ces raisons, il est apparu opportun de faire se rejoindre ces deux traditions.

6.1.1. Les origines communes

La TR naît en France dans le courant des années 1970 avec l'ouvrage de M. Aglietta, *Régulation et crise du capitalisme* (1976) ainsi que les travaux du CEPREMAP-CORDES (1977). À cette époque l'intelligentsia est dominée par la pensée structuraliste. Le néo-marxisme développé par M. Aglietta est caractéristique de cette période : « Les deux classes antagonistes ne sont pas des partenaires sociaux, comme on le dit complaisamment […] Le rapport salarial détermine des positions de classe qualitativement différentes. » (M. Aglietta, p.215, [1976]). La TR se veut à la fois l'héritière de Marx, Keynes et Kalecki. Par ses références, la TR est « fille des sciences sociales ». L'importance accordée au cadre institutionnel dans lequel se déploie les économies réelles est surprenante pour des auteurs dont la plupart sont issus de grandes écoles d'ingénieurs. Mais le paradoxe n'est qu'apparent, puisqu'un système productif n'est pas efficace en soi, mais pris dans un ensemble d'interactions cohérentes. Il n'existe pas de déterminisme technologique. La complémentarité institutionnelle est un élément majeur des performances d'une économie. Cette notion permet de comprendre pourquoi il n'existe pas une « one best way ». On peut donc assister au maintien simultané de régime d'accumulation possédant des caractéristiques parfois très différentes : « La géographie de la « nouvelle économie » ne se limite pas à la Silicon Valley : elle passe par les pays scandinaves qui développent une configuration institutionnelle originale, aux antipodes de la configuration réputée nécessaire et suffisante des États-Unis » (R. Boyer p.109, [2002]). La prise en compte explicite des relations sociales prises au sens large par la TR lui confère un grand pouvoir heuristique qui la distingue du courant dominant. Finalement, ces deux paradigmes se distinguent de la pensée domi-

nante par la volonté d'expliquer le fonctionnement d'économies réelles, situées dans l'espace et dans le temps.

L'objectif de la SFCA consiste à décrire les interdépendances essentielles entre la sphère réelle, monétaire et financière. D'un point de vue théorique, cette entrée est très importante puisqu'elle avait été largement délaissée par le courant keynésien et qu'elle a donné lieu à une contre-révolution méthodologique : le monétarisme. C'est de cette manière que le courant néoclassique va s'imposer face à une orthodoxie keynésienne déclinante : « … the main reason for the success which monetarism had as a system of ideas was that the Keynesian orthodoxy as then taught and practised was indeed incomplete and inadequate. In particular it did not properly incorporate money and other financial variables." (Cripps et W. Godley, p.15, 1983). Sans pour autant apporter de réponse satisfaisante au problème de l'intégration de la monnaie et des autres actifs financiers dans le circuit économique, la contre-révolution va s'imposer dans un contexte de stagflation. Pendant ce temps, à Yale et Cambridge, des auteurs s'efforçaient de concevoir des schémas capables d'intégrer la monnaie et les autres actifs financiers, dans un cadre théorique cohérent qui dépasse les conceptions dominantes de la monnaie comme simple voile aux échanges. La SFCA s'est donc toujours présentée comme une alternative à la fois à la pensée keynésienne de la synthèse, et à la pensée néoclassique. De ce point de vue, elle entretient une réelle proximité avec la TR.

6.1.2. Des objectifs communs

Le concept de régime d'accumulation a été défini par la TR, cependant les postkeynésiens sans en donner une définition exhaustive se réfère également à des économies stabilisées. On parle de régimes de croissance permanents (M. Lavoie [1987]). Ces régimes sont représentés à travers la méthode développée par le SFCA par la constance des ratios spécifiant les équations de comportements. Par conséquent, une modification dans la valeur de ces ratios est susceptible de décrire des régimes différents où la hiérarchie des formes institutionnelles aura été modifiée. Par ailleurs, chaque régime d'accumulation est composé d'institutions. Ces institutions connaissent une certaine forme de complémentarité qui identifie un régime d'accumulation particulier. La SFCA permet de décrire des ruptures dans ces complémentarités institutionnelles par la simulation de chocs réalisés sur les variables stratégiques d'un régime d'accumulation. Pour un régime de type fordiste, le taux de marge

comme expression du rapport de force capital travail pourra être modifié. Dans le cadre d'un régime financiarisé le taux profit retenu, c'est à dire non distribué aux actionnaires, pourrait être considéré comme un proxi du taux de rentabilité exigé par les investisseurs financiers et décrire ainsi des caractéristiques essentielles du régime « d'accumulation financiarisé ». La lecture en des termes régulationnistes de la SFCA vise à démontrer l'intérêt de travailler sur de telles maquettes pour les auteurs de l'économie politique française.

La TR et la SFCA font partie d'une large nébuleuse qui renoue avec la problématique classique de l'accumulation : « Marxist, Radicals, Institutionalists, Structuralists, Evolutionarists, Socioeconomists, the French circuit and regulation schools, neo-Ricardians and Post-Keynsesians […] all belong to the post-classical research programme. » (M. Lavoie, p.5, [1992]).

Section 6.2. Les caractéristiques du modèle de W. Godley et M. Lavoie

Le modèle de M. Lavoie et W. Godley présente à la fois des caractéristiques keynésiennes. Il s'agit d'un modèle de croissance poussé par la demande : « a demand led growth model », kaleckien par la détermination des prix avec la méthode du mark-up pricing. Les prix sont établis par l'application d'un taux de marge sur les coûts de production. L'offre de monnaie est endogène, le taux d'utilisation du capital flexible, le taux d'intérêt exogènes. Le modèle est également kaldorien dans le sens où l'ensemble de ces propriétés avait été retenu par Kaldor dans ses derniers travaux. Le modèle se décline de deux manières, une forme « normal » et une forme plus financiarisée qui offre parfois quelques résultats surprenants. Les auteurs qualifient cette configuration de « puzzling model ».

Le point de départ du modèle consiste à tenir compte de la monnaie de manière à vérifier si le paradoxe de Kaldor au sens large[56] tient dans une économie monétaire[57] plus ou moins financiarisée.

[56] Le paradoxe strict de Kaldor stipule que la propension à épargner des ménages n'a aucun effet sur le taux de profit de l'économie et sur le taux d'accumulation. Mais ce résultat n'est que le produit de l'hypothèse selon laquelle la propension à épargner des ménages est négligeable. Pasinetti reprend le modèle de Kaldor et démontre que même si l'on tient compte de la propension à épargner des ménages qu'elle n'a aucun impact sur le taux d'accumulation de l'économie. L'expression paradoxe de Pasinetti est donc plus appropriée. Enfin, les auteurs cherchent à vérifier si une diminution de la propension à épargner des ménages joue un rôle positif sur le taux d'accumulation (sens large).

[57] Dans le modèle de R. Boyer la hiérarchie institutionnelle est modifiée par la consommation des ménages. Dans le modèle GL seul le comportement des entreprises est concerné. Pour plus de convergence entre les

6.2.1. Présentation de la structure du modèle

Les ménages tirent leurs revenus (Yhr) des salaires (Ws), des profits distribués (Fd) ainsi que de la rémunération de la monnaie qu'ils détiennent uniquement sous forme de dépôts bancaires (rm* $Md_{(-1)}$). Les profits obtenus par la détention d'actions peuvent entraîner des pertes ou des gains en capital qui vont venir modifier la richesse des ménages. Leur richesse (V) est composée de monnaie sous forme de dépôts bancaires et d'actions (pe* Ed). L'offre de monnaie est endogène. Ainsi, les demandes de financement des entreprises (Ld), qui ne seraient pas satisfaites par le recours au marché financier, sont entièrement couvertes par le système bancaire. Par conséquent, l'offre de monnaie est toujours égale à la demande. Dans le débat sur la hiérarchie des modalités de financement de l'activité, se sont les crédits qui bouclent les plans et non les actions. Il n'y a pas d'État et pour simplifier la représentation, il est supposé que les banques ne réalisent pas de profit. Par conséquent, le taux créditeur est égal au taux débiteur. Les profits « bruts » des entreprises permettent de payer l'intérêt de la dette et de rémunérer les apporteurs de capitaux en distribuant une partie des profits. Les profits retenus sont le reliquat qui constitue la part d'autofinancement des entreprises.

Tableau 7 : compte de bilan

	Ménages	Entreprises	Banques	Total
Monnaie	+ Md		-Ms	0
Actions	+Ed pe	-Es pe		0
Capital		+K		+K
Crédit		-Ld	+Ls	0
Total (richesse nette)	+V	K – (Ld + es *pe)	0	+K

Tableau 8 : matrice des transactions

		Entreprises		Banques		
	Ménages	Comptes courants	Comptes de capital	Comptes courants	Comptes de capital	total
Consommation	-Cd	+ Cs				0
Investissement		+Is	-Id			0
Salaires	+Ws	-Wd				0
Profits nets	+Fd	-(Fu+ Fd)	+Fu			0

deux modèles, il faudrait tester une augmentation du coefficient de propension à consommer la richesse des ménages.

Intérêts :						
- sur crédits		-rl*$Ld_{(-1)}$		-rl*$Ms_{(-1)}$		0
- dépôts	+rm $Md_{(-1)}$			rm*$Ms_{(-1)}$		0
Δ crédits			+ΔLd		- Δ Ls	0
Δ monnaie	-ΔMd					
Émissions					+ ΔMs	0
d'actions	-Δed*pe		+ Δes*pe			0
Total	0	0	0	0	0	0

Les premières équations représentent soit des identités comptables, des contraintes techniques ou des hypothèses sur le bloc d'offre. Ensuite sont présentées les équations de comportements.

La première équation retrace l'origine des revenus des ménages qui sont tirés du travail, ce sont les salaires (Ws), les revenus tirés de la détentions d'actions qui donne lieu au paiement de dividendes (Fd), ainsi que les paiements des intérêts sur les dépôts (rm*Md(-1)).

$$(1) \qquad Y_{hr} \equiv W_s + F_d + rm * M_{d(-1)}$$

La seconde équation comptable décrit les dispositions possibles de la richesse des ménages (V) entre l'augmentation des dépôts bancaires (ΔMd) ou l'augmentation de la détention de titres (Δ[ed * pe]).

$$(2) \qquad \Delta Md \equiv V - \Delta[ed * pe]$$

L'équation suivante décrit l'évolution de la richesse des ménages qui provient de l'épargne auquel s'ajoute les gains en capital.

$$(3) \qquad \Delta V \equiv Yhr - Cd + CG$$

Les gains en capital traduisent la variation du prix des actions multipliée par la quantité d'actions détenues à la période antérieure.

$$(4) \qquad CG \equiv \Delta pe * ed_{(-1)}$$

L'équation 5 identifie le montant des profits retenus (Fu). C'est le montant des profits bruts (Ft) qui restent après que les charges de la dette (rl*L(-1)) aient été payées et que les dividendes aient été distribués (Fd).

$$(5) \qquad Fu \equiv Ft - Fd - rl*L_{(-1)}$$

L'équation ci-dessous traduit les besoins de financement des entreprises. Il est équivalent à l'investissement (Id) moins les profits retenus (Fu), moins les nouvelles émissions d'actions.

$$(6) \qquad \Delta Ld \equiv Id - Fu - \Delta es*pe$$

Les ménages ne peuvent détenir leur excès de liquidité que sous la forme de dépôt, équation (7). Le modèle est en économie fermée. Il n'y a pas de balance des paiements, ni d'État. Par ailleurs, le système bancaire est supposé ne faire aucun profit puisque les taux débiteurs sont fixés au même niveau que les taux créditeurs, équation (8).

$$(7) \qquad Ms = Ls$$

$$(8) \qquad rm = rl$$

Les prix sont déterminés suivant un taux de marge à la Kalecki en proportion des salaires en fonction d'un coefficient technique (μ) la productivité et du mark-up (ρ).

$$(9) \qquad p = \frac{(1+\rho)*w}{\mu}$$

La demande de travail (Nd) est fonction du Pib et de la productivité

$$(10) \qquad Nd \equiv \frac{PIB}{\mu}$$

Le PIB correspond à la somme de la consommation et de l'investissement offert (s=supply).

$$(11) \qquad PIB \equiv Cs + Is$$

L'économie est supposée se trouver au niveau de plein emploi. Il n'y a pas de chômage.

$$(12) \qquad Ns = Nd$$

Les profits bruts constituent une proportion du PIB en fonction du niveau du mark-up.

$$(13) \qquad Ft \equiv \left\{ \frac{\rho}{(1+\rho)} \right\} * PIB$$

On suppose que l'offre correspond à la demande.

$$(14) \qquad PIB = Cs + Is = Cd + Id$$

L'investissement correspond à la variation du stock de capital. Lui-même peut se définir en cas d'absence d'obsolescence comme le taux d'accumulation appliqué au stock de capital.

$$(15) \qquad Id = \Delta K = g * K$$

Le taux d'utilisation du capital est le rapport entre le niveau de production effectif (PIB) sur le niveau de production potentielle ($\overline{PIB}$).

$$(16) \qquad u \equiv \frac{PIB}{\overline{PIB}}$$

Le niveau de croissance potentielle est défini comme le rapport du stock de capital sur la productivité du capital (σ).

$$(17) \qquad \overline{PIB} \equiv \frac{K}{\sigma}$$

Le Q de Tobin représente le rapport entre la valeur financière des entreprises qui représente le passif financier des entreprises (Ls : endettement et (es * pe) stock de titres émis) sur la valeur fondamentale représentée par le stock de capital.

$$(18) \qquad Q \equiv \frac{V}{K} \equiv \frac{(Ls + es * pe)}{K}$$

L'équation (19) représente le ratio d'endettement.

$$(19) \qquad l \equiv \frac{Ld}{K}$$

L'équation (20) définit le taux de profit retenu.

$$(20) \qquad rcf \equiv \frac{Fu}{K}$$

L'équation de l'accumulation du capital est régie par quatre facteurs : le taux de profit retenu (rcf), le coût de l'endettement (rl*l(-1)), le Q de Tobin et le taux d'utilisation du capital (U). Cette équation est particulièrement importante puisqu'elle va permettre de discriminer les régimes plus ou moins financiarisés en fonction de la pondération des variables financières par rapport à la variable de demande représentée par le taux d'utilisation du capital.
La différenciation entre les régimes d'accumulation porte sur l'équation du taux d'accumulation à travers l'importance du Q de Tobin (γ_3) et celle du taux d'utilisation du capital (γ_4). Habituellement, le Q de Tobin est peu utilisé dans la formalisation hétérodoxe puisque : « Introducing the valuation ratio may reduce the rate of accumulation decided by entrepreneurs whenever households show little desire to save or to hold their wealth in the form of equities. As pointed out by Moore (1973, p.543) such an effect" leads back to the neoclassical conclusions of the control of the rate of accumulation by saver preferences, albeit through a quite different mechanism."(W. Godley et M. Lavoie [2000]) Mais par ce biais, il est assez aisé de décrire l'influence de la finance sur le bouclage macroéconomique et de retrouver la schizophrénie rencontrée habituellement dans de nombreux modèle de macroéconomique à savoir un comportement keynésien à court terme et classique à long terme, comme dans les travaux de G. Duménil et D. Lévy (1999). Globalement le taux

d'accumulation est fonction de l'esprit animal des entrepreneurs, représenté par la constante (γ_0). Il dépend positivement du taux de cash-flow qui correspond au taux de profit retenu sur le capital investi (Fu / K), et négativement du service de la dette : directement par le coût occasionné et indirectement par le prélèvement qu'il opère sur le cash-flow en réduisant la capacité d'autofinancement.

Les deux dernières variables jouent positivement. Le Q de Tobin signifie que la valeur financière des entreprises est inférieure à leurs coûts de remplacement produisant un effet de levier incitant les entreprises à investir. Le taux d'utilisation du capital expression de la pression de la demande a une influence logiquement positive. Dans le régime « normal », γ_3 est relativement faible comme dans de nombreuses évaluations empiriques. Au delà, la normalité du régime tient au comportement de la représentation face aux différents chocs exercés par les modélisateurs. Dans le second régime, le « puzzling régime », l'importance du Q de Tobin dans la détermination du niveau d'investissement est prépondérante puisque on a : $\gamma_3 > \gamma_4$. L'attitude des entreprises est donc plus déterminée par les variables financières que par les variables traditionnelles, telles que la demande à travers des effets accélérateurs ce qui explique certainement le caractère surprenant de certains résultats. C'est le cas pour une variation du taux d'intérêt : « The key difference between the behaviour of the normal and the puzzling regimes is the impact of a change in the (real) interest rate on loans (and deposits)."(W. Godley et M. Lavoie [2000]).

Dans le régime normal une hausse du taux d'intérêt joue négativement sur l'investissement. Dans le second régime l'investissement est également influencé négativement dans un premier temps mais la hausse des revenus distribués aux ménages avec la hausse des taux d'intérêt les conduit à détenir plus d'actions. Le prix des actions augmente ainsi que le Q de Tobin ce qui entraîne finalement un relèvement du taux d'accumulation. Le taux d'accumulation après le choc finit par dépasser son niveau initial.

Une hausse de la propension à consommer va produire des résultats identiques à court terme. Dans le régime normal, le paradoxe de l'épargne tient ce qui constitue en soi un résultat intéressant puisqu'il généralise les résultats de Kaldor et de Pasinetti à une économie monétaire. Dans le second régime, à court terme l'activité est également dynamisée comme le prévoit le théorie keynésienne. Mais à long terme, l'activité finit par se retourner, les conclusions keynésiennes disparaissent pour laisser place aux conclusions décrites par les auteurs classiques et les néoclassiques : une diminution de l'épargne entraîne à terme une baisse de l'activité.

$$(21) \qquad g = \gamma 0 + \gamma 1 * rcf_{(-1)} - \gamma 2 * rl * l_{(-1)} + \gamma 3 * Q_{(-1)} + \gamma 4 * U_{(-1)}$$

L'équation (22) décrit le comportement de distribution des dividendes par les entreprises. Il est fonction d'un taux de profit anticipé, net des charges de l'endettement sur lequel s'applique une clé de répartition (1-sf). Plus (sf) diminue et plus les dividendes versés se trouvent élevés. Cet effet de répartition ne sera pas exploité dans les simulations développées par W. Godley et M. Lavoie par contre on ne manquera pas d'y recourir dans nos propres simulations pour représenter un accroissement de la pression financière.

$$(22) \qquad Fd = (1 - sf) * (Ft_{(-1)} - rl_{(-1)} * Ls_{(-2)}) * (1 + g_{(-1)})$$

L'équation (23) reprise de Kaldor, décrit le comportement d'émission de titres des entreprises qui est proportionnel à l'investissement. On tentera par la suite de donner un peu de flexibilité à ce comportement qui paraît trop rigide.

$$(23) \qquad \Delta es * pe = x * I$$

L'offre de monnaie est endogène, ce qui signifie que le montant de crédit désiré par les entreprises est entièrement fourni par les banques.

$$(24) \qquad Ls = Ld$$

Cette équation de consommation permet de tenir compte d'un élément qui est supposé avoir jouer un rôle non négligeable dans la capitalisme financier : les effets de richesse financière. La consommation est fonction du revenu (Yhr) multiplié par la propension à consommer (a1) comme dans la fonction de consommation keynésienne traditionnelle. Mais un argument est ajouté, la propension à consommer la richesse financière (a $1/\alpha$) qui est représentée ici par les gains en capital à la période antérieure ($CG_{(-1)}$)

$$(25) \qquad Cd = a1 * Yhr^{*} + \frac{a1}{\alpha} * CG_{(-1)}$$

Le revenu régulier anticipé (Yhr^*) suit un processus d'anticipation adaptative tournée vers le passé.

$$(26) \qquad Yhr^* = \left(1 + gy_{(-1)}\right) * \left(Yhr_{(-1)}\right)$$

Il est supposé suivre le taux de croissance du revenu régulier observé l'année précédente.

$$(27) \qquad gy = \frac{\Delta Yhr}{Yhr_{(-1)}}$$

La détention de titres par les ménages est déterminée par un comportement de portefeuille. Les ménages tentent de diversifier leur richesse financière entre les dépôts bancaires et les actions. Le montant d'actions anticipé doit correspond à un niveau déterminé de la richesse total ($\lambda 0$) qui oscille en fonction de la rentabilité des différents actifs, négativement pour la rentabilité des dépôts ($\lambda 1$*rm), positivement de la rentabilité des titres ($\lambda 2$*re(-1)). Un motif de transaction vient également réduire la demande de titres ($\lambda 3$). Il est fonction du rapport entre le revenu régulier anticipé et la richesse anticipée des ménages.

$$(28) \qquad \left(\frac{pe * ed}{V}\right)^* = \lambda 0 - \lambda 1 * rm + \lambda 2 * re(-1) - \lambda 3 * \left(\frac{Yhr}{V}\right)^*$$

L'équation (29) établit la rentabilité financière. C'est-à-dire le rapport entre les revenus tirés de la détention de titres, dividendes (Fd) et gains en capital (CG) sur le montant des titres détenus à la période antérieure.

$$(29) \qquad re \equiv \frac{\left(Fd + CG\right)}{\left(pe_{(-1)} * ed_{(-1)}\right)}$$

Le montant des dépôts anticipé par les ménages correspond à l'écart entre la richesse anticipée des ménages et le montant anticipé de titres détenus.

$$(30) \qquad Md^* \equiv V^* - \left(ed * pe\right)^*$$

Le niveau des gains en capital anticipé est évalué à partir de taux d'accumulation antérieur et des gains en capital observés à la période précédente.

$$(31) \qquad CG^{*} = \left(1 + g_{(-1)}\right) * \left(CG_{(-1)}\right)$$

La richesse anticipée correspond au niveau de richesse antérieur moins l'augmentation de l'épargne, plus les gains en capital anticipés.

$$(32) \qquad V^{*} \equiv V(-1) + Yhr^{*} + CG^{*} - Cd$$

Les quantités de titres sont supposées identiques aux quantités désirées.

$$(33) \qquad ed = es$$

À l'état régulier, le montant des titres demandé correspond à celui anticipé.

$$(34) \qquad pe * ed = \left(pe * ed\right)^{*}$$

6.2.2. Les résultats du modèle

Dans le régime normal une hausse du taux d'intérêt joue négativement sur l'investissement. Dans le second régime l'investissement est également influencé négativement dans un premier temps mais la hausse des revenus distribués aux ménages avec la hausse des taux d'intérêt les conduit à détenir plus d'actions. Le prix des actions augmente ainsi que le Q de Tobin ce qui entraîne finalement un relèvement du taux d'accumulation. Le taux d'accumulation du nouvel état régulier finit par dépasser son niveau initial.

Une hausse de la propension à consommer va produire des résultats identiques à court terme. Dans le régime normal, le paradoxe de l'épargne tient ce qui constitue en soi un résultat intéressant puisqu'il généralise les résultats de Kaldor et de Pasinetti à une économie monétaire. Dans le second régime, à court terme l'activité est également dynamisée comme le prévoit le théorie keynésienne. Mais à long terme l'activité finit par se retourner, les conclusions keynésiennes disparaissent pour laisser place aux conclusions décrites par les

auteurs classiques et les néoclassiques : une diminution de l'épargne entraîne à terme une baisse de l'activité.
Les résultats du puzzling modèle sont obtenus par les effets suscités par le Q de Tobin ce qui constitue une difficulté notable pour deux raisons : le Q de Tobin en période d'euphorie financière peut aller dans le sens contraire prévu par la théorie. Le Q de Tobin traduit un effet de contrainte de l'épargne qui est contraire à la théorie de la monnaie endogène (critique de B. Moore) Pour ces raisons, on va s'efforcer d'amender l'équation d'accumulation du capital et préciser d'autres équations de comportements en recourant à l'économétrie sur les Sociétés Non Financières françaises (SNF).

Les flux et les stocks formant des relations dynamiques, on sort de la statistique comparative issue de la théorie générale de Keynes. On a donc besoin de décrire très précisément les règles de transmission entre stock et flux de façon à éliminer tous les : « black hole ». L'intérêt principal de ce type de méthode réside dans le réalisme et le rapprochement opéré entre la modélisation et le fonctionnement réel de l'économie. Les modèles permettent de simuler différentes configurations économiques par la modification de paramètres exogènes. On sort du temps logique où les périodes se succèdent comme autant d'équilibres successifs. Les écarts aux valeurs désirées sont progressivement comblés, lorsque le modèle converge vers des valeurs d'équilibre qui correspondent à des ratios désirés entre les flux et les stocks.
La SFCA peut à la fois représenter le développement de la financiarisation de l'économie et traiter des contraintes liées à l'ouverture des économies – bien que cet aspect ne soit pas développé dans la thèse. Cette méthode peut toutefois se révéler un instrument intéressent pour décrire les phénomènes de globalisation financière. La notion de régime d'accumulation, concept central de la TR peut être modélisé par les maquettes développées par le SFCA. La transformation des régimes d'accumulation pouvant être illustrée par l'évolution des paramètres régissant la dynamique des modèles et par la simulation résultant de chocs sur des variables exogènes stratégiques ou bien par une modification des règles de répartition au sein des modèles de manière à faire apparaître des modifications dans la hiérarchie institutionnelle implicite aux modèles.
L'approche rencontre néanmoins quelques difficultés. Dans le modèle, le bloc d'offre est souvent traité superficiellement. L'introduction d'une relation de Kaldor pourrait constituer un enrichissement intéressent. Les prix, bien qu'ils soient décrits, n'interviennent pas dans le modèle.

Dans le cadre de la thèse, on laissera de côtés ces aspects pour des développements futurs. La malléabilité des modèles avec l'introduction de ces éléments n'est plus assurée et notre objectif consiste essentiellement à modéliser les régimes financiarisés. On se concentrera donc sur ces aspects. La prochaine section va consister à estimer des relations pour le comportement des entreprises françaises afin de s'en inspirer lors de la modification de quelques équations de comportements pour amender le modèle initial que l'on simplifiera sur les aspects d'offre.

Section 6.3. Les amendements du modèle initial

Cette section possède un double intérêt, d'une part elle permet de préciser l'état de l'économie française, d'autre part elle va permettre de justifier des modifications dans les équations de comportement du modèle de W. Godley et M. Lavoie.

Il existe peu de tentative d'analyse empirique de la nouvelle phase du capitalisme (E. Stockhmammer**,** et R. Boyer (2000). On essais d'y remédier partiellement en caractérisant les formes du mode d'accumulation durant les années 1980 et 1990 en France à partir des comptes nationaux établis par l'INSEE qui fournissent un ensemble cohérent de données de patrimoine en flux et stock sur la période 1978-2001. Comme les comptes de patrimoine tiennent précisément compte des effets des réévaluations, des crédits et des engagements financiers, ces données permettent de réaliser une analyse plus rigoureuse que dans le cas des États-Unis pour ce qui concerne le comportement financier des entreprises dans la mesure où les comptes financiers présentent des ambiguïtés et des imprécisions. Le poste miscellaneous (divers) dans les comptes financiers pouvant représenter plus de 50% des actifs financiers américains. Par contre, la cohérence des comptes financiers français trouve sa contrepartie dans la limitation de la période couverte, à partir de 1978, ce qui ne permet pas de réaliser des comparaisons directes avec la période fordienne et qui nous conduit à utilise la méthode R. F. Engle et C. W. J Granger (1987) pour traiter les relations de cointragration en raison du manque de degré de liberté. Les déterminants de l'investissement productif, de l'accumulation financière et des comportements d'endettement ainsi que d'émission des titres financiers seront successivement étudiés. Ils permettront d'amender deux relations de comportement du modèle initial de W. Godley et M. Lavoie : l'équation d'accumulation du capital, et l'équation d'émission de titres. Une troisième équation qui n'existe pas initiale-

ment, l'équation de détention de titres par les entreprises sera également inspirée par les résultats économétriques suivants.

Par l'analyse de statistiques descriptives dans le chapitre 3, on a étudié les mutations intervenues sur le comportement des sociétés non financière en France. Ici, grâce à l'économétrie, on en évalue les conséquences sur le niveau de l'investissement des sociétés non-financières, sur les modalités de financement de leur activité ainsi que sur la logique d'accumulation financière. De cette façon, on va préciser les modalités d'arbitrage entre investissement physique et financier.

6.3.1. La relation entre la finance et l'investissement

Le cadre théorique mobilisé est d'inspiration postkeynésienne. M. Kalecki. et H. Minsky ont été un des pionniers dans l'analyse des interactions entre les variables financières et l'investissement qui conduisent à des crises périodiques de suraccumulation et de surendettement. La modélisation postkeynésienne avec les travaux précurseurs de W. Godley et F. Cripps (1983) et ceux plus récents de W. Godley (1999), W. Godley et M. Lavoie (2001) et L. Taylor (2004) offrent une modélisation macroéconomique rigoureuse pour la représentation formelle des interactions entre la sphère réelle et financière (M. Clévenot [2003]). L'approche « comptable cohérente en flux et en stock » qui joint le cadre des comptes de patrimoine avec celui des comptes de revenus permet de réaliser une analyse synthétique des comportements réels et financiers des entreprises. À partir de cette approche on peut établir un diagnostic sur les conséquences du passage d'une économie d'endettement à une économie de capitaux propres. Les effets de patrimoine sont pris en compte simultanément au bouclage macroéconomique, contrairement à des travaux plus circonscrits qui s'intéressent essentiellement à la stabilité de cette configuration (M. Aglietta [2004]). L'objectif final consiste à établir une maquette précisant les liens entre l'économie réelle et financière en France. Ce travail en plus de son apport descriptif constitue donc une première étape vers la modélisation que l'on introduit dans le chapitre 5.

Une seconde partie décrit le cadre théorique des relations entre la finance et l'investissement. La dernière section établie les premiers résultats économétriques des principales fonctions de comportement relatives à l'accumulation financière et réelle, de l'endettement et de l'émission de titres de la part des SNF.

L'existence d'une relation entre la structure financière des entreprises et l'investissement est contraire à une lecture extensive du théorème de Modigliani-Miller (1963) d'après lequel il existerait une neutralité des sources de financement des entreprises sur leur niveau d'investissement, aux effets de la fiscalité près. Les mouvements enregistrés dans la structure financière et l'augmentation de la part des actions durant ces deux dernières décennies laissent au contraire imaginer qu'il existe de puissant effet de levier financier. Mais la dimension stratégique de la finance a longtemps été évacuée à travers l'hypothèse d'information parfaite et une conception traditionnelle de la finance en tant que moyen de financement direct de l'investissement productif. Or l'hypothèse d'information parfaite a été progressivement relâchée par la théorie néo-keynésienne. Cette position théorique conduit à une revalorisation des fonctions de la politique monétaire via l'investissement et de puissants effets de crédit (le canal large du crédit). Par ailleurs, les dimensions stratégiques de la finance en tant que nouvelle forme de pouvoir d'achat dans le cadre de la croissance externe ou la mobilisation des compétences à travers les stock-options sont les fonctions qui semblent les plus pertinentes dans la compréhension du développement de la finance qui s'opère essentiellement à travers le marché secondaire. L'émission nette d'action en France étant relativement faible en moyenne sur la période étudiée. Elle est négative sur long période pour les États-Unis (Voir M. Aglietta et A. Rebérioux [2004]). Ainsi ce n'est pas tant la dimension de financement de la finance qui doit être mise en avant mais sa capacité à faciliter la restructuration du capital par OPA et OPE. Les capacités qu'elles confèrent à certaines entreprises de pouvoir capter à frais réduits les compétences et les savoirs faire de concurrents. Si ces éléments touchent plus à l'économie industrielle qu'à la macroéconomie, l'ampleur des transformations peut néanmoins être évaluée au niveau macroéconomique. Par ailleurs, l'évaluation des projets industriels par les financiers modifie les comportements d'investissement ce qui génère des conséquences macroéconomiques.

La première manière de tenir compte des effets de la structure financière sur l'investissement d'un point de vue macroéconomique a été menée par J. Tobin et W.C. Brainard (1969). Le Q de Tobin est basé sur l'idée qu'une entreprise peut se développer de deux façons: par croissance interne ou par croissance externe. Le choix consiste à se développer au moindre coût et ainsi à arbitrer entre l'investissement et l'achat de titres financiers. L'intuition microéconomique qui dans l'établissement de ce ratio est étendue au niveau macroéconomique. On suppose un fonctionnement parfait des marchés financiers. À ce niveau, le ratio de Tobin est défini comme le rapport de la valeur financière de l'entreprise mesurée par le stock d'action émises évalué aux prix de marchés sur le capital

productif de l'entreprise évalué aux coûts de renouvellement. Théoriquement la valeur d'équilibre du ratio doit être égale à l'unité, signifiant ainsi l'équivalence entre la valeur financière de l'entreprise et sa valeur fondamentale. Au contraire, deux situations peuvent être observées. La valeur financière de l'entreprise peut être inférieure à sa valeur « réelle », dans ce cas le ratio est inférieur à un et l'entrepreneur est incité à réduire la taille de son entreprise et d'acheter des titres d'autres entreprises. Quand la valeur financière est plus élevée que la valeur fondamentale, on doit observer une augmentation de l'investissement productif qui est moins coûteux que la croissance externe. Ainsi la théorie décrit une relation positive entre l'investissement productif et le Q de Tobin. Mais les analyses empiriques sur la France peinent à établir une relation claire entre ce ratio et le taux d'accumulation. A. Epaulard (1993) est obligée de distinguer deux sous périodes dans son échantillon pour justifier les changements induits par les marchés financiers en France, pour établir une relation stable entre le taux d'accumulation et le Q de Tobin. Plus récemment des auteurs ont identifié une relation positive entre le Q de Tobin et la croissance externe. Les mouvements de fusions/concentrations semblent reliés positivement au Q de Tobin ce qui est contraire à la théorie (C. Medlen [2003]; P. Villieu [2000]).

L'opposition entre la croissance interne et externe constitue une séparation fondamentale de la théorie de J. Tobin. Cette division peut poser problème dans la mesure où les déterminants qui poussent les compagnies à croître par croissance interne ou externe peuvent être identiques (B. Bretel and alii [1993]). P. Davis (2001) pour les pays du G7 montre que le Q de Tobin est loin de jouer un rôle systématique. Finalement, la relation peut être renversée avec le concept de canal élargi et les actions des leviers financiers. En effet, la hausse de la capitalisation peut autoriser les entreprises à obtenir des ressources de deux manières. D'une part elles peuvent engager une offre publique d'échange (OPE) en émettant des actions sans crainte de dilution excessive dans la mesure où l'entreprise et sa stratégie industrielle sont jugées positivement par les marchés. Plus traditionnellement, une offre publique d'achat (OPA) pourra être réalisée par endettement. Une bonne notation autorise l'accroissement des leviers financiers par endettement sans entraîner de crainte de surendettement pour les créditeurs. Dans ce cas, l'entreprise sera en mesure d'obtenir des taux d'endettement préférentiels **(**B. S. Bernanke et M. Gertler [1989]).

La politique monétaire, dans une économie dominée par les fonds propres devient plus puissante, mais plus difficile à conduire. Les autorités monétaires doivent non seulement s'intéresser à l'évolution de l'inflation mais également à celle des prix des actifs tant les conséquences sur la richesse de l'ensemble des agents peut être déstabilisant.

Toutes ces considérations restent fondées sur des relations microéconomiques et dissent peut de chose sur les effets du bouclage macroéconomique à travers les effets de distribution des revenues entre les différentes catégories d'agents. Au contraire, l'approche post-keynésienne, à travers le paradoxe de Kaldor est riche d'enseignements sur les liens entre l'accumulation du capital et le distribution des revenus. Afin de se rapprocher de cette perspective, on va s'efforcer d'établir par l'économétrie les relations de comportement fondamentales, d'un point de vue macroéconomique. Dans cette section, on ne présente pas un modèle complet, mais les premiers jalons de l'impact de la finance sur l'accumulation à travers son influence sur la distribution des revenus suivant en cela les travaux de W. Godley (1999), W. Godley et M. Lavoie (2001) et L. Taylor (2004) qui paraissent utiles pour analyser la soutenabilité d'un régime d'accumulation financière. L'analyse des régimes sera produite à partir du chapitre 7.

Ces modèles postkeynésiens décrivent de manière systématique les comportements réels et financiers des entreprises, des banques, des ménages (salariés et capitalistes) à travers un cadre cohérent en flux et en stock, compte de revenu et de patrimoine. Les agents sont sujets à des contraintes budgétaires et réagissent par corrections successives à la perception des déséquilibres sans comportement d'optimisation ni fondement microéconomique.

Les ajustements par les prix relatifs des prix des titres financiers constituent le cœur de ces modèles. Ils paraissent donc tout à fait adaptés à l'investigation des modèles d'accumulation financiarisés. Les modèles de W. Godley et M. Lavoie (2001) sont des modèles de simulations dont les paramètres sont obtenus par calibration. Ceux de L. Taylor (2004), et Dos Santos et G. Zezza (2004) sont analysés de manière purement formelle, ce qui est relativement exceptionnel. On se limite à l'estimation d'équations économétriques du comportement des entreprises par rapport à l'accumulation productive, financière, à l'endettement et les émissions de titres financiers pour les SNF françaises. Pour quelques spécifications des équations, on retient des formulations réalisées par la Banque de France dans le cadre du modèle MEFISTO (1993).

6.3.2. Un cadre comptable cohérent en flux et en stock

Les tableaux 9 et 10 présentent le cadre comptable simplifié en flux et en stock qui est utilisé pour écrire les équations principales. Le modèle est limité à trois agents, les entreprises, les ménages, et les banques.

Tableau 9 : compte de revenu

	Emplois			Ressources		
	Ménages	Enterprises	Banques	Ménages	Entreprises	Banques
Produits	pcC	pkI			pY	
Salaires		W		W		
Dividendes		DDe	DDb	DRm	DRe	
Intérêts	$rlLm_{(-1)}$	$rlLe_{(-1)}$				$rlL_{(-1)}$
			$rmM_{(-1)}$	$rmMm_{(-1)}$	$rmMe_{(-1)}$	
Dépôts	ΔMm	ΔMe				ΔM
Crédits			ΔL	ΔLm	ΔLe	
Actions	peΔEm	peΔEe			peΔE	

Tableau 10 : compte de capital

	Actif			Passif		
	Ménages	Enterprises	Banques	Ménages	Entreprises	Banques
Capital		pkK				
Dépôt	Mm	Me				M
Crédits			L	Lm	Le	
Actions	peEm	peEe			peE	
Richesse nette				NWm	NWe	0

Les variables de stock sont mesurées en fin de période. Les équations flux-stock méritent d'être clarifiées parce qu'elles précisent le traitement des gains en capital et la richesse nette.

Le capital (K) est défini à prix constant. Le niveaux du capital correspond au stock de capital à la période antérieure ($K_{(-1)}$), moins la dépréciation ($\delta K_{(-1)}$), augmenté de l'investissement courant (I). pkK représente le capital aux coûts de renouvellement. La définition du capital aux coûts de renouvellement à partir des prix courants donne l'équation suivante :

$pkK = pk_{(-1)}K_{(-1)} + pk\ I - \delta pkK_{(-1)} + K_{(-1)}\Delta pk$

$\delta pkK_{(-1)}$ = consommation de capital fixe, K-1Δpk = réévaluation du stock de capital

peE = Actions

$peE = pe_{(-1)}E_{(-1)} + peΔE + E_{(-1)}\Delta pe$

peΔE = émission de nouvelles actions à prix courant (pe), $E_{(-1)}\Delta pe$ = gains en capital des actions émises

NWe = Richesse des entreprises

$NWe = pkK + Me + peEe - Le - peE$

$NWe = NWe_{(-1)} + RE - \delta pkK_{(-1)} + K_{(-1)}\Delta pk + Ee_{(-1)}\Delta pe - E_{(-1)}\Delta pe$

$Ee_{(-1)}\Delta pe$ = gains en capital des actions détenues, $E_{(-1)}\Delta pe$ = gains en capital des actions émises, RE = profits retenus = $pY + DRe + rmMe_{(-1)} - We - DDe - rlLe_{(-1)}$

OFe = fonds propres = $NWe + peE$

$OFe = OFe_{(-1)} + RE - \delta pkK_{(-1)} + K_{(-1)}\Delta pk + Ee_{(-1)}\Delta pe + pe\Delta E$

6.3.3. Finance et accumulation du capital : premiers résultats économétriques

Sans estimer un modèle global à ce niveau, l'analyse se concentre sur l'accumulation du capital et le comportement financiers des SNF. Quatre équations principales seront examinées successivement, l'accumulation de capital productif, l'accumulation financière, la demande de crédit et les émissions d'actions par les SNF.

Les résultats économétriques estimés le sont sous la forme des moindres carrés ordinaires (MCO) ou le cas échéants sous la forme d'équations à correction d'erreur, lorsque les propriétés de stationnarité des variables le nécessitent. Dans ce cas, la méthode utilisées est celle de R. F. Engle et C. W. J. Granger (1987) en une étape. On l'a choisi pour deux raisons. D'une part, certaines variables ne sont pas stationnaires en niveau mais en différence première – les tests de racine unitaire sont fournis en annexe. D'autre part, afin de préserver la cohérence des comptes établis par l'INSEE, on travaille sur des données annuelles qui n'existent qu'à partir de 1978 pour les comptes financiers ce qui laisse trop peu de degré de liberté pour mobiliser la méthode de Johansen pourtant plus solide. En raison de la méthode mobilisée, il n'est pas possible de lire immédiatement les coefficients de Student pour déterminer la significativité du paramètre du terme de rappel estimé. Sur le sujet, la littérature (N. Ericsson et J. MacKinnon (2002)) suggère pour valider les équations à correction d'erreur de retenir une valeur élevée du Student sur la variable à expliquer, décalée d'une période.

Idéalement il faudrait retenir un niveau égal ou supérieur à 5, ce qui est le cas pour plusieurs équations. Nous avons néanmoins conservé certaines équations lorsque le terme de rappel possède un t de Student supérieur ou à proximité de 2 et que leur valeur heuristique était importante, toute en ayant conscience de la limite la démarche. Pour les autres paramètres, on retient les critères usuels (t-Student ≥ P2 P).

6.3.3.1. L'accumulation de capital productif

L'accumulation du capital est analysée à partir d'un point de vue kaleckien en utilisant comme déterminant principal le taux de profit (R) avec un effet positif (accélérateur profit) une variable d'endettement (End/(End + FP) ou ENd/FP ou End/pkK) avec un effet négatif et une modulation possible part des effets de court terme. La possibilité d'un effet de demande à travers l'effet d'accélérateur traditionnel (ΔY) sera également examinée. La question de l'introduction du Q de Tobin fait place à un large débat au sein du courant keynésien. Des auteurs postkeynésiens retiennent cette variable (P. Davidson [1972], M. Lavoie et W. Godley [2001]). D'autres sont plus septiques comme le montre les différentes des versions des modèles de Taylor. Bien qu'il soit le précurseur de ce ratio Kaldor a émis des doutes sur son influence dans les décisions d'investissement.

Une variable de rentabilité financière, le taux de rendement des actions détenues (ree) sera finalement introduite. Dans ce cas, les périodes de boom sur les marchés financiers qui améliorent la rentabilité des actions doivent avoir un effet négatif sur l'accumulation par un effet d'arbitrage entre investissement physique et financier.

$$\frac{\Delta K}{K_{(-1)}} = a0 + a1R + a2\frac{End}{(End + FP)} + a3\Delta Y + a4ree \quad ; \text{avec } a1>0,\ a2<0,\ a3>0,\ a4<0$$

$$R = \frac{EBE}{pkK_{(-1)}} = \text{taux de rentabilité économique}$$

$$ree = \frac{(Ee(-1)\Delta pe + Fde)}{(peEe)_{(-1)}} = \text{taux de rendement des actions détenues}$$

Une première équation spécifiée sous la forme d'un modèle à correction d'erreur autorise l'établissement d'une relation kaleckienne liant le taux d'accumulation et la taux de rentabilité économique (R) avec un impact négatif de l'endettement (END = Le/(Le + OFe)) décrivant un effet de l'accroissement du risque.

Cette équation peut être complétée par un effet accélérateur qui tient compte des évolutions de la demande. Ce mécanisme paraît significatif bien qu'il doive être moins important que durant la période de régime de croissance tirée par la demande dans les années 1960 et 1970.

Finalement l'impact de la rentabilité financière des actions détenues (ree) peut être introduit. Comme attendu, l'effet est négatif. Le coefficient paraît petit, mais il doit être rappelé

que cet indicateur est sujet à d'importantes fluctuations qui peuvent accroître significativement son impact sur le taux d'accumulation. Cet effet se maintient quand on introduit l'effet accélérateur par la demande.

Le signe négatif de ce coefficient reflète l'impact négatif sur l'accumulation du capital du boom financier et de la hausse de la rentabilité financière. Cet effet semble plus robuste quand l'effet accélérateur traditionnel est introduit.

En définitive, ces résultats confirment ceux obtenus dans d'autres études pour le cas de la France (P. Villeu [2000] pour une synthèse).

Tableau 11 : relations économétriques du taux d'accumulation

	ΔLogK	ΔLogK	ΔLogK	ΔLogK	ΔLogK	ΔLogK
Cst	0.83 (6.6)	0.86 (4.9)	0.56 (2.2)	1.38 (13.2)	0.99 (4.8)	0.77 (3.2)
$LogK_{-1}$	-0.09 (-5.5)	-0.09 (-5.0)	-0.06 (-2.2)	-0.14 (-10.8)	-0.10 (-4.5)	-0.08 (-3.1)
R_{-1}	0.43 (2.4)	0.89 (2.4)	0.58 (3.3)	0.47 (2.1)	0.41 (1.9)	0.59 (5.9)
$End/(End+PF)_{-1}$	-1.09 (-7.4)	-1.09 (-5.4)	-0.91 (-4.1)	-1.61 (-10.0)	-1.37 (-6.8)	-1.16 (-5.1)
rr_{-1}		-0.70 (-2.5)				
ree_{-1}				-0.02 (-2.6)	-0.03 (-2.8)	-0.02 (-2.4)
$(\Delta Y/Y_{-1})_{-1}$					0.41 (2.0)	
$\Delta(End/(End+FP))_{-1}$	-0.43 (-2.1)					
$\Delta Y/Y_{-1}$			0.70 (3.1)			0.58 (2.8)
ΔR_{-1}				-0.79 (-2.2)		
R^2	0.81	0.91	0.93	0.92	0.93	0.95
DW	2.7	1.90	1.9	1.98	1.81	2.1

avec $ree = \frac{(GEe + DR)}{peEe_{(-1)}}$ = taux de rendement des actions détenues par les entreprises.

Les variables habituelles apparaissent significatives, ainsi les problèmes soulignés par la littérature demeurent. L'impact négatif de la profitabilité financière semble confirmer les résultats obtenus précédemment par Stockhmammer (2004). L'indicateur que l'on utilise pour capter l'impact de la financiarisation est plus fin que celui utilise par Stockhhammer ce qui tend à renforcer la robustesse de ses premiers résultats.

6.3.3.2. L'accumulation financière et la demande de titres par les SNF

Il y a peut d'études sur la demande de titres de la part des entreprises alors que celles sur le comportement des ménages sont nombreuses. Ceci peut se comprendre par la nature hybride des titres financiers, particulièrement en ce qui concerne les actions pour les entreprises.

Cependant l'augmentation des titres financiers reflète un nouveau comportement de la part des entreprises dans les années 1980 avec le développement des fusions/acquisitions et des prises de participations. Il est possible de transposer des analyses effectuées sur le comportement de détention d'action de la part des ménages à celui des entreprises (W. Godley, 1999). La structure du portefeuille des entreprises en comparaison du total de leurs actifs ou seulement de leurs actifs financiers devrait être influencée par les taux rendements relatifs des différents titres rm pour les titres monétaires (Me), ree pour le taux de rendement des actions détenues (peEe). Un effet de demande dans le cas des titres monétaires et un effet financier capturé à travers le taux de profit dans le cas des actifs financiers peuvent être adjoints avec tout deux un effet positif.

À cause de la contrainte du compte de bilan (pkK + Me + peEe = Le + peE + NWe), un problème de bouclage se pose en raison du traitement qui est fait de la dette des entreprises (Le). Les points de vue sont divisés sur la question.

Dans le modèle de W. Godley et M. Lavoie (2001) et certains modèle de L. Taylor (2004) qui ne décrit pas les actifs financiers des entreprises, les dettes des entreprises sont obtenus par solde. Les banques fournissent aux entreprises le crédit dont elles ont besoin. Le coût du crédit rl est déterminé à partir des taux d'intérêt de court terme rm qui est exogène. Si cette approche est adoptée, il est possible de décrire simultanément la demande des actions (peEe) et des titres monétaires (Me). [58]

Dans d'autres approches, en particulier celle développée par L. Taylor (2004), mais également M. Aglietta et R. Breton (1999) et dans le modèle MEPHISTO (1993) une demande de crédit par les entreprises est établie que l'on précisera plus loin. Une seule peut être utilisée.

C'est cette perspective qui est retenue ici en privilégiant une demande d'actions par les entreprises, qui est fonction de trois facteurs : le taux de rémunération des titres monétaires (rm) avec un signe négatif, le taux de rendement des actions détenues par les entreprises

[58] Il s'agit de l'ensemble des titres financiers en dehors des actions.

(ree) avec un signe positif et le taux du profit (r), reflétant une situation de relative aisance financière.

$$\frac{peEe}{(peEe + Me)} \text{ ou } \frac{peEe}{(peEe + Me + pkK)} = c0 + c1rm + c2ree + c3R \text{ ; avec } c1<0,\ c2>0,\ c3>0$$

Un autre indicateur de l'influence financière peut être obtenu en divisant l'excédent brut d'exploitation par le total de l'actif.

Pour mémoire, la demande de titres monétaire devrait prendre la forme suivante :

$$\frac{Me}{(peEe + Me)} = d0 + d1rm + d2ree + d3R \text{ ; avec } d1>0,\ d2<0,\ d3>0$$

Un premier résultat économétrique semble confirmer que la demande d'actions par les entreprises devrait être influencée par le taux de rendement des actions détenues (ree). Associé à cet effet, un effet financier porté par la rentabilité économique (R) devrait être ajouté. La demande d'actions par les entreprises peut être divisée par le total des actifs financiers et non financiers (peEe/peEe +Me + K) ou seulement par les fonds propres (peEe/AFP). Enfin la capacité de refinancement des SNF ($End_{(-1)}$/EBE) peut influencer positivement la demande d'actions. Dans ces relations, le Durbin-Waston sont faibles laissant présager l'existence d'une autocorrelation des erreurs. Mais le faible du degré de liberté dont on dispose ne nous permet pas d'utiliser une méthode plus sophistiquée.

Tableau 12 : relations économétriques de la demande de titres des entreprises

	$\Delta\left(\frac{peEe}{peEe + Me + pkK}\right)$	$\Delta\left(\frac{peEe}{AFP}\right)$	$\Delta\left(\frac{peEe}{AFP}\right)$
Cst	-0.037 (-1.7)	-0.04 (-1.6)	-0.18 (-2.3)
Ree	0.11 (9.8)	0.15 (11.9)	0.16 (13.0)
R	0.21 (1.4)	0.22 (1.2)	0.56 (1.9)
$End_{(-1)}/EBE$			0.014 (2.2)
R^2	0.86	0.88	0.89
DW	1.3	1.7	1.86

peEe = actions détenus par les entreprises, Me=actions financiers hors actions, p_kK=capital fixe, FP= fonds propres, ree= taux de rentabilité sur les actions détenues par les entreprises, R= EBE/pk*K(-1) taux de profit économique, $End(_{-1})/EBE$= capacité de refinancement

6.3.3.3. Demande de crédit et norme d'endettement

Une abondante littérature est dévolue à ces questions. En accord avec une première approche, la norme d'endettement des entreprises est retranscrite dans une équation réduite résultant à la fois du comportement des banques qui imposent un niveau d'endettement maximum (risque d'insolvabilité) et des détenteurs de titres qui à travers l'effet de levier cherchent à accroître la rentabilité financière qui implique un niveau minimum de dette (R. Breton et M. Aglietta, 1999; Méfisto, 1993).

Les variables expliquées peuvent être définies comme le ratio de dette divisée par l'excédent brut d'exploitation ($End_{(-1)}/EBE$) qui représente une capacité de remboursement à long terme ou une structure d'endettement (End/(End + AFP) et End/pkK).

Trois variables explicatives principales peuvent être retenues, le coût du crédit (rl) qui joue négativement, le taux d'inflation qui autorise une dérive de l'endettement et un ratio de la structure du passif tenant compte des fonds propres (AFP/(End+AFP)), qui joue positivement à cause de la revalorisation des fonds propres qui autorise un endettement plus important.

Selon une autre approche, décrite dans plusieurs modèles de L. Taylor (2004), simultanément deux équations de demande de crédit et d'offre de crédit par les banques sont décrites.

La demande de crédit dépend négativement du coût du crédit et positivement du taux d'accumulation. Par confrontation avec l'offre de crédit, le taux d'intérêt (rl) est endogénéisé. Cette méthode diffère de celle de W. Godley et M. Lavoie (2001) mais le concept

de demande de crédit formulé en terme de structure d'endettement (End/pkK), peut être utilisé.

Globalement, une équation de norme d'endettement peut être retenue à travers la formulation ci-dessous:

$$\frac{End}{pkK} \text{ ou } \frac{End_{(-1)}}{EBE} = h0 + h1*rl + h2*\left(\frac{AFP}{End + AFP}\right) + h3*\frac{I}{K} + h4*\frac{\Delta p}{p}$$; avec h1<0, h2>0, h3>0, h4>0, $\frac{I}{K}$ = taux d'accumulation, $\frac{\Delta p}{p}$ = taux d'inflation.

À court terme, une plus grande influence mesurée à travers le taux de rentabilité économique (R) ou le taux de croissance de la production $\left(\frac{\Delta PIB}{PIB_{(-1)}}\right)$, peut réduire le recours à l'endettement.

Les résultats économétriques confirment les principales orientations du modèle théorique. Le ratio d'endettement des entreprises mesuré à travers la capacité de remboursement à long terme ($End_{(-1)}$/EBE) est relié aux trois principales variables explicatives :

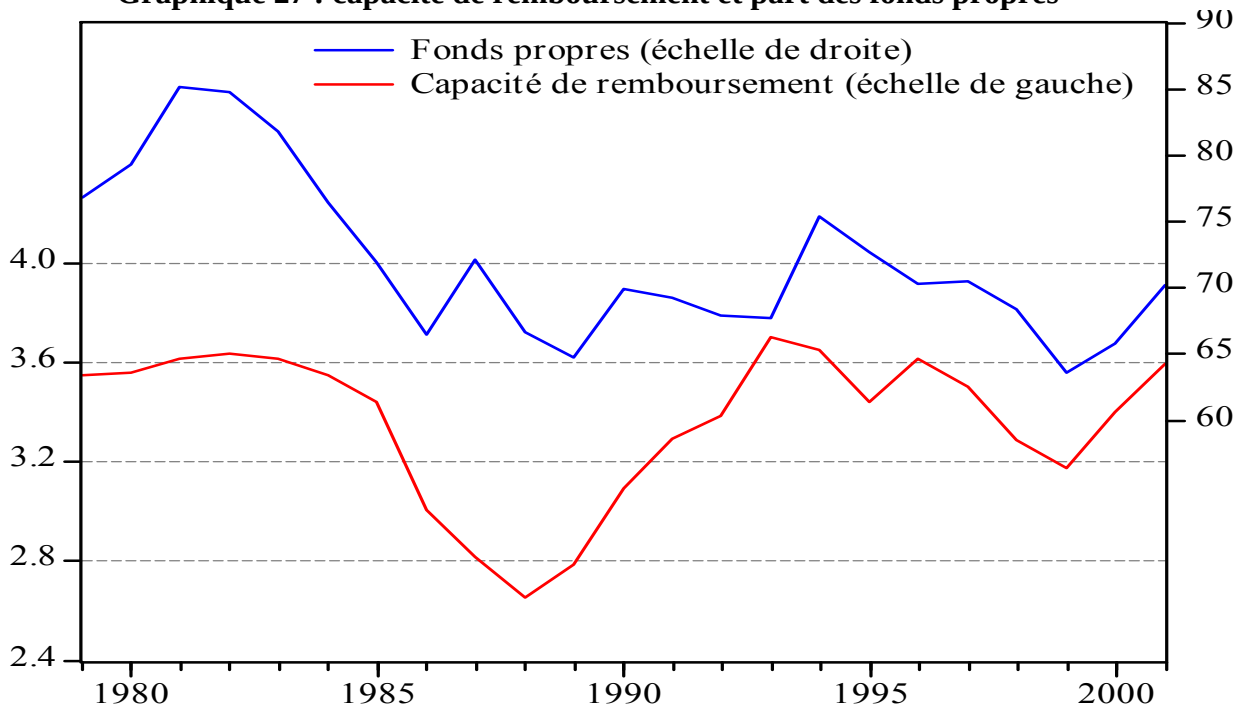
- Le coût du crédit (rl) qui joue négativement, mesuré à travers un taux d'intérêt nominal apparent;
- La part des fonds propres dans l'ensemble du passif $\left(\frac{AFP}{End + AFP}\right)$ qui joue positivement, parce que la revalorisation des fonds propres autorise une augmentation du recours à l'endettement, dans la mesure où les banques adoptent un comportement plus accommodant (graphique 32);

- La croissance en volume de la production qui réduit le recours à l'endettement à court terme, joue négativement.

$$\text{Log}\left(\frac{End(-1)}{EBE}\right) = \underset{(25.3)}{1.71} \underset{(-5.9)}{- 4.46\, rl} + \underset{(2.9)}{0.26\, \text{Log}\left(\frac{AFP}{End + AFP}\right)} \underset{(-7.7)}{- 3.64\, \frac{\Delta PIB}{PIB_{(-1)}}}$$

R^2 =0.81 DW = 1.42

Graphique 27 : capacité de remboursement et part des fonds propres



$$\frac{End(-1)}{EBE} = \text{capacité de remboursement}, \left(\frac{AFP}{End + AFP}\right) = \text{part des fonds prorpres}$$

6.3.3.4. L'émission d'actions

Les émissions d'actions ne sont pas ou peu étudiées dans les modèles postkeynésiens. M. Lavoie et W. Godley (2001), et L. Taylor (2004) postulant juste une simple relation de proportionnalité entre l'investissement productif contemporain (pkI) et l'émission de nouvelles actions (peΔE), qui est une approche très simplifiée. C. Dos Santos et G. Zezza (2004) considèrent que les entreprises gardent un ratio fixe entre le niveau des actions et le niveau du capital E/K en accord avec la littérature néo-keynésienne sur le rationnement des actions (Greenwald et J. Stiglitz [2003]). Ceci implique une relation croissante entre la part des actions dans le capital productif (peE/pkK), pris en tant que structure de bilan compte tenu des prix relatifs de l'investissement et des actions (pe/pk).

Par ailleurs, dans le modèle MEPHISTO (1993) les émissions des actions sont déterminées à long terme par les taux de rendements et les coûts relatifs des différents mode financement, les entreprises opérant un arbitrage entre la financement par endettement et les émissions d'action. La structure du passif des entreprises, par exemple, celle prenant la forme d'un rapport des actions sur le passif total ou sur le passif financier dépend ainsi de trois séries de facteurs. Une augmentation du coût du crédit (rl) encourage les entreprises à se financer par fonds propres, tandis qu'une augmentation de la rentabilité des ac-

tions émises (re) pousse à recourir au crédit. Les entreprises sont également sensibles la structure de leur dette. Une dégradation de leur capacité de remboursement une augmentation du ratio ($Le_{(-1)}$/EBE) peut encourager les entreprises à plus se financer par émission de nouvelle actions.

$$\left(\frac{peE}{Le + peE}\right) \text{or } \frac{peE}{Le + OFe} = b0 + b1rl + b2re + b3\ \frac{Le_{(-1)}}{EBE} + b4\ \frac{pe}{pk}\ ;\ b1>0,\ b2<0,\ b3>0,$$

b4>0

rl = taux d'intérêt réel apparent des crédits,

re = taux de rendement des actions émises = $\left(\frac{E(-1)\Delta pe + Fd}{(peE)\ (-1)}\right)$

$\frac{peE}{Le+ peE}$ or $\frac{peE}{Le+ OFe}$ = part des actions dans le passif financier ou dans le total du passif alternativement un ratio avec les actions sur le capital productif peut être utilisé (peE/pkK) avec pe/pk = les prix relatifs des actions par rapport à ceux de l'investissement.

Quelques résultats exploratoires tendent à vérifier l'existence d'un arbitrage réalisé par les entreprises entre le financement par dettes et le financement par l'émission d'action. Deux types d'équations peuvent être identifiées.

La première relie le ratio des actions sur le capital productif (peE/pkK), pris comme structure du bilan, avec une forme de déflation par les prix relatifs des actions sur le prix d'investissement (pe/pk) et au taux de rentabilité économique (R), pris comme représentant de l'environnement économique.

La seconde équation représente la part du flux de financement. Elle décrit comment l'émission de nouvelles actions pour financer l'accumulation du capital est influencée par l'environnement financier. Une élévation du taux d'intérêt réel apparent (rir3) pousse les sociétés à augmenter leur financement par fonds propres ; le taux d'intérêt réel apparent relie l'intérêt payé aux actions de la dette ; il est corrigé par le déflateur du PIB. Une dégradation de la capacité de remboursement des entreprises signalée par l'accroissement du ratio ($End_{(-1)}$ / EBE) les incite à augmenter leur financement par des actions. Bien que le coefficient de corrélation ne soit guère élevé, l'équation permet de vérifier des intuitions qui jusqu'à présent étaient restées à l'état d'hypothèse ad hoc. Leur vérification empirique bien que peu satisfaisante permet d'ouvrir des perspectives nouvelles sur ces questions restées largement dans l'ombre.

Tableau 13 : relations économétriques des émissions de titres des entreprises

	Log peE/ p_kK	Log peE/ p_kK+FA	Δ(peΔE/(p_kI + ΔFA))
Cst	3.72 (12.5)	-1.77 (-8.1)	-0.45 (-2.3)
pe/ p_k	0.66 (19.7)	0.40 (14.5)	
Log R	0.46 (2.2)	6.45 (1.6)	
(peΔE/(p_kI + ΔFA))$_{-1}$			-0.63 (-7.1)
Rl			1.67 (4.1)
L_{-1}/P			0.25 (2.6)
R^2	0.99	0.97	0.40
DW	0.98	1.1	2.2

peE= stock d'actions émises, p_kK= stock de capital fixe, FA= total des actifs financiers, p_kK+FA= total des actifs, peΔE= nouvelles émissions d'actions, (p_kI + ΔFA)= augmentation de l'investissement financier et productif, pe/ p_k = prix relatif des actions sur le prix de l'investissement, R= taux de profit économique, rl= coût du crédit mesuré par le taux d'intérêt réel apparent, L_{-1}/P= capacité de refinancement.

Conclusion du chapitre 6

En suivant une approche postkeynésienne, on a pu établir que l'accumulation est tirée par les taux de profit mais une nouveauté apparaît avec l'identification d'un impact négatif des taux de rentabilité financière. Dans cette perspective, le boom sur les marchés financiers et l'augmentation de rentabilité financière peuvent avoir contribué à expliquer l'insuffisant retour de l'investissement qui constitue l'un des facteurs déterminants de l'explication de la faiblesse de la croissance et de l'emploi en France.

Pour intéressent qu'ils soient ces résultats doivent être vérifiés à travers une analyse plus élaborée incluant la consommation des ménages et le comportement financier des institutions financières. Dans cet objectif, la construction d'un modèle à la manière de W. Godley et M. Lavoie serait utile pour clarifier la relation entre les variables réelles et financières. Le comportement d'endettement des entreprises et l'émission d'action devra être développé. La place de la demande dans l'accumulation du capital productif et dans la rentabilité économique devra être précisée. Au de-là d'un régime tiré par la demande ou tiré par les profits s'est l'existence d'un régime tiré par la finance qu'il s'agira d'examiner.

L'influence de la finance sur l'économie réelle est rarement étudiée de manière systématique, dans un cadre unifié. La méthode que l'on a présentée dans le chapitre 6 permet de réaliser ce traitement. Pour ce faire, la structure du modèle de W. Godley et M. Lavoie (2001) est reprise en modifiant certaines équations comme l'équation décrivant le comportement d'émission de titre de la part des entreprises. Un autre élément de différenciation réside dans le caractère systématique de l'étude des différents régimes grâce à la simulation et l'accent placé sur des aspects qui n'avaient pas été évoqués directement par W. Godley et M. Lavoie, comme l'impact de la pression actionnariale, la modification du comportement de détention de titre des ménages ou celui d'émission de titre entreprises. Des questions qui se trouvent au cœur de la réflexion sur les propriétés d'un régime d'accumulation à dominante financière peuvent ainsi être soulevées. Par contre, la comparaison entre les régimes plus ou moins financiarisé est conservée.

Dans les trois chapitres suivants, on va installer des modèles de plus en plus complexes afin de s'approcher au mieux de ce qui pourrait ressembler au régime d'accumulation à dominante financière. Différentes situations sont modélisées afin de s'approcher de certaines caractéristiques de l'économie française et étasunienne. A priori, l'économie française doit être caractérisée par des règles de fonctionnement plus fordiennes et celle des États-Unis par des phénomènes financiers plus marqués.

Idéalement, face à des scénarios qui mettent en cause les ressorts d'un régime plus ou moins financiarisé, des réponses divergentes devraient apparaître. La réduction des profits par augmentation des salaires doit accroître l'activité dans un régime fordien, elle doit au contraire réduire l'activité dans un régime financiarisé. Les résultats de l'augmentation des émissions de titres ou d'achat de titres sont ambigus dans un régime fordienne. Les nouvelles émissions de titres, sans demande d'épargne financière équivalente de la part des ménages, doivent conduire à des phénomènes de dilution plutôt négatifs sur l'activité puisqu'elle dégrade la richesse des ménages. Par ailleurs, les facilités d'accès à l'endettement dans la période fordienne réduit l'impact positif de l'augmentation des fonds propres. Dans un régime financiarisé où le poids de l'endettement est fort, l'accroissement des fonds propres doit permettre d'accroître l'investissement et la croissance. L'accroissement de l'épargne financière dans un régime fordien doit réduire la consommation et donc la croissance. Dans un régime financiarisé, l'augmentation de la demande de titres doit tirer les prix des actifs et pousser la consommation par des effets de richesse financière. La hausse des dividendes dans un régime fordien pèse sur les salaires et les profits des entreprises. La consommation et l'investissement doivent être pénali-

sés. L'impact attendu sur la croissance est négatif. Dans un régime financiarisé, la baisse des salaires induite par l'augmentation des dividendes ne pénalise pas la consommation. Au contraire, la hausse des dividendes surcompense les baisses des revenus d'origine salariale.

Un des objectifs consiste à identifier des différences significatives entre des régimes tirés par la demande d'origine salariale spécifique au fordisme par comparaison à des régimes tirés par une demande fondée sur des effets de richesse et d'accélérateur financier, censés identifier le régime d'accumulation financiarisé. Une des ambitions de la thèse vise à identifier les contradictions entres les institutions fordiennes et les institutions sur lesquelles se fondent le capitalisme financiarisé pour expliquer les situations relatives de la France et des États-Unis.

Des simulations vont être réalisées dans les trois chapitres suivants afin d'essayer de s'approcher des ces attentes. Afin d'approfondir la compréhension des modèles et leurs différents processus d'ajustement, des variations sont effectuées sur les paramètres de fonctions de comportement et/ou les règles de distribution des revenus seront modifiées (chapitre 8 et 9). Ces variations sont ce que l'on nomme des configurations. Chaque configuration subit le même choc, ce qui permet d'effectuer des comparaisons entre chacune d'elle. La dynamique institutionnelle n'est pas représentée par des modifications des paramètres de manière endogène comme dans le cadre de l'endométabolisme mais par la comparaison des différents régimes. On ne modélise pas le mouvement, on n'a que des images fixes pour chaque configuration et on tente de reconstruire un film. Les configurations que l'on présente sont justifiées par le travail réalisé dans les deux premières parties. La libéralisation financière justifie l'accumulation financière des entreprises. L'inversion des rapports de force au sein du capitalisme que l'on rencontre dans les deux pays à des degrés différents justifie que l'on tente de représenter l'inversion institutionnelle. La cohérence du régime américain nécessite que l'on puisse établir les cohérences permettant au régime à dominante financière de se maintenir. À contrario, il faudra établir une situation dans laquelle, l'inversion institutionnelle est présente mais sans les complémentarités présentes Outre-Atlantique afin de représenter la France des années 1990. Notre intérêt va plus porter sur les modalités de la réalisation de la valeur, c'est-à-dire la distribution des revenus et la manière de les consommer. Il n'y a pas de prise en compte de caractéristiques propres à l'offre dans l'ensemble des modèles. Par conséquent, des phénomènes comme l'accroissement des gains de productivité avec l'augmentation de l'activité sont ignorés. Les modèles avec une influence importante de la consommation d'origine sala-

riale ne peuvent donc à proprement parler être qualifiés de fordien en raison de l'absence des enchaînements vertueux liés à l'offre par la hausse des gains de productivité. Les modèles possèdent certaines propriétés classiques marquées. Cette caractéristique des modèles initiés par M. Lavoie et W. Godley a été relevée par l'historien de la pensée postkeynésienne (E. King [2005]). Il souligne la difficulté à situer ces travaux dans cette tradition puisqu'ils sont également systématiquement fondés sur une offre de monnaie endogène, typiquement postkeynésienne. C'est l'un des avatars des modèles keynésiens qui sont poussés par la demande et qui dispose d'un bloc d'offre très fruste. Mais cette faiblesse peut s'expliquer par l'effort fournit sur le traitement des relations financières.

La présentation des résultats s'effectue graphiquement, généralement sur 100 périodes. Les périodes ne peuvent être assimilées à des années car les fonctions de comportements sont établies de manière ad hoc pour permettre aux modèles de converger vers une solution stable. C'est le coût de la complexité des modèles. Ce que l'on gagne avec le bouclage macroéconomique, l'intégration des phénomènes financiers et la cohérence comptable, on le perd dans la consistance des fonctions de comportement. Pour remédier à ces inconvénients les modèles sont retenus que lorsqu'ils présentent de bonne propriété en terme de stabilité. Les simulations sont effectuées sur des régimes sous-jacents qui sont cohérents du point de vue macroéconomique. Ils ne présentent pas d'anomalie sur les grands ratios : la part des revenus dans le PIB, celle de l'investissement, les prix des actifs et leur quantité sont toujours positifs lors des chocs. Le niveau des ratios pertinents est défini avec la valeur des paramètres et de l'ensemble des variables des modèles dans les tableaux en annexe pour toutes les configurations.

L'interprétation des résultats s'effectue selon les trois temps : court, moyen et long terme. Le court terme décrit les évolutions directement après le choc. Le moyen terme s'intéresse au processus d'ajustement. Le long terme est le temps où le choc a été absorbé et le régime retrouve une forme de stabilité. En fonction des choc les présentations peuvent nécessiter moins de 100 périodes, dans ces cas on réduit la période couverte par les graphiques pour mieux percevoir les évolutions de moyens termes.

Les simulations constituent le moyen de résolution du modèle dans ses différentes déclinaisons. Les simulations consistent à modifier un paramètre exogène du modèle et à observer le comportement du modèle après le choc. Les graphiques représentent des écarts variancielle en pourcentageage dont la formule est la suivante :

$$\left(\frac{(X_1 - X_0)}{X_0}\right) * 100$$

La variable X est choquée dans le cadre du scénario 1, la variable est notée X_1. La valeur de la variable initiale est notée X_0. Certaines variables macroéconomiques et financières sont présentées de façon à expliciter le comportement du modèle. Chaque configuration est illustrée par deux graphiques organisés verticalement de manière à pouvoir comparer les différentes déclinaisons.

Dans le chapitre 7, on présente un modèle simplifié dans lequel il n'y a pas de règle de formation des gains de productivité ni de représentation de la formation des prix, on raisonne à prix fixe. Les résultats obtenus dans ce chapitre ont une vocation pédagogique, il s'agit d'un chapitre d'initialisation de la méthode qui vise à expliciter le fonctionnement des modèles. Le chapitre 8 constitue encore un chapitre intermédiaire. L'objectif consiste à tenter de représenter à partir des modèles issus de l'approche néocambridgienne les intuitions de hiérarchies institutionnelles en modifiant les modalités de répartition des revenus. Le chapitre 9 introduit finalement un comportement d'accumulation financière de la part des entreprises en reprenant les idées développées dans le chapitre 8. On procède à la fois à des inversions dans les institutions en présence d'une accumulation financière de la part des entreprises. La fonction d'investissement reste inchangée dans l'ensemble des configurations, mais ce sont les fonctions de consommation qui évoluent pour tenir effectivement compte de l'inversion institutionnelle et générer des complémentarités.

L'objectif de la modélisation est de parvenir à mimer quelques éléments de la divergence entre la dynamique économique observée outre-Atlantique et le marasme constaté en France. Cette croissance molle a été entrecoupée de période de reprises parfois soutenues mais sans commune mesure avec la stabilité dans la croissance rencontrée aux États-Unis durant la décennies 90 malgré l'adoption de certains éléments majeurs d'un capitalisme dominé par la finance.

Dans les deux cas, on observe une augmentation de l'influence de la finance mais il semble que le mode de régulation français conserve certains éléments du fordisme particulièrement en ce qui concerne la protection sociale et le régime de retraite géré en répartition et non par capitalisation.

Chapitre 7. Les premiers jalons de la modélisation

Dans ce chapitre, afin d'illustrer le fonctionnement de la méthode, on va la développer largement en utilisant trois configurations différentes pour caractériser autant de régimes d'accumulation. La différenciation porte sur les fonctions d'investissement et de consommation. Par la suite, on ne conservera que les régimes les plus pertinents afin d'avancer sur d'autres aspects. Enfin, on procédera aux différentes simulations.
Le chapitre est construit sur deux parties. La première présente le modèle. La seconde présente les résultats du modèle à travers les simulations des différentes déclinaisons qui sont commentées.

Section 7.1. Présentation du modèle

La présentation de la comptabilité du modèle permet d'en donner une première vue d'ensemble, en suite on précisera le modèle équation par équation.

7.1.1. La comptabilité du modèle

La comptabilité des modèles issus de la méthode néocambridgienne utilise une présentation en flux par le compte des revenus et en stock par le compte de capital. Le modèle représente une économie fermée, sans État. Trois types d'agents sont présents : les ménages, les entreprises et les banques. Si on lit le tableau en colonne, on voit que les ménages utilisent leurs revenus qui sont tirés des salaires (W), des dividendes (Π_d), et des revenus d'intérêt tirés de leurs dépôts $(rm*Md_{(-1)})$ pour consommer et épargner. L'épargne s'effectue soit sous la forme de dépôts $(\Delta(M))$ soit sous la forme d'achats d'actions $(pe*\Delta(E_d))$. Les entreprises tirent leurs ressources de leur chiffre d'affaire (PIB) qui leur sert à payer les salaires (W), les dividendes (Π_d) et les frais d'endettement $(rl*L_{(-1)})$. L'écart entre l'ensemble de ces dépenses et le PIB forme l'épargne des entreprises. C'est-à-dire l'autofinancement, ou encore le profit retenu (Π_u). L'investissement en plus de l'autofinancement peut être financé par de nouvelles émissions de titres $(pe*\Delta(E_s))$, ou par accroissement de l'endettement $(\Delta(L))$. Le rôle des banques se limite à convertir passivement les dépôts en crédit ($\Delta L = \Delta M$). On est dans une perspective de monnaie endogène. C'est les entreprises,

par leur besoin de financements, qui fixent le niveau des dépôts[59]. Elles ne font pas de profits puisqu'on suppose que les taux débiteurs sont équivalents aux taux créditeurs (rl = rm) ce qui permet de simplifier la présentation.

Tableau 14 : comptes de revenus

	Emplois				Ressources			
	Ménages	Entreprises		Banques	Ménages	Entreprises		Banques
Biens et services	Cons		I			PIB		
Salaires		Wd			Ws			
Dividendes		Π_d			Π_d			
Intérêts				$rm*Md_{(-1)}$	$rm*Md_{(-1)}$			
		$rl*L_{(-1)}$						$rl*L_{(-1)}$
Autofinancement		Π_u					Π_u	
Monnaie	$\Delta(M)$							$\Delta(M)$
Crédit				$\Delta(L)$			$\Delta(L)$	
Actions	$pe*\Delta(E_d)$						$pe*\Delta(E_s)$	

La richesse des ménages (V) se compose des dépôts (Md) et des titres détenus (Pe*Ed). La richesse des entreprises (Ve) est égale à l'écart entre la valeur du stock de capital et le passif composé de l'endettement et du stock d'actions émis (K – Ld - Pe*Es). La richesse des banques est nulle. Elles n'ont pas d'actifs propres puisqu'ils sont composés exclusivement des dépôts des ménages. L'endettement concédé aux entreprises (Ls) constitue l'actif des banques. Il est équivalent aux dépôts des ménages qui constituent le passif des banques (Ms) et une partie de l'actif des ménages (Md).

Tableau 15 : comptes de capital

	Actif			Passif		
	Ménages	Entreprises	Banques	Ménages	Entreprises	Banques
Capital		K				
Monnaie	Md					Ms
Crédit			Ls		Ld	
Actions	Pe * Ed				Pe*Es	
Richesse				V	Ve	0

[59] Cette propriété est plus proche de l'économie fordienne que de l'économie financiarisée. Il faudrait vraisemblablement introduire une rigidité de l'offre de monnaie pour mieux souligner les contraintes d'endettement dans un régime financier et aller contre le principe d'une monnaie endogène. Mais le niveau de l'élasticité au ratio d'endettement dans l'équation d'investissement permet néanmoins de présenter un effet de retour financier.

La description par les tableaux comptables permet d'établir les équations comptables qui donnent sa cohérence en flux et en stock au modèle. La présentation des équations individuelles précise les relations de comportement du modèle. On l'organise par bloc.

7.1.2. Le bloc financier

Le bloc financier est exclusivement justifié par des motifs d'investissement de la part des entreprises sans considération stratégique du type fusions/acquisitions dans le cadre d'un processus général de restructuration du capital. Ces aspects pourtant essentiels sont particulièrement difficiles à traiter, nous les laisserons donc dans l'ombre pour nous concentrer sur le motif de financement de l'investissement. Les entreprises disposent de trois éléments généraux de financement : l'autofinancement (Πu), l'émission de titres ($\Delta(es) * pe$)) et l'endettement considéré ici comme l'élément à travers lequel s'opère l'ajustement.

$$(1) \qquad \Delta(L) = I - \Pi_u - \Delta(e_s)*p_e$$

L'équation suivante établit la proportion de l'investissement financée par émissions de titres, compte tenue du niveau d'endettement mesuré par une capacité de remboursement $\left(\frac{L_{(-1)}}{F_u}\right)$ et le niveau des taux débiteurs (rl). Elle reprend la forme de l'équation économétrique estimée pour la France pour les SNF. Elle modifie l'équation du model de départ qui établissait un rapport fixe entre l'investissement et l'émission de titres. On apporte un peu de flexibilité par rapport à la formulation initiale. Une partie de l'ajustement, à la place d'être entièrement assumé par le prix des actifs, peut être partiellement réalisé par les volumes de titres émis. Les autres équations n'évoluent pas par rapport à la modélisation initiale.

$$(2) \qquad \frac{\Delta(Es)*pe}{I} = e_{s0} + e_{s1}*\left(\frac{L_{(-1)}}{F_u}\right) + e_{s2}*rl$$

En face de cette offre de titres ce trouve la demande des ménages qui suit un comportement de portefeuille à la Tobin. Il est supposé, compte tenu du niveau de patrimoine global anticipé $\left(\frac{Ed*p_e}{V}\right)^*$, que les ménages souhaitent détenir une part de titres d'autant plus élevée que la rentabilité financière est élevée $re_{(-1)}$, d'autant plus faible que les taux créditeurs sont

élevés (rm), avec un effet négatif de la demande de monnaie pour motif de transaction que traduit le ratio du revenu sur le patrimoine $\left(\frac{Yhr}{V}\right)^*$.

$$(3) \qquad \left(\frac{Ed*p_e}{V}\right)^* = \sigma_0 + \sigma_1*rm + \sigma_2*re_{(-1)} + \sigma_3*\left(\frac{Yhr}{V}\right)^*$$

Dans le modèle, l'offre et la demande de titres sont logiquement équivalentes (équation 4). L'ajustement sur le marché financier est réalisé par le prix qui interagit par la suite sur les quantités. Le prix des titres est déterminé de manière implicite par la confrontation de l'offre des entreprises et la demande des ménages. Cet aspect de la modélisation permet de traduire une idée caractéristique du régime financier. Les prix des actifs se trouvent au cœur de la régulation du régime.

$$(4) \qquad E_d*p_e = E_s*p_e$$

La modification du prix des titres donne lieu à des gains ou des pertes en capital qui participent largement à la détermination de la rentabilité financière puisque la rentabilité financière (équation 6) est définie par un ratio où l'on trouve au dénominateur les dividendes distribués et les gains en capital et au numérateur le stock d'action émises à la période antérieure.

$$(5) \qquad CG = \Delta(pe)*E_{d(-1)}$$

$$(6) \qquad re = \frac{(\Pi_d + CG)}{(pe_{(-1)}*E_{d(-1)})}$$

La monnaie dans le modèle correspond exclusivement à de la monnaie Banque centrale *« high powered money »*, elle n'est jamais physiquement détenue par les agents. L'équation suivante décrit comptablement le flux de monnaie détenue par les ménages (dépôts).

$$(7) \qquad \Delta(M)=\Delta(V) - pe*\Delta(E_d) - E_{d(-1)}*\Delta(pe)$$

Il peut exister un écart entre le niveau de monnaie désiré par les ménages et le niveau détenu effectivement en raison de mauvaises anticipations. Le niveau de dépôts anticipé par les

ménages dépend du niveau global de richesses et du niveau anticipé des titres possédés suivant une décomposition comptable du patrimoine financier des ménages. Si les émissions de titres sont supérieures en valeurs à celle attendue par les ménages, c'est la variable de dépôts qui assure l'ajustement.

$$(8) \qquad Md^{*}=V^{*}-\left(Ed^{*}*pe^{*}\right)$$

La variation de leur patrimoine est nourrie par leur effort d'épargne et des gains en capital (équation 9).

$$(9) \qquad \Delta\left(V\right) = Yhr - Cons + CG$$

Ce dernier peut également différer du niveau désiré et conduire à un processus d'ajustement par anticipations adaptatives.

$$(10) \qquad V^{*} = V_{(-1)} + Yhr^{*} + CG - Cons$$

7.1.3. Le bloc de demande

La consommation des ménages est déterminée par un niveau de consommation incompressible (*a*0). Dans le modèle, elle est nulle mais permet de faire apparaître le choc de demande. La consommation dans la première formulation du modèle est majoritairement fondée sur les salaires puisqu'elle ne dépend que du revenu « régulier » anticipé (Yhr^{*}) qui est composé de trois sources : la masse salariale (Ws), les dividendes tirés de la détention d'action (Πd) et les intérêts générés par les créances détenues sur les entreprises par l'intermédiaire du système bancaire. Il n'y a pas à proprement parler d'effet richesse dans la première formulation qui tente de s'approche des modalités de régulation fordiennes. Dans les deux formulations suivantes, les effets richesses sont introduits mais passent exclusivement par une propension à consommer la richesse contrairement à la formulation initiale où ils passaient par les gains en capital (CG).

$$(11) \qquad Cons = a_0 + a_1*Yhr^{*} + a_2*V^{*}_{(-1)}$$

Régime 1 : a0 = 0 ; a1 = 0.89 ; a2 = 0
Régime 2 : a0 = 0 ; a1 = 0.8 ; a2 =0.05
Régime 3 : a0 = 0 ; a1 = 0.8 ; a2 = 0.05

Le revenu régulier est composé de trois sources.

$$(12) \qquad Yhr = W_s + \Pi_d + rm*M_{s(-1)}$$

$$(13) \qquad Yhr^* = \left(1 + gy_{(-1)}\right)*Yhr_{(-1)}$$

$$(14) \qquad gy = \frac{\Delta\left(Yhr\right)}{Yhr_{(-1)}}$$

7.1.4. Le bloc d'offre

Comme le bloc d'offre dans modèle initial ne produit guère d'effet, il a été épuré. Ces modifications minimes permettent d'établir un modèle simplifié à partir duquel, par la suite, on pourra complexifier les aspects financiers.

Le niveau de l'investissement correspond au stock de capital contemporain (K) que multiplie le taux d'accumulation (g).

$$(15) \qquad I = g*K$$

L'équation du taux d'accumulation demeure au coeur de nos préoccupations. La dynamique capitaliste repose sur l'accumulation et la circulation du capital. Pour tester différents régimes d'accumulation, plusieurs spécifications seront retenues. La première formulation retient un effet d'accélération par la demande et un effet positif des profits retenus. Pour l'instant l'endettement est ignoré, ce qui n'est pas contradictoire avec l'idée de crédit facile de la période fordienne. Dans les deux formulations suivantes, l'accélérateur est abandonné. Les motifs d'investissement sont a priori plus centrés sur la rentabilité lorsque les contraintes financières sont plus pesantes. Finalement, la formulation de l'investissement se trouve plus kaleckienne que keynésienne. Elle illustre l'idée que les capitalistes n'investissent pas pour répondre à la demande mais pour réaliser des profits. Une variation est introduite dans les deux dernières formulations, l'élasticité à l'endettement est plus ou moins élevée.

$$(16) \qquad g = k_0 + k_1*rcf_{(-1)} + k_2*\frac{L_{(-1)}}{K_{(-1)}} + k_3*\frac{\Delta\left(PIB\right)}{PIB_{(-1)}}$$

Régime 1 : g0 = 0,08 ;	k1 = 0 ,53 ;	k2 = 0 ;	k3 = 0,015
Régime 2 : g0 = 0,1 ;	k1 = 0 ,53 ;	k2 = -0,032 ;	k3 = 0
Régime 3 : g0 = 0,2 ;	k1 = 0 ,53 ;	k2 = -0,25 ;	k3 = 0

Le niveau du stock de capital est déterminé par le taux d'accumulation moins un effet de dépréciation du capital δ.

$$(17) \qquad K = K_{(-1)} * (1 - \delta + g)$$

7.1.5. Le bouclages macroéconomique et les aspects distributifs

Le bouclage macroéconomique conduit à l'équilibre ressources emplois.

$$(18) \qquad PIB = Cons + I$$

Pour plus de simplicité, le secteur bancaire est neutralisé par l'hypothèse d'équivalence entre le taux débiteur et le taux créditeur.

$$(19) \qquad rm = rl$$

Le profit brut est déterminé par l'écart entre le PIB et la masse salariale. On suppose qu'il n'y a pas d'Etat.

$$(20) \qquad \Pi_t = PIB - MS$$

Le profit net (Πu) correspond au profit brut moins le profit distribué aux actionnaires (Πd), moins le coût de l'endettement ($rl * L(-1)$) .

$$(21) \qquad \Pi_u = \Pi_t - \Pi_d - rl * L_{(-1)}$$

Le niveau de profit distribué est fonction du niveau du profit brut des entreprises moins le coût d'endettement. L'ensemble est supposé croître au même rythme que le taux de croissance instantané du stock de capital médiatisé par un facteur de distribution du profit (1 - sf). Ce dernier pourra jouer un rôle dans la description d'une hausse du pouvoir actionnarial, une réduction de (sf) traduisant une augmentation des dividendes servis.

$$(22) \qquad \Pi_d = (1 - sf) * (\Pi_{t(-1)} - rl_{(-1)} * L_{(-2)}) * (1 + g_{(-1)})$$

Pour l'instant le niveau des salaires est proportionnel au niveau du revenu, mais rapidement dans un cadre plus complexe, la part des salaires sera endogénéisée de façon à signifier que les salariales deviennent la variable d'ajustement au sein du régime.

$$(23) \qquad Ws = ms_0 + ro * PIB$$

La rentabilité nette du capital correspond au rapport du profit retenu sur le stock de capital.

$$(24) \qquad rcf = \frac{\Pi_u}{K_{(-1)}}$$

Section 7.2. Les simulations du modèle

Sept scénarios sont successivement présentés : une augmentation de la consommation, de l'investissement, des salaires, des taux d'intérêt, de l'émission de titres, de la détention de titres et des dividendes.

7.2.1 Scénario 1 : hausse de la consommation

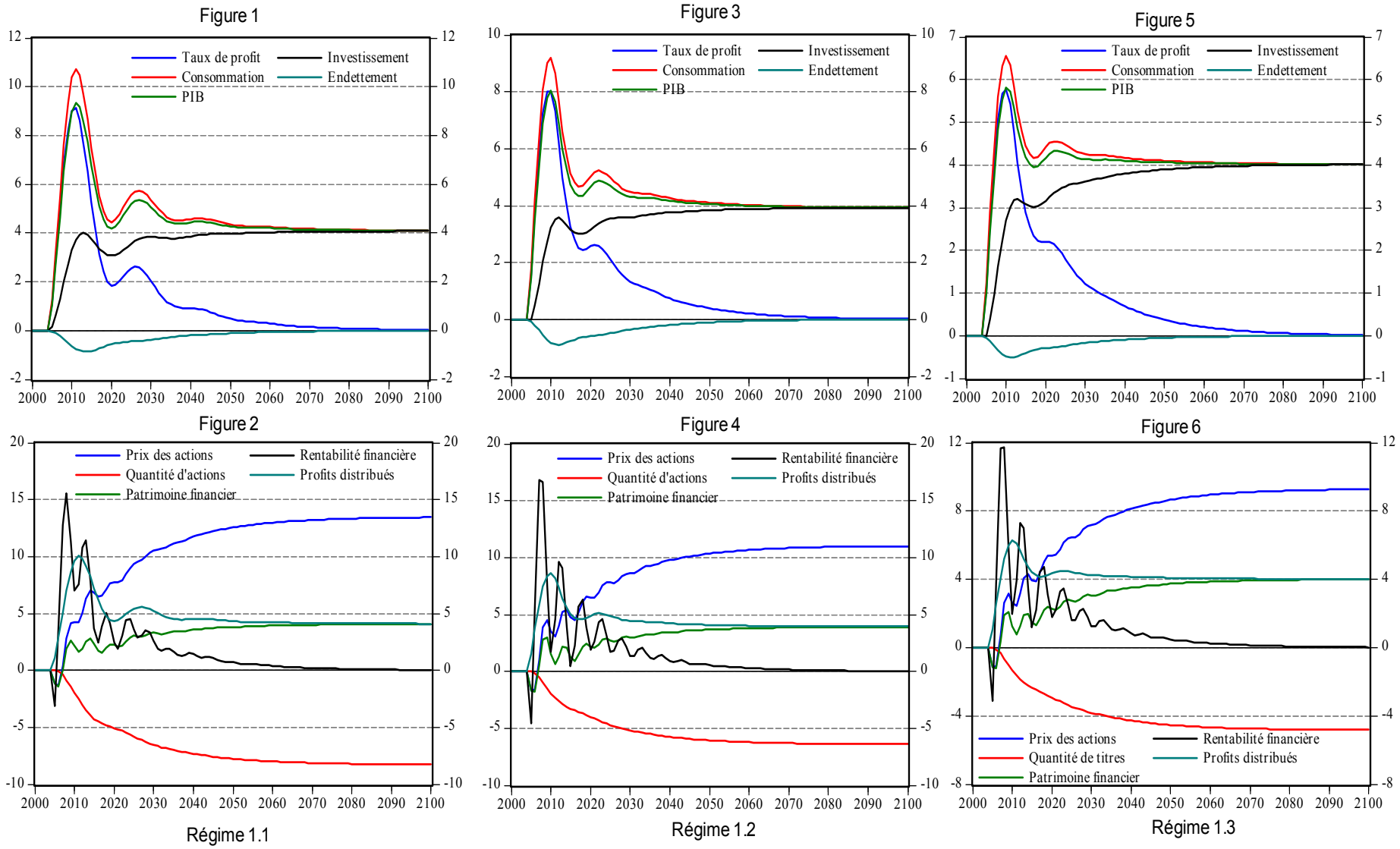
Le scénario 1 simule une hausse de la consommation permanente équivalente à un pour cent du PIB à la période 2005, par une variation de a0 dans l'équation de consommation. Globalement, les réactions sont similaires.

Les deux graphiques organisés verticalement retracent l'impact du choc de demande. Le premier exhibe les éléments qui entrent dans les motifs d'investissement : taux de profit, PIB, endettement (L/K). La consommation et l'investissement permettent de comprendre l'évolution de la demande globale. Le second graphique, centré sur les aspects financiers, autorise une compréhension des effets financiers sur le comportement des ménages et des entreprises. Deux cycles d'une durée d'environ dix périodes apparaissent et s'amortissent en suite. Le PIB est poussé par la consommation tandis que l'investissement réagit beaucoup plus faiblement.

Le régime décrit des phénomènes keynésiens habituels. La consommation accroît l'activité. L'effet total est convergent pour les trois déclinaisons du modèle, on obtient une augmentation définitive du PIB de 4 pour cent par rapport au cheminement de référence. La hausse de la consommation produit une chute de l'épargne financière des ménages ce qui provoque une diminution instantanée du prix des actions. Dans un second temps, la hausse de l'activité accroît les salaires et les dividendes versés aux ménages. Les ménages recouvrent rapidement leur richesse. Le prix des actions remonte. Comme les ménages établissent un rapport entre leur niveau de richesse globale et le montant en titres qu'ils souhaitent possé-

der, les quantités de titres qu'ils détiennent diminues tandis que la valeur de leur épargne en actions s'accroît légèrement en raison d'effet de prix.

Les évolutions de moyen terme sont légèrement différentes. Le régime 1.1 conduit à des évolutions plus amples en raison de la présence d'un effet accélérateur qui n'est pas limité par une contrainte d'endettement. Le régime 1.2 a un comportement moyen qui s'explique par l'absence d'effet accélérateur et la faiblesse de la contrainte liée à l'endettement. Le régime 1.3 exhibe une altération plus réduite due à l'effet de retour financier.

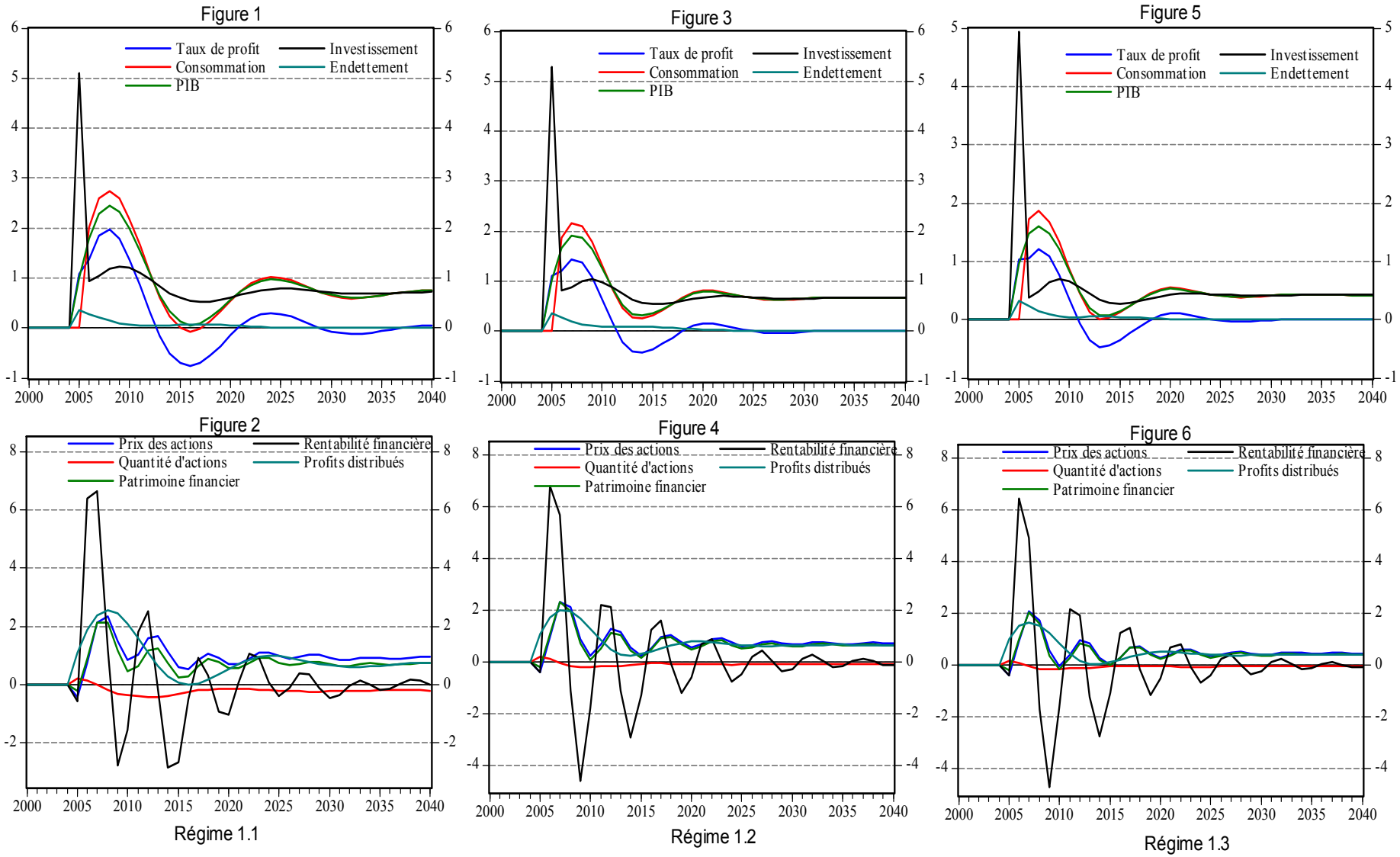


Scénario 1 : hausse de la consommation, équivalente à un pour cent du PIB

7.2.2. Scénario 2 : hausse de l'investissement

Représenter un choc permanent sur l'investissement, comme pour la consommation, conduit rapidement à des effets explosifs. L'investissement accroît le PIB qui dynamise les salaires, la consommation et les profits sans que les effets de retours financiers par l'endettement ne parviennent à contrôler le choc permanent sur l'investissement. Par ailleurs, le modèle fonctionnant à prix fixe, l'inflation inexistante ne suscite pas de réaction négative de la part de la Banque centrale. Enfin, en économie fermée, les effets négatifs sur la compétitivité n'apparaissent pas. Durant le fordisme, les économies étaient autocentrées, cela ne constitue donc pas une hypothèse exorbitante. Par contre, les prix ont longtemps joués comme variable d'ajustement. Réciproquement, la mondialisation contemporaine des économies rend moins crédible un modèle en économie fermée, mais l'absence de prise en compte des prix bien que discutable, peut constituer une approximation raisonnable dans la mesure où l'inflation ne constitue plus la variable d'ajustement comme pendant le fordisme.

Comme l'art de la modélisation consiste à opter pour les moins mauvaises hypothèses, on s'est résolu à simuler un choc instantané, d'une période équivalent à un pour cent du PIB. Ce choc est moins simple à modéliser que pour la consommation puisque l'équation décrivant l'évolution de l'investissement est représentée par un taux de croissance du capital, le taux d'accumulation. On s'est donc appliqué à définir une variation pour g0 qui conduise à une augmentation de l'investissement équivalente à un pour cent du PIB du cheminement de référence pour la période précédant immédiatement le choc. Cette contrainte s'observe par la légère différence entre les configurations après l'ajustement mais les évolutions sont quasiment identiques. Comme l'investissement représente 1/5 du PIB, la hausse de l'investissement de 1 % de PIB conduit logiquement à une hausse de 5 % de l'investissement. On retrouve comme précédemment deux phases d'un cycle amorti d'une dizaine de périodes. On remarque que le choc instantané donne lieu à des effets permanents. La croissance, la consommation et l'investissement se situent à environ 0,7 % par rapport au cheminement de référence après l'ajustement. La rentabilité financière décrit une oscillation amortie induite par la variation du prix des actions. La hausse des revenus et l'augmentation des besoins de financement des entreprises sont à l'origine de ce mouvement comme l'indique le premier mouvement de hausse des quantités de titres. À moyen terme, le comportement de portefeuille conduit à une réduction des quantités des actions détenues compte tenu de la hausse des prix des titres. Mais le patrimoine financier des ménages s'accroît en valeur.



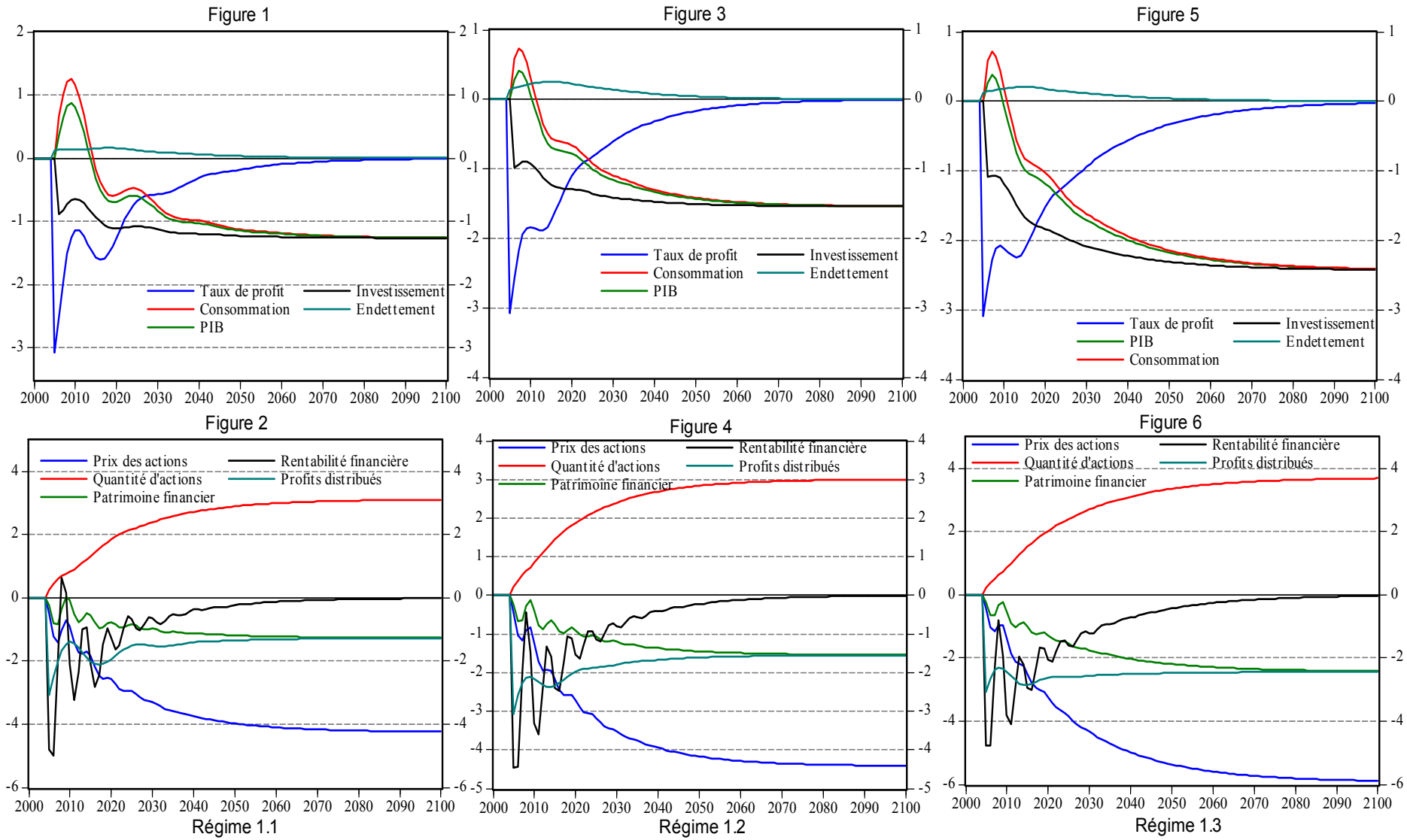
Scénario 2 : hausse instantanée de l'investissement, équivalente à un pour cent du PIB

7.2.3. Scénario 3 : augmentation de la pression salariale

La hausse des salaires correspond à un choc permanent équivalent à 1 % du PIB de la période 2005. Le prélèvement opéré sur les profits retenus représente instantanément 3 % du profit retenu initial ce qui est en ligne avec le niveau de profit retenu sur le PIB qui représente environ 10 %. Le scénario de hausse des salaires est le premier qui donne lieu à des effets contradictoires à court et long terme. Les évolutions de court terme sont rapidement contrebalancées par des effets financiers sur l'offre. Comme dans de nombreux modèles macroéconomiques, les effets keynésiens de demande à court terme dominent tandis qu'à moyen et long terme, se sont les éléments de l'offre et les effets de retour financiers qui l'emportent.

La hausse des salaires jouent plus ou moins fortement en fonction des normes de consommation. Ainsi le régime 1, où les revenus salariaux jouent le rôle le plus important (a1= 0.89), la consommation est la plus dynamique et s'écarte de plus de 1 % par rapport un cheminement de référence après 5 périodes. Pour les deux autres régimes, dans lesquels les déterminants de la consommation sont identiques, la consommation ne s'écarte que de 0,6 %. Dans l'ensemble des déclinaisons, on observe une diminution de l'investissement et une hausse de l'endettement. L'investissement est réduit d'environ 1 % dans chaque régime à court terme. Une différenciation plus marquée s'observe à long terme. Elle tient aux effets générés sur le compte des entreprises. La hausse des salaires implique une baisse des profits qui sont rétablis par une diminution du stock de capital. Les normes de rentabilité et d'endettement restaurées conduisent à la stabilisation de l'investissement, de la consommation et du PIB. Dans le premier régime où les effets d'accélérateur par la demande et où les revenus salariaux sont les plus forts, les conséquences négatives de la hausse des salaires sont les plus limitées. Dans la seconde configuration, l'absence d'accélérateur par la demande et la moindre importance des revenus salariaux conduisent à un impact plus négatif (- 1,5 %). Dans le dernier cas, la pondération du ratio d'endettement plus élevée pénalise encore plus la croissance (environ – 2,5 %).

L'amplitude des variations sur les variables financières est la plus importante pour le troisième régime en raison de la faiblesse des ressources propres des entreprises pour financer l'accumulation. Les entreprises sont contraintes d'émettrent plus de titres, il se produit un effet de dilution plus marqué, moins 6 % pour le troisième régime des prix des actions, - 4,3 % pour le second régime et moins 4,1 pour le premier. En contrepartie, les ménages qui souhaitent maintenir un ratio fixe entre leur richesse et les titres détenus sont contraints d'accroître les quantités de titres détenus malgré la chute de leur prix.

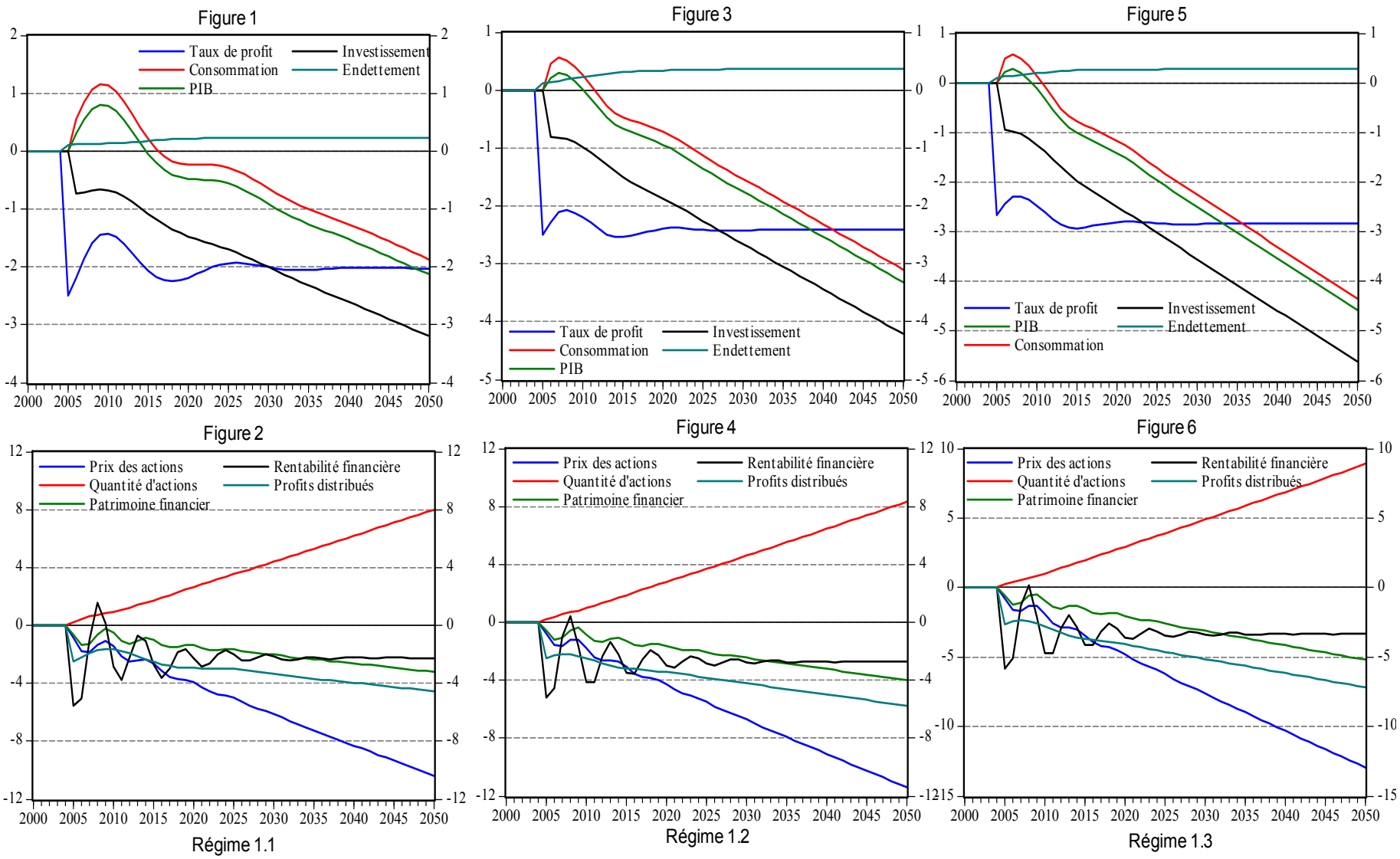


Scénario 3 : hausse des salaires, équivalente à un pour cent du PIB

7.2.4. Scénario 4 : hausse des taux d'intérêt

Ce scénario produit un curieux effet positif à court terme mais l'évolution de long terme est conforme aux attentes. Le choc est suscité par une augmentation définitive d'un point des taux d'intérêt qui passent de 3 à 4 %. La hausse de la consommation à l'origine du surcroît de croissance a pour origine l'augmentation des ressources des ménages tirées de leurs dépôts bancaires qui se trouvent mieux rémunérés. On rappelle que les taux créditeurs et débiteurs sont identiques afin de ne pas faire apparaître de profit bancaire afin de simplifier le modèle et conserver le principe d'offre de monnaie endogène. La consommation, si elle parvient à maintenir, après sa chute initiale, l'investissement pendant quatre périodes, elle n'arrive plus par la suite à soutenir la demande globale amputée par la chute de l'investissement. Une certaine proximité peut s'observer entre le scénario précédent de hausse des salaires et de hausse des coûts de l'endettement. Tous deux conduisent à un prélèvement sur le profit retenu qui s'établit entre 2 et 3 %. Toutefois, le choc sur les salaires bien que définitif tend à diminuer au fil des périodes, tandis que le prélèvement opéré par les taux d'intérêt se maintien en proportion des autres variables ce qui conduit à la réduction de plus en plus prononcée de l'activité. On retrouve la hiérarchie entre les déclinaisons. Le régime 1.1 simule une réduction d'activité moins importante que le second régime qui en présente une moins forte que le troisième. La distinction tient comme dans les expérimentations précédentes à la norme de consommation et d'investissement. Le premier régime, plus proche du régime fordien, est plus sensible à court terme, à la hausse de la demande aussi bien au niveau de la consommation tirée par les revenus des dépôts qu'au niveau de l'investissement qui s'ajuste à la hausse de la demande malgré la chute des profits. Pour les deux suivants, les nouveaux revenus sont moins consommés et les déterminants exclusivement financiers de l'investissement ne permettent pas au processus de stabilisation des quatre premières périodes après le choc initial qu'on observe dans le premier régime de se réaliser.

On retrouve le comportement divergent entre le prix et les quantités d'actions détenues par les ménages qui se réconcilie dans l'évolution du patrimoine financier. Dans tous les cas, l'évolution est négative. La hausse des taux d'intérêt oriente l'épargne des ménages vers les dépôts bancaires.



Scénario 4 : hausse du taux d'intérêt qui passe de 3 à 4 pour cent

7.2.5. Scénario 5 : hausse de l'émission de titre par les entreprises

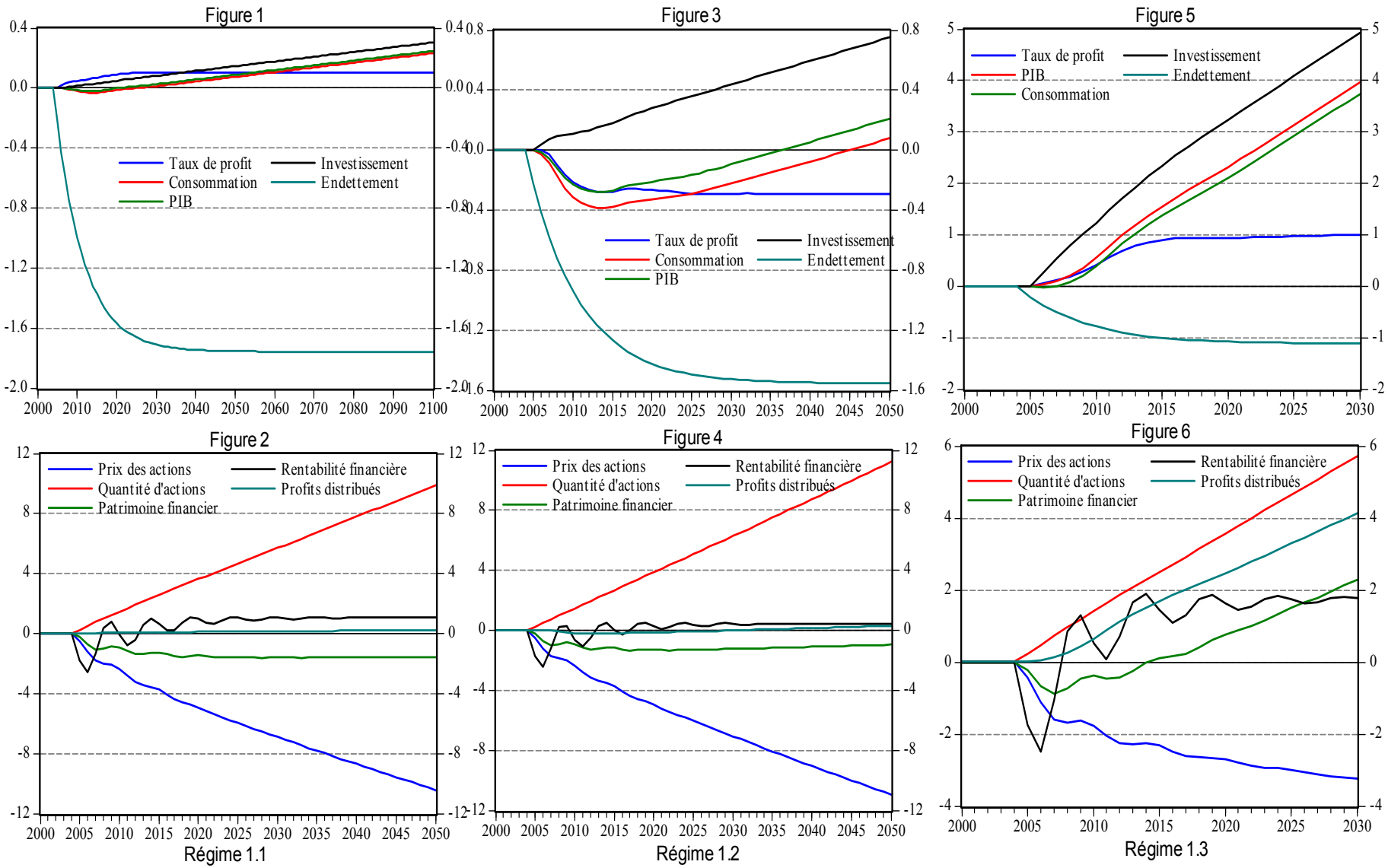
Ce scénario peut illustrer une modification institutionnelle telle qu'une libéralisation financière ou des aménagements permettant aux entreprises de recourir plus facilement aux marchés financiers et d'ainsi moins recourir à l'endettement ce qui réduit d'autant les frais financiers. Il s'agit de l'argument traditionnel militant pour une libéralisation des marchés. Contraire aux prescriptions keynésiennes qui soulignent les dangers liés à l'instabilité financière. Dans ce travail, il très difficile des traiter de l'instabilité. Si modèle est instable, on ne peut converger vers des solutions stables. Il est donc impossible des réaliser les simulations qui permettent d'en comprendre le fonctionnement. Dans ce cas, on modifie les paramètres des équations de comportement de manière ad hoc afin d'obtenir une stabilité suffisante. La question se trouve reformulée en terme d'effet positif ou non sur la croissance avec le biais consistant à ne pas retenir les configurations explosives. Cet accroissement du recours au marché devrait donc favoriser la croissance.

La simulation d'une hausse d'émission de titres consiste à augmenter (es0) dans l'équation 2. Initialement, les nouvelles actions représentent 24 % de l'investissement. Après le choc elles contribuent pour 25 % au financement de l'investissement. Contrairement aux autres scénarii, les résultats paraissent plus spécifiques aux différents régimes même si à long terme, la hausse de l'émission de titres améliore la croissance, les effets quantitativement sont néanmoins assez différents ce qui indique clairement que les conditions pour qu'une libéralisation aie des effets plus favorables sont spécifiques au contexte dans lequel se produit la libéralisation. Le ressort du scénario repose sur la hausse de l'investissement en raison de la diminution des coûts de financement. Plus l'endettement pèse sur l'accumulation du capital, plus la libéralisation financière a d'effets positifs. Les effets de dilution sont absorbés après deux périodes dans le troisième régime (k2=-0,25), après quinze périodes dans le régime 1 (k2=0) et après 30 périodes dans le second régime (k2=-0,0325). L'endettement diminue logiquement dans l'ensemble des configurations, mais comme il n'entre pas dans l'équation d'accumulation du premier régime, les effets sont essentiellement induits par la hausse de la demande globale générée par l'augmentation de l'investissement. Dans le second régime, la baisse de l'endettement favorise l'investissement. Mais le processus vertueux est beaucoup plus lent à se mettre en place. La consommation des ménages baisse initialement pour deux raisons, un effet richesse négatif et une baisse des revenus tirés des dépôts monétaires. Dans le troisième régime, l'importance de l'endettement dans la détermination de l'investissement

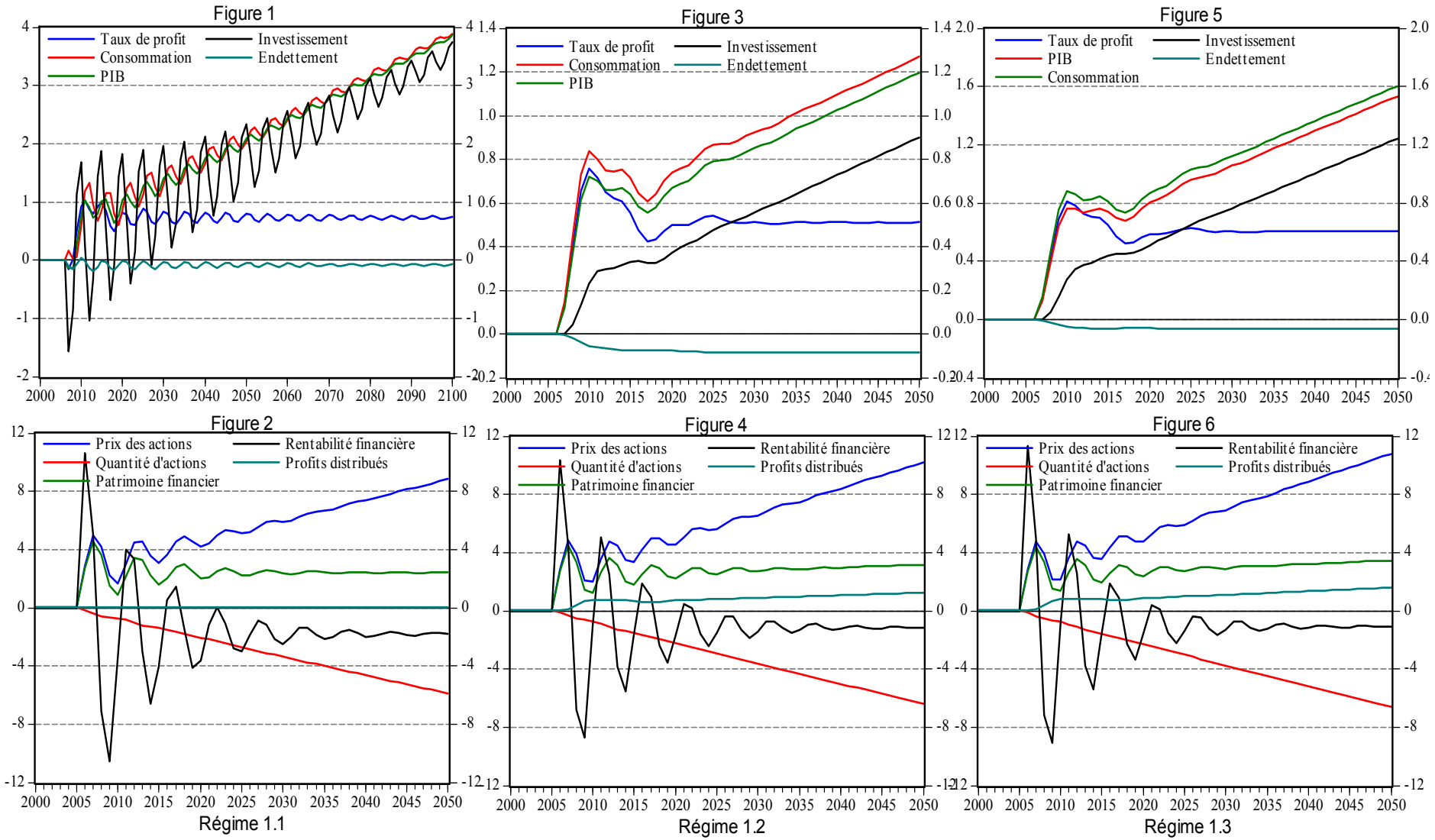
va profiter de la désintermédiation. C'est la seule configuration où le patrimoine financier se relève immédiatement de la dilution.

7.2.6. Scénario 6 : augmentation de la préférence des ménages pour les titres

Le choc est introduit par une modification définitive de ($\sigma 0$) dans l'équation 3, de manière à porter la composition de la richesse des ménages de 51 à 52 % en actions. D'un point de vue institutionnel, ce scénario pourrait représenter un dispositif visant à accroître l'épargne longue des ménages par la constitution d'un troisième étage de retraite géré en capitalisation. Par certains aspects ce scénario est symétrique au précédent. Ce ne sont plus les entreprissent qui émettent plus mais les ménages qui souhaitent détenir plus d'actions. On assiste à une augmentation du prix des actions en raison de la hausse de la demande. L'augmentation de la part des titres dans le patrimoine des ménages conduit mécaniquement à une baisse des dépôts bancaires qui est le pendant de la baisse de l'endettement des entreprises compenser par la hausse du prix des titres. Globalement, la consommation et l'investissement sont orientés à la hausse. La consommation par un effet richesse positif, ainsi qu'une augmentation des profits distribués qui permettent de compenser la baisse des revenus tirés de intérêt sur les dépôts bancaires. L'investissement est favorisé par la baisse de l'endettement et la hausse de la consommation. Dans les deux dernières configurations, il y a peu de différences. Dans la première, les effets d'accélération génèrent un cycle régulier ascendant. Le premier mouvement de l'investissement est de reculer en raison d'une baisse des profits suscitée par la faiblesse de la consommation pour les premières périodes en raison de l'absence d'effet richesse dans la détermination de la consommation du premier régime. Par la suite, les profits distribués compensent la baisse des revenus monétaires. À long terme, l'évolution négative de la rentabilité financière dans l'ensemble des configurations s'interprète comme une augmentation de moins en moins rapide du patrimoine financier et non comme une diminution de celui-ci.



Scénario 5 : hausse de l'émission de titres, équivalente à un pour cent du financement de l'investissement

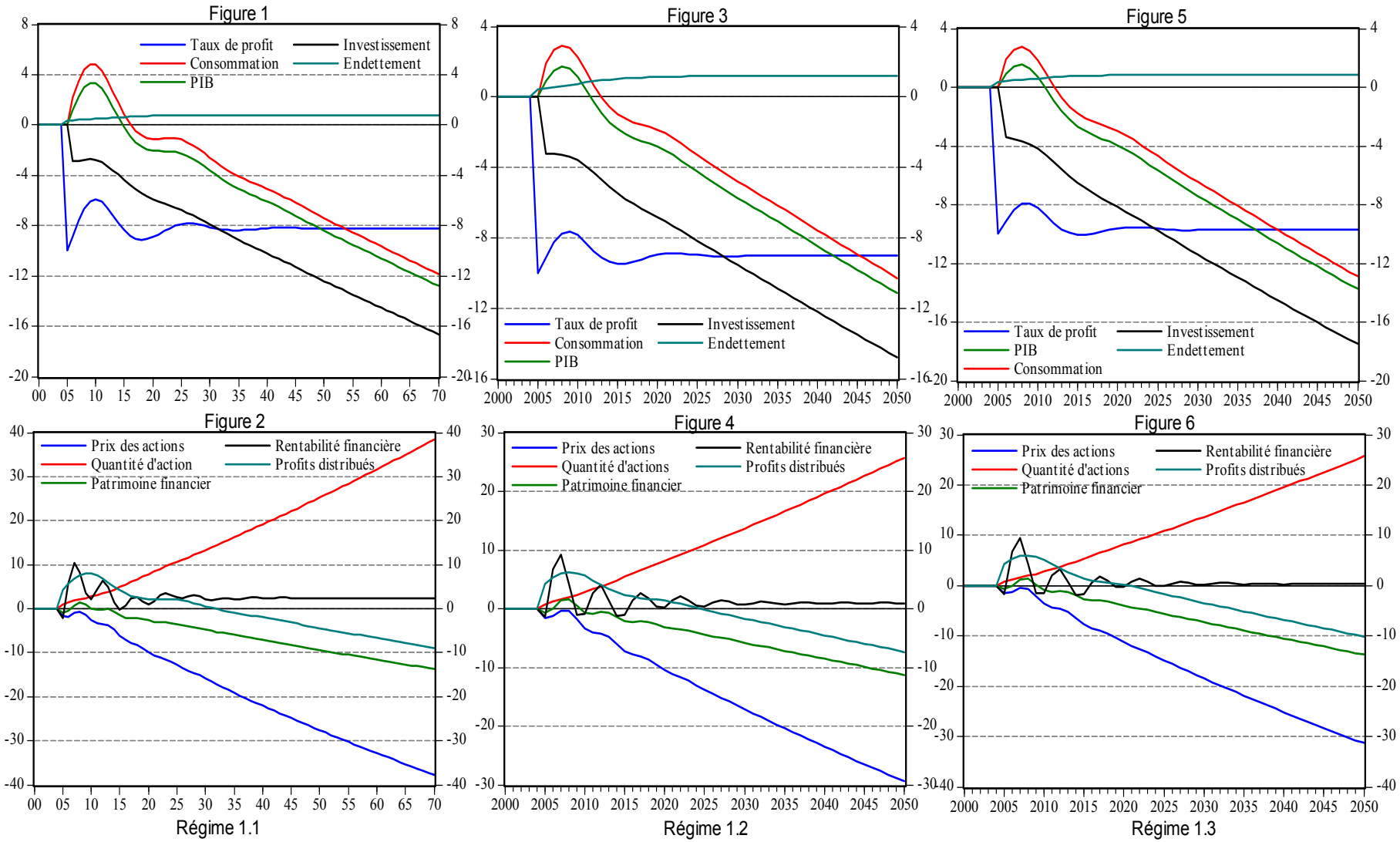


Scénario 6 : hausse de la détention de titres par les ménages.
La composition de leur patrimoine financier passe de 51 à 52 pour cent en actions.

7.2.7. Scénario 7 : hausse de la pression actionnariale

L'augmentation des dividendes est une question centrale dans l'analyse des régimes à dominante financière. Cette simulation permet de poser les termes du débat sur les conditions d'existence d'un capitalisme patrimonial, c'est-à-dire d'un capitalisme où les revenus salariaux entreraient de moins en moins dans la détermination de la consommation et où au contraire les revenus financiers constitueraient un élément central. Théoriquement, la baisse des revenus salariaux entraînée par une augmentation des exigences actionnariales doit être compensée par les revenus d'origine financière et maintenir ainsi la demande globale. La hausse de la pression actionnariale est modélisée par une augmentation des dividendes versés, c'est-à-dire une diminution du paramètre (sf) dans l'équation 22 qui détermine le niveau des dividendes servis. Cette augmentation correspond à un pour cent du PIB. La part des dividendes sur le PIB passe de 22 % à 23 % respective 65 % des profits bruts à 68 %. On observe une baisse d'environ 10 % des profits retenus à court terme qui se stabilise à – 8% à long terme. Le premier mouvement dans l'ensemble des configurations est une augmentation de la consommation induite par la hausse des dividendes versés qui pousse le PIB malgré la chute de l'investissement. Face à l'augmentation du prélèvement financier les entreprises sont contraintes d'accroître leur endettement ce qui pénalise l'investissement. La chute de l'investissement au bout d'une dizaine de périodes n'est plus compensée par l'augmentation de la consommation. Les régimes implosent en raison du maintien de profit en dessous du niveau initial et du maintien au dessus du niveau initial de l'endettement.

Ces effets sont liés à la manière dont on représente la distribution des revenus. Les salaires sont une proportion fixe du PIB. Cette modalité de distribution des revenus correspond plus à une logique fordienne qu'à une logique d'un régime à dominante financière, où le bouclage ne porte pas sur l'autofinancement des entreprises mais sur la masse salariale. Le modèle dans ses trois déclinaisons constitue un premier pas dans l'analyse du capitalisme patrimonial. Ils auront permis de se familiariser avec la méthode. Dans la section suivante, on va conserver une seule équation d'accumulation du capital. Ce sont les modalités de la répartition des revenus que l'on va modifier de manière à s'approcher progressivement d'un régime à dominante financière.



Scénario 7 : hausse de la pression actionnariale, équivalente à un pour cent du PIB

Conclusion du chapitre 7

La hausse de la demande qu'elle soit fondée sur la consommation où l'investissement produit des effets positifs qui se maintiennent à long terme. On ne peut comparer les deux chocs puisque le choc de consommation est permanent tandis que le choc sur l'investissement est instantané. Lorsqu'on tente un choc instantané sur la consommation, les effets positifs sont transitoires. On ne retrouve pas les effets d'entraînement qui sont propres à l'investissement. Le caractère explosif d'une augmentation permanente de l'investissement nous avait conduit à simuler un choc instantané. Le choc sur les salaires indique une certaine ambiguïté sur la nature des modèles. La hausse des salaires implique un prélèvement sur les profits qui se répercute sur le niveau des profits retenus ainsi que sur le niveau d'endettement. Après un effet positif transitoire, l'économie est durablement pénalisée par des effets de retour financier. L'absence d'un bloc d'offre possédant des caractéristiques postkeynésiennes comme une relation de Kaldor conduit à des résultats classiques à long terme. La hausse des taux d'intérêt produit des effets proches. À la place d'une réduction immédiate de l'activité, on observe un accroissement de la consommation et de la croissance tirée par les revenus monétaires. Les effets négatifs sur l'investissement finissent par peser sur la dynamique globale. L'effet devient négatif. À court terme, le comportement du modèle est très particulier, ni classique ni keynésien. Dans un modèle classique, la hausse des taux d'intérêt doit conduire à une augmentation de l'épargne, celle-ci impliquant celle de l'investissement puis de la croissance. On observe une augmentation de l'activité avec la hausse des taux d'intérêt mais en raison de la hausse de la consommation. À moyen et long terme, on retrouve un comportement postkeynésien. La hausse des taux d'intérêt pénalise la dynamique économique. L'augmentation de l'émission de titres donne lieu à des évolutions de court terme qui se différencient par l'importance du rôle de l'investissement. Plus l'endettement pénalise l'investissement, plus l'accès à des financements par émissions de titres joue positivement, ce que pronostique la théorie de la répression financière. Mais un élément vient contrecarrer ce cheminement. Un effet de dilution, parfois très important, se manifeste qui pourrait, dans la réalité, conduire à une modification importante des comportements financiers susceptibles de remettre en cause la dynamique de moyen et long terme. Aussi, la libéralisation financière ne peut se réaliser dans de bonnes conditions sans le développement concomitant d'une appétence pour l'épargne financière. Mais ce goût est souvent renforcé par des exonérations fiscales ou sociales qui pénalisent les comptes publics. Les conséquence de la hausse de la détention de titres confirme l'idée qu'il n'est guère possible de développer l'offre de titres sans en développer la demande. Dans le cas de la hausse du prélèvement financier par augmentation des dividendes,

on retrouve une dynamique proche de celle de la hausse des salaires et des taux d'intérêt. L'accroissement de l'activité ne peut se maintenir en raison du prélèvement opérer sur les sources de financement de l'investissement. Comme on l'a vue dans le scénario 2, une augmentation même instantanée de l'investissement conduit à un maintien permanent au dessus du cheminement de référence. Une réduction même réduite de l'investissement produit une réduction de la croissance définitive et de plus en plus marquée.

Finalement, les configurations se distinguent peu. La raison vient de la trop faible distinction entre les différentes équations d'accumulation et la non prise en compte d'un effet à la Tobin pour les raisons invoquées dans le chapitre précédent. L'accélérateur est très faible pour des raisons d'amorçage des modèles. L'augmentation de son élasticité produit une instabilité qui interdit au modèle de converger. Il paraît donc difficile de typer plus les régimes par l'accélérateur. On pourrait s'efforcer de trouver la combinaison des différentes élasticités qui permette d'obtenir un modèle convergent avec des fonctions de comportement moins *ad hoc*. On n'a toutefois pas retenu cette solution car elle aurait imposée un coûteux processus d'aller-retour entre les modifications des paramètres dans les équations de comportements et les valeurs initiales des différentes variables. La résolution par simulation que l'on a choisi à l'avantage de réduire le temps de mise en œuvre des modèles mais elle se paie par la réduction de l'éventail des configurations possibles. Mais il a paru qu'il s'agissait du choix le plus judicieux. À l'avenir, il sera sans doute possible de revenir sur ces difficultés.

Dans l'immédiat, c'est l'hypothèse d'inversion de la hiérarchie institutionnelle entre le rapport salarial et la contrainte financière que l'on va essayer de tester afin d'élargir la sphère des possibilités des régimes représentés, en abandonnant l'idée première que des modifications, seules, dans les fonctions de comportement suffiraient à faire apparaître des régimes qui s'approcheraient de la situation française et étasunienne. C'est par la modification des règles de répartition du revenu que l'on va renouveler notre approche initiale.

Chapitre 8. Modélisation de la transformation de la hiérarchie et des complémentarités institutionnelles

L'existence du régime d'accumulation américain est théoriquement fondé sur la domination du régime monétaire et l'apparition de nouvelles complémentarités autorisées par l'émergence de nouveaux acteurs, les fonds de pensions. C'est ces hypothèses qui sont reprises dans ce chapitre à travers la modélisation néocambridgienne.

Section 8.1. Rappels des concepts de complémentarité et de hiérarchie institutionnelle

La question de la transformation des institutions est devenue centrale pour l'ensemble des courants en économie à partir du début des années 1990. Pour l'approche régulationniste, elle est inhérente à se démarche théorique. Un rapprochement a donc été rendu possible à travers la question institutionnelle entre les courants orthodoxes et hétérodoxes. Mais aux anciens institutionnalistes américains, à l'instar de J.R. Commons et T. Veblen qui traitent des questions de pouvoir et de conflit, les institutions ont surtout étaient redécouvertes à travers la théorie des contrats (R. Coase [1937]) même celle-ci se trouve amendée par un rationalité procédurale au sein de la théorie des conventions. On ne revient pas sur ces questions qui ont été traitées dans le chapitre 1. On rappelle simplement que l'institutionnalisme, dans une optique régulationniste consiste à identifier les arrangements sociaux économiques et politiques qui permettent à l'activité économique de se maintenir malgré le conflit de distribution qui anime en permanence le capitalisme. Cette perspective se trouve en opposition avec une vision plus normative qui évacuerait la dimension d'économie politique dans une conception des institutions en tant que règle de fonctionnement de l'activité sans rapport avec la distribution des revenus qui serait exclusivement régit par la productivité marginale des facteurs organisée des contrats efficients. Dans l'optique de la TR, les institutions ne sont pas établies en vue de réaliser des objectifs clairement assignés. Contrairement à la théorie des contrats qui conçoit les institutions d'une manière finaliste.

La transformation des institutions interprétée comme une évolution vers une amélioration des complémentarités institutionnelle ne peut satisfaire à elle seule la question du mouvement car il faut expliciter les causes qui ont conduit à déstabiliser les cohérences anciennes, identifier les forces qui participent à la reconstitutions de nouvelles cohérences et stipuler ainsi la nouvelle hiérarchie des rapports de force qui se traduit par une modification de la hiérarchie institution-

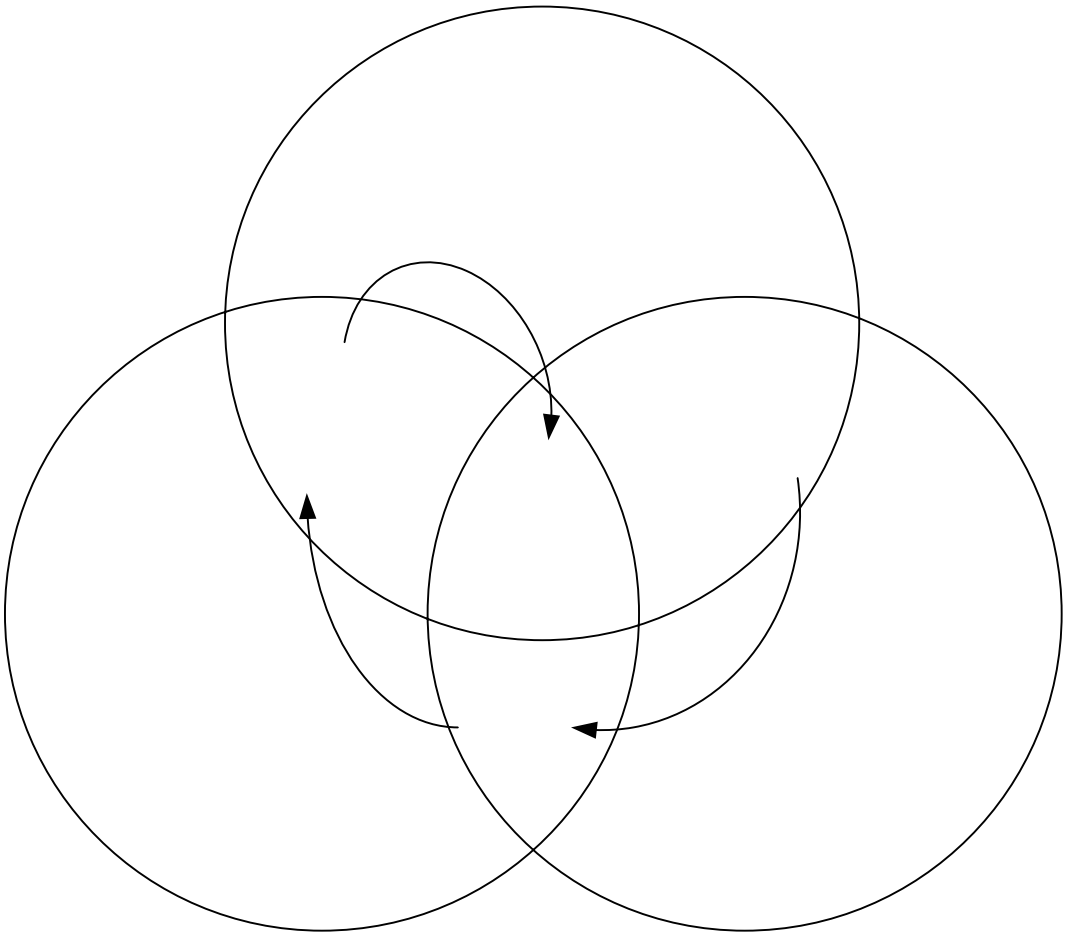
nelle. Cette réflexion a été conduite dans les chapitres 2, 3 et 4 de la thèse mais on va repréciser ce mouvement dans les lignes qui vont suivre.

À travers la déclinaison des différents modèles, on va s'efforcer d'établir comment ces transformations peuvent être modélisées et ainsi rendre compte à travers la modélisation de la modification des rapports sociaux. Le conflit social est façonné par les institutions antérieures et l'histoire sociale des économies politiques dans lesquelles il prend naissance. Le poids de l'histoire peut être interprété comme la force inertielles des complémentarités institutionnelles. La modification des institutions est donc à la fois expression et limite à ce pouvoir de transformation et leur représentation peut aider à comprendre les enjeux du conflit et éventuellement les manières dont pourraient s'établir un nouveau *statu quo*. C'est dans cet esprit que sont conçu les différentes déclinaisons du modèle initial dont les équations liées à la répartition des revenus auront été modifiées afin de rendre compte de l'évolution des rapports de force que permettent d'identifier les mouvements institutionnels. Pour représenter plus simplement les évolutions que l'on essai d'appliquer on se réfère à l'illustration ci-dessous.

Le capitalisme est passé par plusieurs phases de conflit et de stabilisation du conflit social. La phase de la seconde moitié du XIXe siècle jusqu'à la crise de 1929 marque une certaine entente entre le pouvoir financier et industriel contre le mouvement ouvrier. Malgré la répression, le pouvoir salarial s'organise est devient plus puissant.

La déconfiture financière de la fin des années 1920 et le marasme des années 1930 déstabilise le pouvoir financier. Un nouveau *statu quo* s'établit entre le pouvoir salarial et industriel, c'est la période fordienne. Les auteurs néoclassiques (MacKinnon [1973]) évoquent un phénomène de répression financière pour certains pays en voie de développement, réflexions qui ont étendues par la suite aux pays développés. La crise des années 1970 met à mal la domination salariale. La période de crise permet l'émergence d'une nouvelle solidarité entre l'industrie et la finance contre le salariat. Cette période, qui s'étend de la fin des années 1970 aux États-Unis au début des années 1990, aurait donné lieu à une situation inédite à travers le régime patrimoniale.

Figure 6 : évolutions de la solidarité conflictuelle entre trois groupes sociaux



Les salariés actionnaires ne se trouveraient plus nécessairement en opposition avec le pouvoir financier puisqu'ils y seraient de plus en plus parties prenantes. Les industriels disposent de meilleures conditions de financement, le contrôle par les marchés financiers discipline l'activité productive ce qui impose un contrôle des salaires et de la productivité des salariés. Grâce à la figure, on peut représenter cinq situations différentes. La première, c'est la crise, aucun accord n'est possible entre les trois groupes sociaux. La modélisation pourrait illustrer cette situation par une surdétermination des relations de répartitions conduisant à une instabilité structurelle telle que peut en exhiber le modèle Harrod-Domar.

Trois situations intermédiaires sont possibles, un accord entre les financiers et les industriels comme durant la seconde moitié du XIXe siècle. La masse salariale se trouve subordonnée aux exigences de rentabilité financière, ainsi qu'aux nécessités liées au financement de l'accumulation

du capital. D'un point de vue formel, on s'approche du régime patrimonial à la différence que les effets richesses sur la consommation sont globalement faibles et que la part des salaires sur le PIB est plus réduite. L'entretien de la demande globale s'effectue en partie à partir des besoins de l'industrie. Dans ces conditions, les salaires constituent un reliquat très dépendant de la conjoncture économique. Le taux de profit retenu est fixé par une proportion fixe du PIB pour identifier la souveraineté des décisions des industriels (rr=0.15). Les profits distribués sont callés sur les profits bruts qui sont déterminés comptablement comme la somme des profits retenus (Fu) des profits distribués, les dividendes et des coûts de l'endettement.

$$(20.23) \qquad Ft = Fu + Fd + rl * L_{(-1)}$$

$$(21.23) \qquad Fu = rr * PIB_{(-1)} - W0$$

$$(22.23) \qquad Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L_{(-1)})$$

$$(23.23) \qquad W = PIB - FT$$

Le secteur des biens d'équipement nécessite lui-même des investissements, mais à termes, des contradictions entre la norme de production et la norme de consommation finissent par apparaître. Dès lors que l'industrialisation est bien installée et que la consommation de luxe ne parvient plus à satisfaire les besoins de débouchés de l'industrie, une incomplémentarité apparaît nettement entre les institutions du capitalisme des années 1930. C'est la crise qui donnera naissance à la période fordienne : un « accord » entre les salariés et les industriels contre les financiers.
Un modèle fordien peut être représenté par ce type de répartition :

$$W = ro *PIB$$

$$Ft = PIB – W$$

$$Fd = Ft – Fu – rl * L_{(-1)}$$

Avec une équation de consommation tirée largement par les salaires (a1 = 0.8, a2 = 0.2, a3 = 0.02)

$$Cons = a0 + a1\ W_{(-1)} + a2 *Fd_{(-1)} + a3*V^{*}_{(-1)}$$

L'accumulation du capital fondée sur un accélérateur-profit :

$$g = g0 + g1*rcf_{(-1)} + g2*\Delta(PIB)/PIB_{(-1)}$$

La crise fordienne peut apparaître par certains égards comme un compromis entre les financiers et les salariés contre les industriels. Cette situation est structurellement instable et a donné lieu à une profonde remise en cause des rapports forces fordiens. Le pouvoir salarial est profondément émoussé, tandis que le pouvoir industriel se reconstituait et que le pouvoir financier poursuivait la reconquête de son pouvoir d'avant la seconde guerre mondiale.

Une dernière possibilité plus hypothétique consiste à dégager un équilibre entre les trois groupes sociaux : le capitalisme patrimonial. Cette situation serait rendue possible en raison de la faiblesse de pouvoir salarial autorisant des réformes validant institutionnellement la position du salariat comme la flexibilisation du rapport salarial et la gestion libérale de la protection sociale. Ces modifications permettent d'accroître l'épargne longue qui développe les fonds propres des entreprises et renforce la discipline productive par la vigilance du marché et les opérations hostiles. Les financiers organisent ces transformations au profit des détenteurs du capital financier parmi lesquels on devrait retrouver une part de plus en plus importante de salariés. D'un point de vue macroéconomique, la réduction des salaires est compensée par les subsides d'origine financière. Les salaires jouent un rôle moins important dans la détermination de la consommation (a1 = 0.65). La réduction de salaires est donc compensée par la hausse des ressources financières (a21 = 0.8, a22 = 0.8, a3 = 0.05). La nouvelle hiérarchie doit donner lieu à de nouvelles complémentarités pour former à un régime d'accumulation à part entière.

$$(11.23) \qquad Cons = a0 + a11 * W_{(-1)} + a21* Fd_{(-1)} + a22 * rl * L_{(-1)} + a3 * V^{*}_{(-1)}$$

Les enseignements du chapitre précédents indiquent qu'il n'est pas possible de représenter un régime d'accumulation patrimonial sans modifier la répartition des revenus. Ce résultat n'est guère surprenant puisque la crise fordienne repose sur la modification des conditions de l'accumulation sans que les modalités de la distribution des revenus n'aient évolué pour s'y adapter.

Section 8.2. Stratégie de la modélisation

On retient la forme la plus générale pour définir l'accumulation du capital, un accélérateur profit endettement qui sera identique, à la constante près, afin d'identifier clairement les différences entre les configurations. Trop de modifications simultanées ne permettraient plus d'identifier les causes des comportements spécifiques à chaque régime.

Les différences essentielles portent sur les variables définissant la répartition des revenus pour modifier la hiérarchie des institutions. Pour modéliser la complémentarité institutionnelle, on modifiera le comportement de consommation. Pour les deux premières configurations, on retient l'équation habituelle, composée d'une propension à consommer (a1) le revenus régulier anticipé (Yhr^*) de 0.8, le revenu régulier étant constitué des revenus salariaux, des revenus monétaires et des dividendes. On y ajoute une propension à consommer la richesse avec une élasticité de 0.05.

$$Cons = a0 + a1 * Yhr^* + a3 * V^*(-1)$$

Dans la dernière configuration, on retiendra une formulation où le revenu régulier est décomposé pour distinguer des propensions à consommer les revenus d'origine salariale et les revenus d'origine monétaire et financière. Dans le régime le plus financier, les salaires jouent un rôle moins important dans la définition de la consommation (a11 = 0.65). Cette réduction devant être compensée par un accroissement des revenus d'origine financière (a21= 0.8, a22 = 0.8 et a3 =0.05).

$$Cons = a0 + a11 * W_{(-1)} + a21 * Fd_{(-1)} + a22 * rl * L_{(-1)} + a3 * V^*_{(-1)}$$

Trois équations de répartition vont être modifiées dans les trois déclinaisons. Dans toutes les configurations, on retient une subordination complète des salaires. Ils constituent un reliquat. C'est ce que devrait être les profits dans un conception traditionnelle du fonctionnement de l'économie.

$$W = PIB - FT$$

Les équations suivantes vont permettre d'établir les rapports de force respectifs entre le pouvoir industriel et le pouvoir financier. Le profit retenu (Fu) est une variable qui entre dans la définition du niveau de l'accumulation de capital. Il intervient indirectement en établissant le niveau d'endettement. Plus l'endettement est élevé et plus l'accumulation est réduite. Définie comme une proportion de l'investissement passé cela induit une certaine subordination du pouvoir industriel (ru

= 0.45). Comme l'autofinancement n'est pas fixé par un ratio sur le PIB, les entreprises ne bénéficient pas de la croissance. Cette dernière ne bénéficie qu'aux financiers. La définition du profit brut, à partir duquel sont établis les dividendes, est le résultat d'une équation comptable où s'ajoute l'autofinancement (Fu), les coûts de l'endettement ($rl * L_{(-1)}$), et les profits distribués (Fd). In fine, les contraintes financière sont rejetées sur les salariés mais les dividendes sont reversés aux ménages qui détiennent les titres émis par les entreprises. Le pouvoir des financiers et des ménages sont confondus. Alors que les intérêts des salariés et des financiers sont opposés. On retrouve l'un des aspects schizophrénique du capitalisme financiarisé où il est finalement difficile d'établir a priori les bénéficiaires définitifs de cette configuration sans décomposer les ménages en une classe de prolétaires ne dépendant que de leurs salaires pour consommer et une classe de capitalistes rentiers, ne disposant que des subsides de leurs placements pour vivre. Le comportement de chaque configuration, face aux différents chocs, permet de déplacer la question qui devient celle de savoir si le capitalisme plus ou moins financiarisé est viable.

$$Fu = ru * I_{(-1)} - W0$$

$$Ft = Fu + Fd + rl * L_{(-1)}$$

$$Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L_{(-1)})$$

Dans la seconde déclinaison, le profit retenu qui permet l'autofinancement est établi à partir d'une proportion fixe du PIB (rr = 0.1). De cette manière, il s'établit un équilibre entre les financiers et les industriels.

$$Fu = rr * PIB - W0$$

$$Ft = Fu + Fd + rl * L_{(-1)}$$

$$Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L_{(-1)})$$

Le dernier régime conserve la répartition des revenus précédents. Seule, la fonction de consommation évolue de manière à réduire la propension à consommer les salaires et à affirmer la complémentarité au sein du capitalisme patrimonial.

Ces modifications incrémentales permettront de mieux identifier l'origine des comportements des différentes déclinaisons du modèle de base.

$\Delta(es) * pe / I = (es1 * (L_{(-1)} / Fu) + es2 * rl) + e0$

$(pe*ed/V)^* = \sigma1 * rm + \sigma2 * re(-1) - \sigma3 * (Yhr/V)^* + \sigma0$

$g = g1 * rcf(-1) - g2 * (L_{(-1)} / K_{(-1)}) + g3 * (\Delta(PIB) / PIB_{(-1)}) + g0$

$Yhr = W + Fd + rm * M_{(-1)}$

$\Delta(M) = \Delta(V) - pe * \Delta(ed) - ed(-1) * \Delta(pe)$

$CG = \Delta(pe) * ed(-1)$

$\Delta(V) = Yhr - Cons + CG$

$\Delta(L) = I - Fu - \Delta(es) * pe$

$PIB = Cons + I$

$rm = rl$

$K = K(-1) * (1 - delta + g)$

$rcf = Fu / K(-1)$

$Yhr^* = (1 + gy(-1)) * (Yhr(-1))$

$re = (Fd + CG) / (pe(-1) * ed(-1))$

$M^* = V^* - (ed * pe)$

$V^* = V(-1) + Yhr^* + CG - Cons$

$I = g * K(-1)$

$ed = es$

$gy = \Delta(yhr) / yhr(-1)$

Configuration 2.1:

$Cons = a0 + a1 * Yhr^* + a3 * V^*(-1)$

$W = PIB - FT$

$Fu = ru * I(-1) - W0$

$Ft = Fu + Fd + rl * L(-1)$

$Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L(-1))$

Configuration 2.2:

$Cons = a0 + a1 * Yhr^* + a3 * V^*(-1)$

$W = PIB - FT$

$Fu = rr * PIB - W0$

$Ft = Fu + Fd + rl * L(-1)$

$Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L(-1))$

Configuration 2.3:

$Cons = a0 + a11 * W(-1) + a21 * Fd(-1) + a22 * rl * L(-1)$

$W = PIB - FT$

$Fu = rr * PIB - W0$

$Ft = Fu + Fd + rl * L(-1)$

$Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L(-1))$

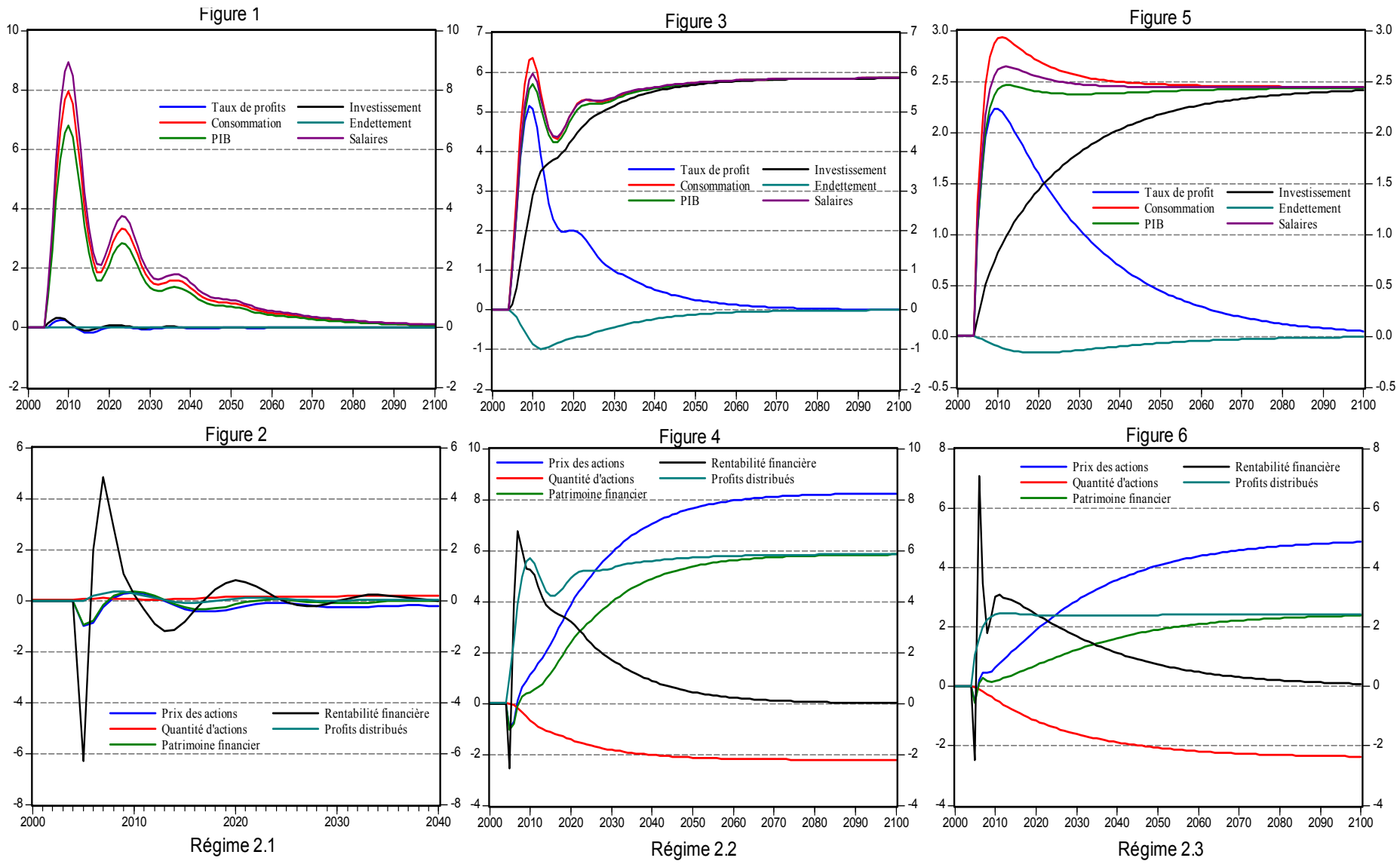
Tableau 16 : récapitulatif des trois configurations

Section 8.3. Les simulations

Elles se présentent comme dans le chapitre précédent, organisées verticalement par régime. La figure du haut présente les variables macroéconomiques : taux de profits retenus, la consommation, le PIB, l'investissement, l'endettement et les salaires. Cette dernière variable évoluait comme le PIB dans le chapitre précédent, ce n'est plus le nécessaire le cas ici puisque les salaires constituent la variable d'ajustement dans la répartition des différentes déclinaisons du modèle.

8.3.1. La hausse de la demande

Le choc représente une augmentation équivalente à 1 % du PIB de la période 2005. Elle est introduite dans la fonction de consommation par l'intermédiaire de la constante (a0). Le choc est permanent. Les trois configurations présentent des physionomies assez différentes. Dans le régime 2.1, les effets ne sont pas permanents contrairement aux deux suivants. La cause tient exclusivement à la manière de définir le profit retenu par les entreprises puisque c'est la seule distinction entre le régime 2.1 et 2.2. On l'observe très clairement par le comportement de (Fu) en bleu qui évolue à peine sur la figure 1, alors qu'il varie de 5 % dans la seconde figure. Dans le régime 2.1, la hausse de la consommation entraîne celle du PIB. La hausse du PIB produit une augmentation significative des salaires car le profit total est loin d'augmenter dans les mêmes proportions. Mais l'investissement stagne. Il n'y a pas d'enchaînement entre la consommation et l'investissement. L'évolution globale tient aux effets du choc permanent qui se réduit progressivement. Les régimes 2.2 et 2.3 se distinguent uniquement par la fonction de consommation. Le taux de profit retenu est fixé sur le PIB. L'enchaînement entre le consommation et l'investissement peut se produire en raison de la hausse de l'autofinancement qui joue à deux niveaux : en déterminant le taux de profit retenu, et en réduisant le niveau des besoins de financements externes des entreprises. Cela ce traduit par la diminution de l'endettement dans les deux dernières configurations. Celle-ci est plus marquée pour le régime 2.2 que le régime 2.3. Dans le dernier régime, la propension à consommer les revenus d'origine salariale est réduite ce qui limite la croissance, l'autofinancement et la réduction de l'endettement et permet de comprendre pourquoi les effets du choc sont plus que deux fois moins importants dans la dernière configuration. Les évolutions financières sont très réduites dans le régime 2.1 ce qui traduit la faible réaction des entreprises. Elles n'accroissent guère leur endettement et n'ont pas non plus besoin d'accroître leurs émissions de titres. Dans les deux autres configurations, les évolutions sont plus marquées mais ne présentent pas de caractéristiques particulières.

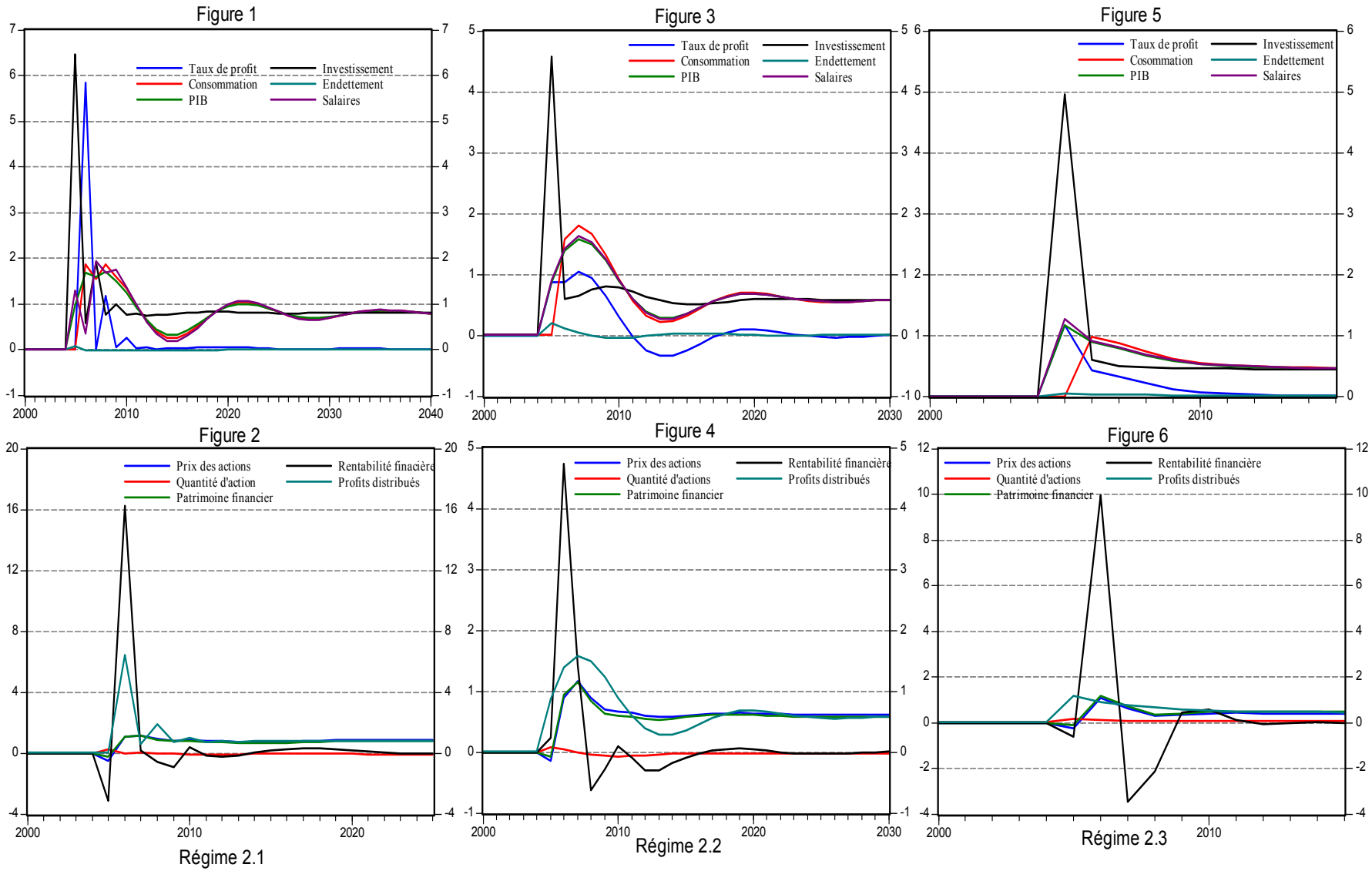


Scénario 8 : hausse de la consommation, équivalente à un pour cent du PIB

8.3.2. La hausse de l'investissement

La hausse de l'investissement est simulée par un choc instantané sur la constante dans l'équation d'accumulation du capital (g0) afin d'accroître de un pour cent de PIB l'investissement. Le choc dans les trois configurations produit des effets positifs permanents bien après le choc. Cet effet d'hystérèse est généré par la hausse de PIB qui entraîne celle des salaires et de la consommation. Dans le régime 2.1, l'évolution la plus remarquable concerne le taux de profit retenu. Défini sur le niveau d'investissement antérieur, il s'accroît presque dans les mêmes proportions que celui-ci avec une période de retard. La hausse permanente du PIB la plus élevée est constatée dans le régime 2.1.Elle est le résultat de cet effet. Dans le régime 2.2, le taux de profit retenu, fixé sur le PIB s'élève beaucoup moins. Les besoins de financement plus importants, limitent la hausse initiale de l'investissement à 4,5% contre 6 % dans le premier régime. Dans le dernier régime, la hausse instantanée de l'investissement est moyenne. Elle s'établie à 5 %. La réduction de la propension à consommer les salaires produit une croissance moins importante qui nécessitent moins de recours à l'endettement pour les entreprises.

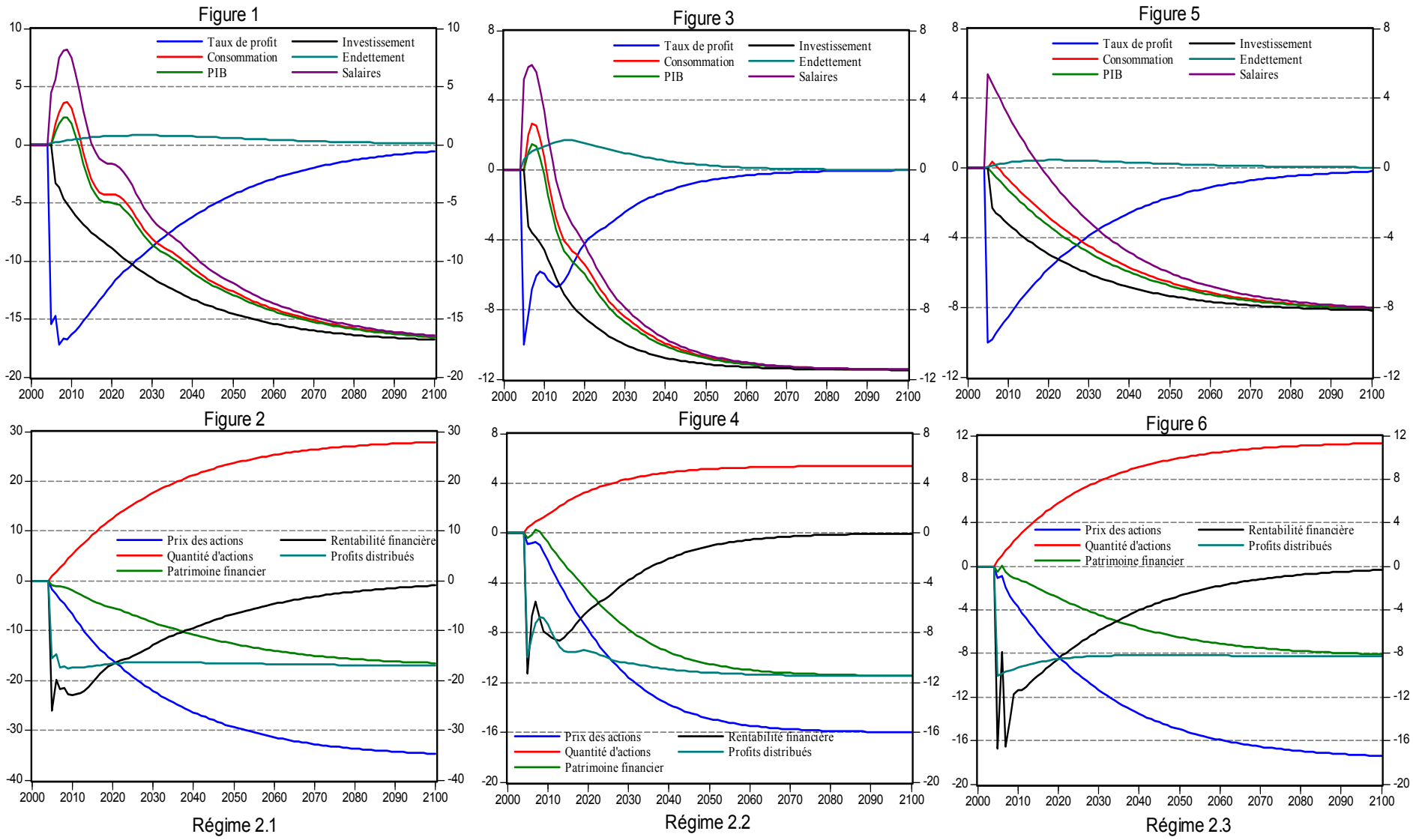
Le pic de rentabilité financière s'établit à 16 % pour le régime 2.1, à 4,8 % pour le régime 2.2 et à 10 % pour le régime 2.3. Ces différentes évolutions s'expliquent par la variation des profits distribués, elle-même provoquée par la hausse des profits retenus. Le profit brut est défini par la somme du profit retenu, du profit distribué et des coûts de l'endettement. La hausse des profits retenus gonfle le niveau des profits bruts qui en retour alimente la hausse des profits distribués.



Scénario 9 : hausse instantanée de l'investissement, équivalente à un pour cent du PIB

8.3.3. La hausse de la pression salariale

La hausse des salaires est représentée de manière particulière compte tenu des spécificités que l'on retient dans la définition de la répartition des revenus. On ne peut comme dans le chapitre précédent représenter la hausse des revenus dans l'équation de salaires puisque les salaires sont définis comme un reliquat. La hausse des salaires ne serait pas intégrée dans la comptabilité du modèle. Pour accroître les salaires, il faut imputer cette hausse à un autre agent. Le plus simple est de l'imputer entièrement aux entreprises. On a donc représenté la hausse des salaires dans l'équation d'autofinancement par une réduction d'un pour cent de PIB du profit retenu. De cette manière, on assiste à une réduction d'un pour cent de PIB du profit total qui peut ainsi être reportée négativement sur les profits distribués et positivement sur les salaires par la réduction du profit total. L'effet de cette hausse à long terme est toujours nettement négatif puisqu'on observe suivant les cas une réduction de 8 % régime 2.3, d'environ 12 % régime 2.2, et de plus de 16 % dans le régime 2.1. À court terme, les effets divergent légèrement. On assiste à une augmentation de l'activité d'environ 3,5 % dans le régime 2.1, de 2,5 % dans le régime 2.2. Dans le régime 2.3, l'augmentation d'activité est négligeable est donne rapidement lieu à une contraction du PIB. Le prélèvement opéré par la hausse des salaires apparaît très nettement avec la réduction du taux de profit retenu ainsi que des profits distribués. Le régime 2.1 est celui qui décrit les évolutions à court et long terme les plus opposées. La hausse des salaires pousse la consommation qui tire le PIB. Mais l'investissement est doublement pénalisé par la réduction de l'autofinancement qui implique une augmentation de l'endettement. La réduction immédiate de l'investissement pousse encore à la baisse le niveau de l'autofinancement qui dépend du niveau d'investissement antérieurement constaté. Dans un second temps, la consommation est réduite en raison de la réduction de l'impact de la hausse des salaires. Elle ne parvient plus à compenser la chute de l'accumulation du capital. Le PIB diminue. Le stock de capital ayant été nettement réduit, le taux de profit retenu tend à se restaurer et l'endettement à diminuer. L'investissement, la consommation, le PIB et les salaires se stabilisent à un niveau 15 % en dessus du cheminement de référence. Les différences avec le régime 2.2 porte uniquement sur l'équation d'autofinancement mais ne modifie guère l'évolution d'ensemble. Le régime 2.3 est assez intéressent puisqu'il s'oppose diamétralement aux politiques économiques de relance par la demande d'origine salariale. Dans une configuration institutionnelle façonnée par la suprématie du pouvoir financier, l'augmentation des salaires apparaît comme la pire des politiques à conduire. On reviendra sur cette question dans la conclusion. Ce résultat dépend évidement de la manière on a représenté le choc.



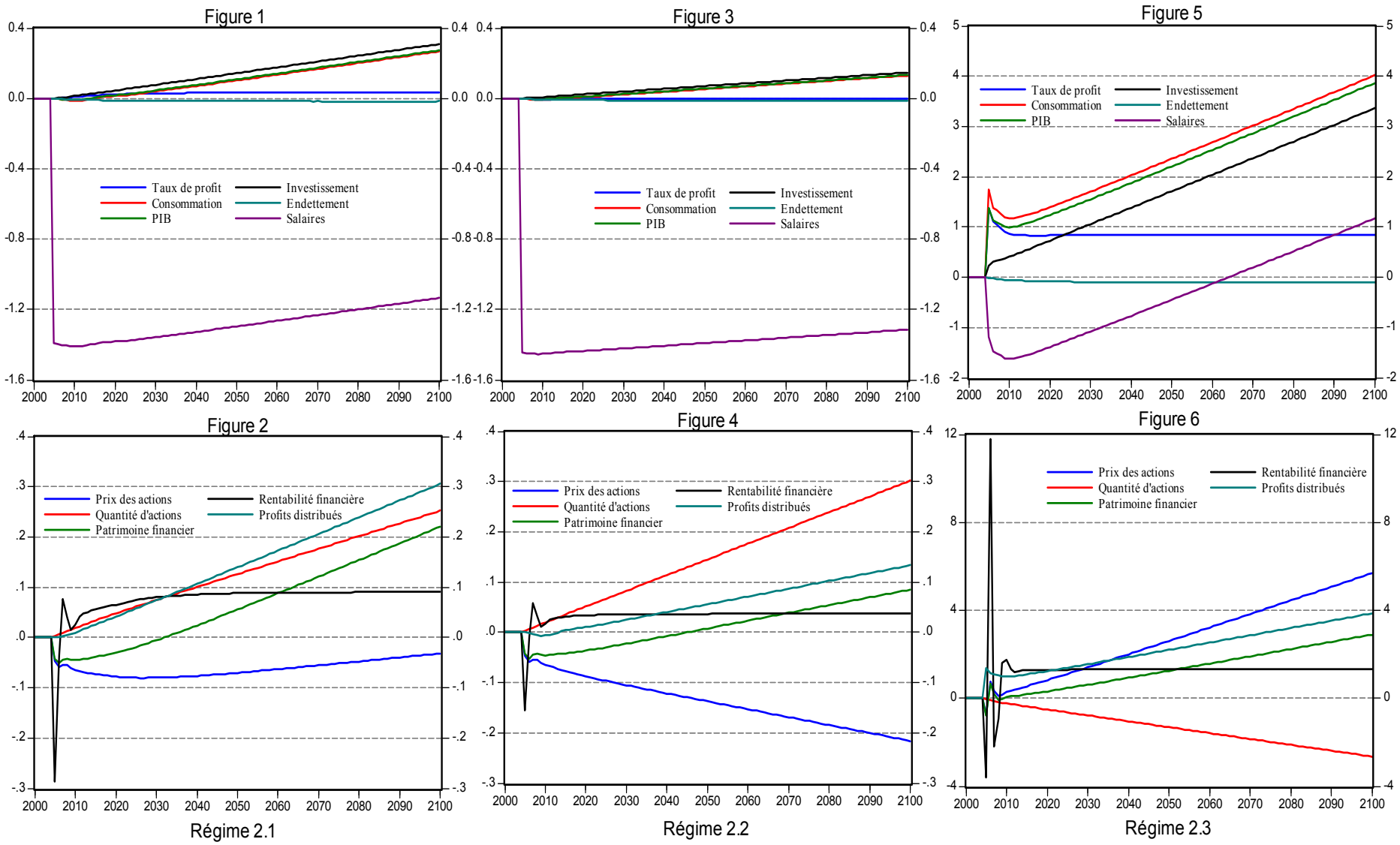
Scénario 10 : hausse des salaires, équivalente à un pour cent du PIB

8.3.4. La hausse des taux d'intérêt

La hausse des taux d'intérêt est représentée par l'augmentation de rl, taux débiteur, dans l'équation définissant le taux créditeur. Le taux passe de 3 à 4 pour cent. Les résultats obtenus sont en contradictions avec ceux attendus. L'augmentation des taux d'intérêt dans l'esprit de la synthèse keynésienne doit conduire à une réduction de l'activité économique, or les trois configurations convergent dans le signe de l'évolution de l'activité qui est positif. La cause essentielle de cette situation est liée à la définition de la distribution des revenus. Le choc est intégralement amorti par les salaires. La hausse des coûts de l'endettement se traduit par une augmentation du profit brute. Les salaires étant établis par solde entre le PIB et les profits bruts, ils diminuent. On observe une légère différence dans la pente des régimes 2.1 et 2.2 qui tient au pouvoir de stabilisation induit par la définition des profits retenus sur l'investissement antérieur, dans le régime 2.1. Dans le régime 2.2, l'autofinancement, défini sur le PIB qui est légèrement négatif, directement après le choc, provoque cette pente très plate sans accroissement de profit, ni accroissement de l'endettement.

La croissance franche qui apparaît dans le régime 2.3 tient à l'équation de consommation où la propension à consommer les salaires est réduite. La baisse des salaires pénalise moins la croissance, tandis que les revenus d'origine monétaire poussent la croissance. La réduction de la propension à consommer les revenus d'origine monétaire devrait permettre de rétablir une situation « normale » où le choc des taux d'intérêt produit, à terme, une réduction de la croissance. C'est l'une des modifications que l'on effectuera dans le prochain chapitre. Ce mécanisme permet cependant de comprendre les ressorts qui autorisent l'existence d'un régime financiarisé à travers une configuration institutionnelle où la réduction des revenus d'origine salariale serait plus que compensée par des revenus d'origine financière.

Les aspects financiers permettent de préciser quelques aspects des différents régimes. La stabilisation dans le régime 2.1 grâce à l'équation d'autofinancement transparaît à travers les profits distribués qui ne diminuent pas, signifiant le maintien du profit brut. Dans le régime 2.2, ils diminuent légèrement. La baisse du prix des actions est plus marquée indiquant une faiblesse de la demande de titres des ménages qui détermine le prix des titres. L'augmentation des quantités résulte du comportement de portefeuille des ménages qui souhaitent maintenir une proportion fixe de titre dans leur patrimoine financier composé entre autre d'actifs monétaires. Dans le dernier régime, on observe un soubresaut des profits distribués qui indique une hausse immédiate des profits bruts.

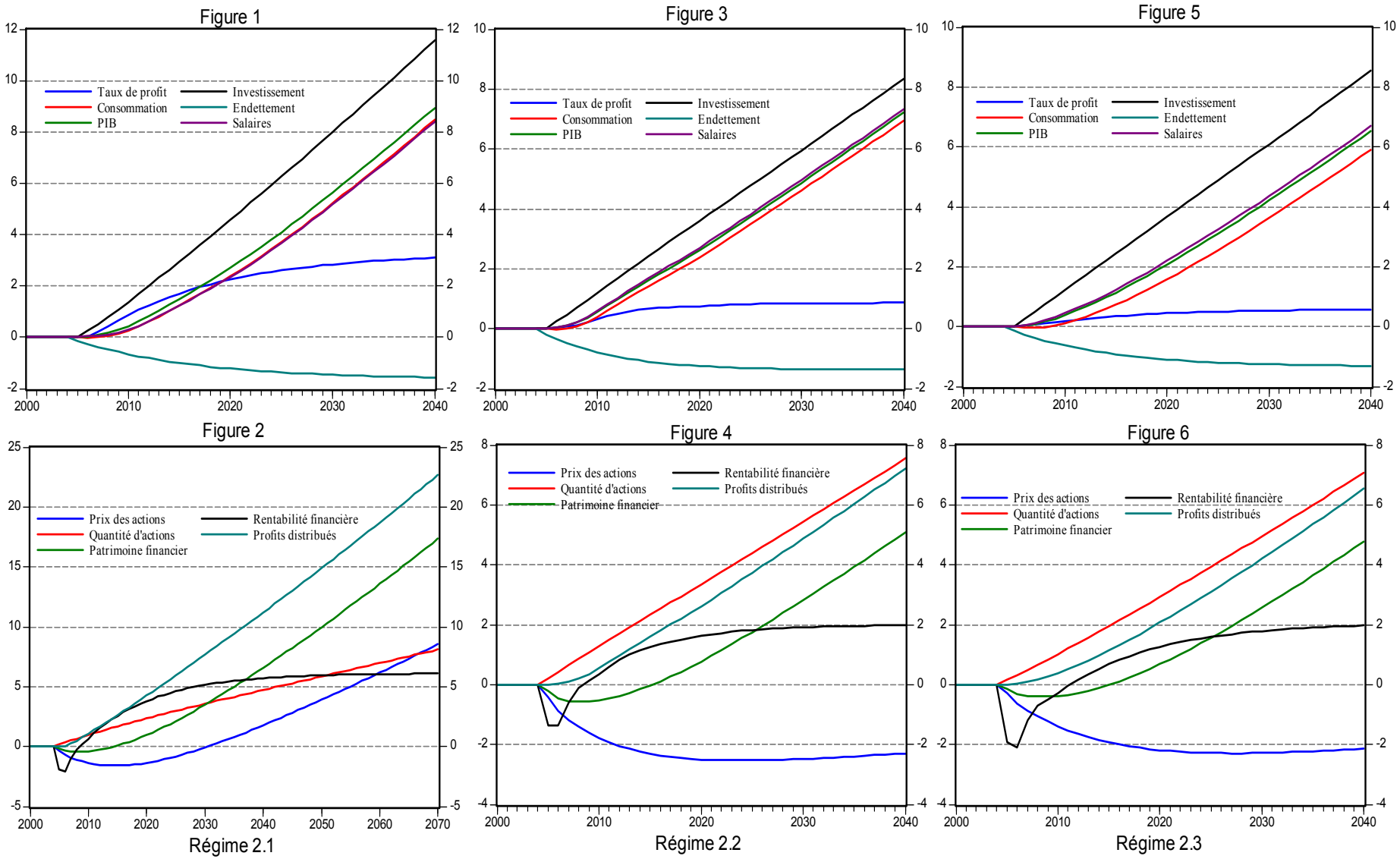


Scénario 11 : hausse du taux d'intérêt qui passe de 3 à 4 pour cents

8.3.5. La hausse de l'émission de titres

L'accroissement de l'émission de titres par les entreprises est introduit par l'augmentation de la constante (e0). Cette variation donne lieu à une augmentation d'un pour cent de l'investissement financé par l'émission de nouveaux titres. L'ensemble des configurations est convergent à court et long terme. L'augmentation de l'activité est définitive. Les résultats obtenus sont en ligne avec les attentes. Les entreprises peuvent financer l'investissement par recours au marché ce qui permet de réduire le poids de l'endettement et de favoriser l'investissement. La consommation est pénalisée par la diminution des revenus monétaires mais est accrue par les revenus financiers qui compensent la légère réduction initiale de la consommation mais c'est l'investissement qui tire la croissance. Ce phénomène avait été identifié lors de l'emballement de la bulle Internet où l'investissement avait cru très fortement en raison des facilités d'investissement procurées par les marchés.

Dans le rythme des variables, seule l'évolution du prix des actions est significativement différent. Un processus de dilution apparaît qui s'explique par l'absence d'une demande suffisante de titres en face de la hausse de l'offre. Cette situation est résolue après 30 périodes dans la configuration 2,1. Il faut plus de 80 périodes pour que la dilution disparaisse dans les régimes 2,2 et 2,3. Cette question présente un intérêt particulier dans la mesure où elle souligne l'importance des complémentarités institutionnelles. Une libéralisation financière non accompagnée d'un développement de l'épargne financière peut conduire à une stagnation des marchés, voire à un recule, si l'offre de titres n'est pas accompagnée d'une demande suffisante pour assurer une bonne tenue des cours. Le patrimoine financier se relève après une dizaine de périodes dans les trois régimes grâce au maintien de la demande des ménages en raison de la forme particulière qu'on donne à l'équation de portefeuille. Si celle-ci était essentiellement tirée par l'évolution des titres ou leur rentabilité sans considération de diversifications qui sont très fortes dans le modèle, le processus financier pourrait conduire à un krach, la baisse des prix entraînant la baisse de la demande. Ces phénomènes spéculatifs ne sont pas rendus par le modèle en raison des instabilités qu'ils susciteraient. Le modèle est donc caractérisé, dans l'ensemble de ses déclinaisons, par une stabilité qui n'existe pas dans l'économie réelle. Ainsi, il biaise positivement les effets financiers en éludant les problèmes de stabilité qui peuvent difficilement être analysés dans un tel cadre.



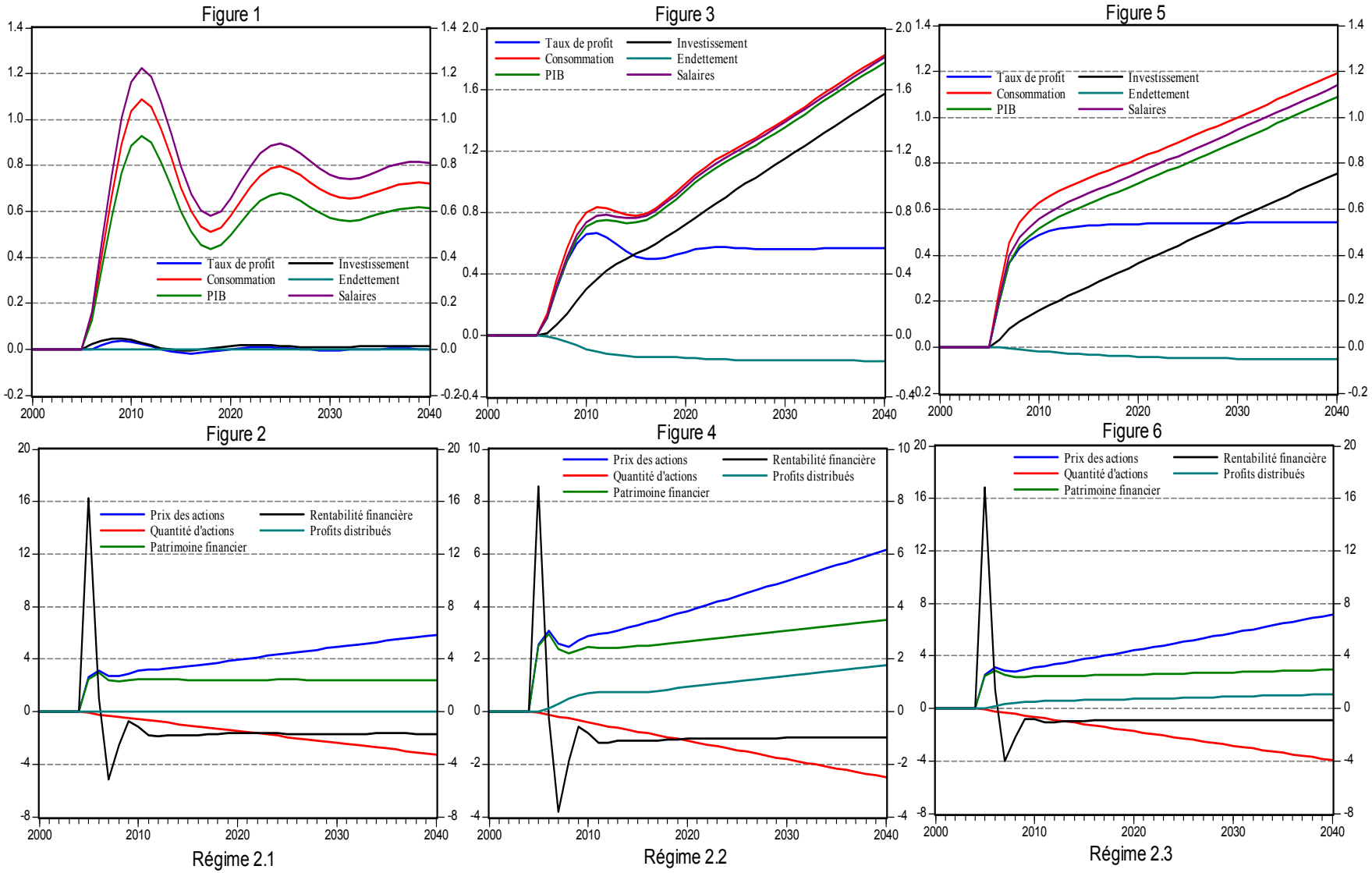
Scénario 12 : hausse de l'émission de titres, équivalente à un pour cent de l'investissement

8.3.6. La hausse de la détention de titres par les ménages

La hausse de la détention de titres des ménages est simulée par une hausse définitive de la constante, sigma dans l'équation de portefeuille. Initialement les ménages détiennent 49 % de leur patrimoine sous forme d'actions, après le choc, ils en détiennent 50 %. Dans ce scénario, on retrouve une opposition entre le premier régime et les deux derniers qui tient à l'équation qui détermine l'autofinancement. Dans le premier régime, elle est fixée sur l'investissement antérieur ce qui génère moins d'effets d'entraînement. Dans les deux derniers, elle est fixée proportionnelles au PIB. Les entreprises bénéficient de la croissance ce qui conduit à une croissance cumulative.

Dans le régime 2.1, on observe trois cycles qui s'amortissent et qui ont une durée d'environ 10 périodes. Ils sont induits par les effets d'accélération par la demande. La hausse de la demande de titres produit une augmentation des prix des actions qui accroît la consommation par des effets richesses. Le PIB s'accroît sans que le profit brut n'évolue significativement. Les profits distribués restent plats. Les profits retenus comme l'endettement décrivent des évolutions marginales ce qui suscite une hausse des salaires qui explique l'ampleur du premier cycle en comparaison des deux autres régimes (W = PIB – FT). C'est la consommation qui tire seule la croissance. Dans les régimes 2.2 et 2.3, l'investissement qui bénéficie, par le biais de l'autofinancement, de la croissance, participe également à la dynamique de la demande globale. Le régime 2.2 constitue un mixe entre le régime 2.1 et 2.3. On retrouve des éléments cycliques du premier et l'augmentation permanente du PIB par rapport au cheminement de référence du troisième. Sa croissance est légèrement plus soutenue en raison de l'équation de consommation où la propension à consommer les revenus salariaux est plus élevée que dans le dernier cas.

Dans tous les régimes, l'augmentation de la part des actions dans le patrimoine des ménages donne logiquement lieu à une hausse du patrimoine financier induite par l'augmentation du prix des actions que vient légèrement contrecarrer la réduction des quantités de titres détenues en raison de la stabilité dans le comportement de diversification des ménages.



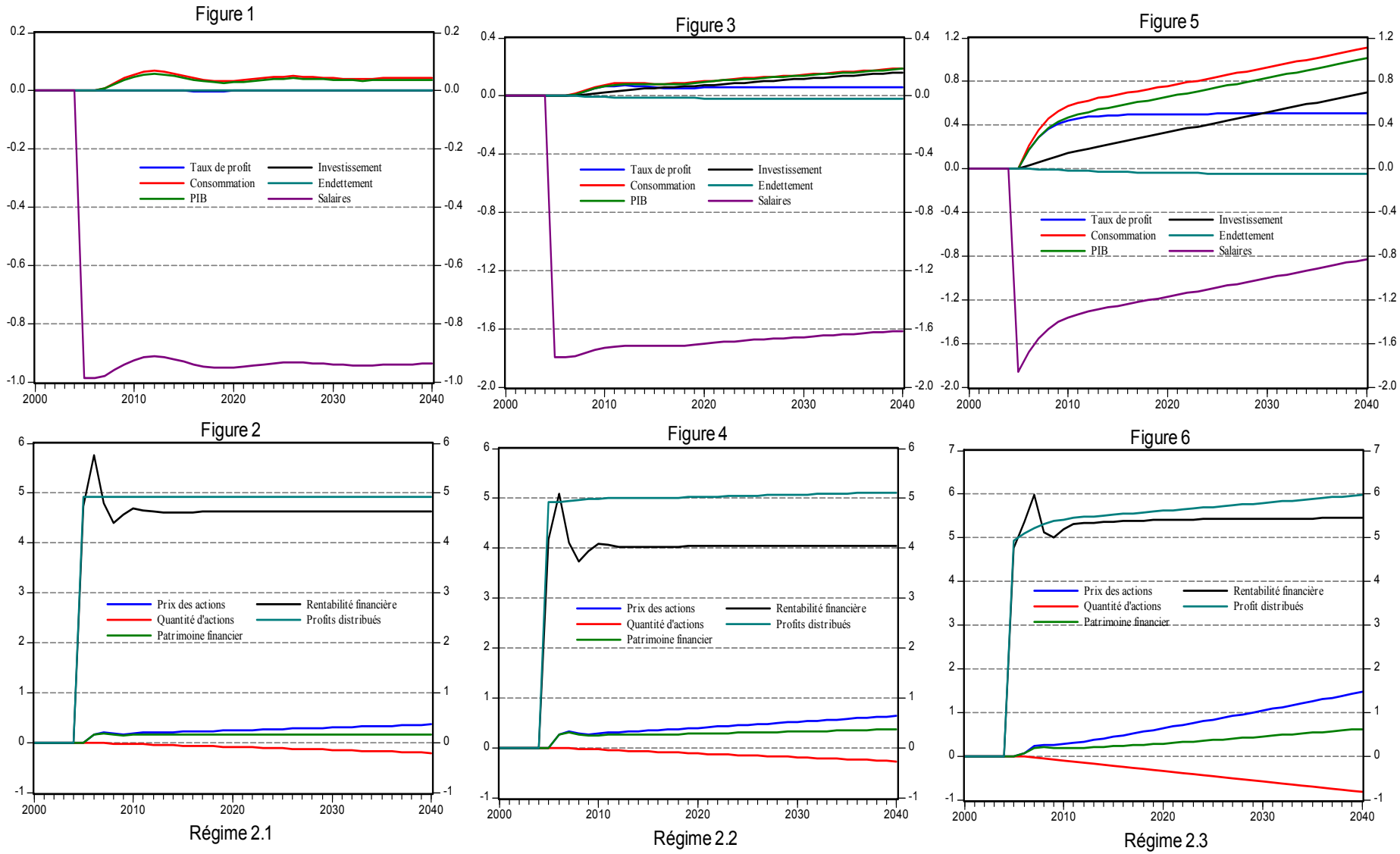
Scénario 13 : hausse de la détention de titres, équivalente à un pour cent du patrimoine financier des ménages

8.3.7. Hausse de la pression actionnariale

Ce scénario conduit à une augmentation d'un pour cent de PIB des dividendes. Initialement, ils représentent 23 % du PIB, ils passent à 24%. L'inversion institutionnelle opérée à travers la définition des salaires produit une chute de ceux-ci face à la hausse des dividendes. Ils passent d'environ 64 % du PIB à 63 %. La chute des salaires devrait conduire à une diminution de la consommation. Au contraire, on assiste à une augmentation de la consommation. Les ressources d'origine salariale sont plus que compensées par la hausse des dividendes que perçoivent les ménages en qualité d'actionnaires des entreprises. Les profits distribués qui représentent 1/5ième du PIB s'accroissent de 5 % et viennent compenser la réduction de 1 % des salaires étant donnée que la propension à consommer les salaires est identique dans les deux premières configurations. Dans la dernière, on a réduit la propension à consommer les salaires, si bien que le choc sur la consommation par la réduction des salaires est plus limitée tandis que la hausse de la consommation induite par la hausse des dividendes est équivalente à celle des deux premiers régimes, ce qui explique l'évolution plus positive du régime 2.3.

Par ailleurs, on retrouve la différence entre les régimes 2.1 et 2.2, 2.3. Dans les deux derniers, les capacités de financement de l'accumulation sont moins contraintes. On peut donc assister à une croissance cumulative vis-à-vis de cheminement de référence.

À travers ces modèles, on établit les conditions à partir desquelles il serait possible de voir émerger en France un régime d'accumulation patrimonial. Elles concernent la définition des salaires, la consommation et le comportement d'épargne des ménages à travers la constitution d'une épargne financière importante. Les transformations du rapport salarial semblent indiquer que l'on se dirige vers ce type d'inversion institutionnelle avec la définition de contrats flexibles et une distribution des gains de productivité beaucoup moins importante que durant la période fordienne. Dans les comportements de consommation, il semble établi que des effets richesses apparaissent. Par contre, la distribution de l'épargne financière entre les ménages reste très inégalitaire et la retraite par cotisation qui offre un niveau de remplacement des salaires d'activité important n'incite guère les ménages à constituer une épargne complémentaire gérée en capitalisation. La libéralisation financière vient se heurter en France à l'héritage du Front populaire (1936) et des avancées sociales avec la création de la sécurité sociale (1945), ainsi qu'à la codification du rapport salarial fordien imposé par l'État afin d'éviter la crise sociale dans les années 1950. Autant de dispositifs dont l'importance tend à se réduire dans les pays de tradition bismarckienne sous la pression financière et le mouvement de fiscalisation de la protection sociale.



Scénario 14 : hausse des dividendes, équivalente à un pour cent du PIB

Conclusion chapitre 8

Le chapitre 7 posait les bases de la réflexion à partir des modèles. On a tenté de vérifier si les modifications dans les équations d'accumulation permettaient de suffisamment typer les modèles et ainsi d'obtenir des comportements très différents. Idéalement, on cherchait à identifier un régime fordien par opposition à un régime patrimonial. Les objectifs recherchés n'ont pas pu être atteints avec ces modifications. Il a fallu aller plus loin et revenir sur la théorie des changements de régime.

Dans ce cadre le passage du régime fordien au régime patrimonial aurait reflété une inversion de la hiérarchie institutionnelle ainsi que la formation de nouvelles complémentarités. Prenant au sérieux cette assertion, on a tâché de représenter cette inversion dans le chapitre 8. On a modifié les variables de bouclages dans la répartition des revenus. Les profits retenus qui constituaient la variable d'ajustement ont été remplacés par les salaires pour signifier l'évolution hiérarchique et la perte de dominance du pouvoir salarial. On a légèrement modifié le comportement de consommation afin de réduire la propension à consommer les revenus d'origine salariale. La hiérarchie a été disputée dans deux configurations du modèle entre le pouvoir industriel et financier. Les résultats bien que qualitativement différents et allant dans le sens escompté, avec la possibilité de décrire les fondement d'un régime tiré par les dividendes sont restés en dessous des espérances en ce qui concerne les évolutions quantitatives. Afin de remédier à cette insatisfaction, on a décidé de faire un pas supplémentaire vers la financiarisation en prenant en compte le comportement d'accumulation financière des entreprises.

Chapitre 9. Régime d'accumulation et accumulation financière

Les aspects de répartitions hérités du chapitre précédent sont conservés, seule, l'accumulation financière des entreprises est introduite ce qui implique la mise en œuvre d'une équation de comportement supplémentaire, une équation de portefeuille pour les entreprises et des équations visant à répartir les gains financiers entre les ménages et les entreprises.

Section 9.1. Présentation du modèle

Compte tenu des modifications successives opérées dans le chapitre précédent et celles qu'on réalise présentement, on a pris le parti de représenter entièrement le modèle au risque de paraître se répéter.

9.1.1. La comptabilité du modèle

Le modèle est composé de 31 équations. Une présentation synthétique par les tableaux retraçant la comptabilité en flux (compte de revenus) et en stock (bilan) paraît préférable avant la présentation des équations individuelles. Le modèle représente une économie fermée. Il y a trois agents : les ménages, les entreprises et les banques. Les ménages ont trois types de ressources, la première est tirée des revenus salariaux (Wd), la seconde des dividendes tirés de la détention d'actions émises par les entreprises (Fdm). La dernière est issue des intérêts versés par les banques aux ménages dans le cadre de la rémunération de leurs dépôts ($rm*Md_{(-1)}$). Les entreprises ont pour ressources leur chiffre d'affaire (PIB), plus les dividendes qu'elles perçoivent de leur détention de titres (Fde). Désormais, les entreprises peuvent racheter une partie des titres en circulation. L'intérêt réside dans la possibilité d'explorer les conséquences de politiques de rachat de titres telles qu'elles ont été mises en œuvre aux Etats-Unis[60] et plus récemment en France. L'épargne des entreprises, ou le profit retenu (Fu), l'accroissement de l'endettement (ΔLs) et les nouvelles émissions de titres ($pe*\Delta es$) constituent les ressources assurant le financement de l'accumulation

[60] Aux Etats-Unis, les émissions de titres nettes ont été négatives depuis le milieu des années 1990. L'argument selon lequel la libéralisation permettrait de réduire les coûts de financement est donc remis en cause. Cette faille permet de souligner un second aspect de la libéralisation financière ; la capacité d'opérer de rapides restructuration du capital. C'est cet élément qui constitue le cœur de la logique financière contemporaine : la liquidité du capital financier.

du capital productif et financier. Les banques perçoivent les intérêts débiteurs versés par les entreprises ($rl*Ld_{(-1)}$). Elles prêtent à partir des dépôts fournis par les ménages (ΔMs). Les ménages peuvent employer leurs revenus de trois manières : consommation (Cd), dépôts (ΔMd), et détention de titres financiers (ΔEdm* Pe).

Tableau 17 : comptes de revenus

	Emplois				Ressources			
	Ménages	Entreprises		Banques	Ménages	Entreprises		Banques
Biens et services	Cd		Id			PIB		
Salaires		Ws			Wd			
Dividendes		Fd			Fdm	Fde		
Intérêts				rm*Md(-1)	rm*Md(-1)			
		rl*Ld(-1)						rl*Ld(-1)
Autofinancement		Fu					Fu	
Monnaie	ΔMd							ΔMs
Crédit				ΔLd			ΔLs	
Actions	Pe*ΔEdm	Pe*ΔEde					Pe*ΔEs	

Les entreprises versent les salaires (Ws), paient les dividendes (Fd), les intérêts ($rl*Ld_{(-1)}$). Elles achètent une partie des actions sur le marché (ΔEde*Pe). Elles financent l'investissement (Id). Les banques versent les intérêts sur les dépôts aux ménages ($rm*Md_{(-1)}$) et fournissent le crédit aux entreprises (ΔLd).

Le bilan décrit les stocks d'actifs des différents secteurs. La richesse des ménages (V) se compose de dépôts et des actions détenues. La richesse des entreprises (Ve) est composée des actifs physiques (K) et financiers (Ede*Pe) auxquels on retranche le passif : l'endettement et l'émission de titres. Les banques détiennent les créances sur les entreprises (Ls). Elles ont au passif les dépôts des ménages. L'équivalence entre ces deux grandeurs signifie que la monnaie considérée est de la monnaie Banque centrale. Les banques de second rang sont confondues avec la Banque centrale, il n'y a pas de monnaie de crédit.

Tableau 18 : bilan

	Actif			Passif		
	Ménages	Entreprises	Banques	Ménages	Entreprises	Banques
Capital		K				
Monnaie	Md					Ms
Crédit			Ls		Ld	
Actions	Pe* Edm	Pe* Ede			Pe* Es	
Richesse				V	Ve	0

9.1.2. Les équations du modèle

Les équations présentées sont successivement celles du bloc financier, le plus important, le bloc de demande, le bouclage macroéconomique et les aspects de distribution. À cet égard, seul le modèle dans sa première déclinaison est décrit. Les configurations suivantes sont précisées dans le tableau récapitulatif qui permet de décrire sur une seule page le modèle et ses trois déclinaisons pour en avoir une vision d'ensemble.

9.1.2.1. Le bloc financier

Les trois premières équations représentent les comportements des entreprises en terme d'émissions brutes de titres (1), de demande de titres par les entreprises (2) et la demande des ménages (3). À l'origine, l'équation 1 définit l'émission de titres des entreprises. Elle est empruntée par W. Godley à N. Kaldor (cf. chapitre 7). Elle est simple, est correspond à un rapport fixe entre l'investissement et l'émission de titres. L'écriture que l'on retient, s'inspire des résultats économétriques établis pour la France. Elle indique la présence d'un effet positif entre les possibilités de remboursement de l'endettement des entreprises et l'émission de titres (τ_1>0), ainsi qu'une élasticité positive avec le taux d'intérêt débiteur indiquant un phénomène logique d'arbitrage entre les différentes sources de financement (τ_2>0).

$$\textbf{(1.3)} \qquad \frac{\Delta Es * pe}{I} = \tau_1 * \left(\frac{L_{(-1)}}{Fu}\right) + \tau_2 * rl + \tau_0$$

La détention de titres par les entreprises est représentée différemment par rapport au modèle de départ. Elle s'inspire également des résultats économétriques obtenus pour la France. On définit la variation des quantités de titres désirés sur l'actif total des entreprises par une relation positive (η_1) entre la rentabilité des titres détenus précédemment (ree(-1)) et positive (η_2) également de la rentabilité du capital productif (rcf), qui représente une capacité de financement.

$$\textbf{(2.3)} \qquad \frac{\Delta Ede * pe}{\left(\left(Ede * pe\right) + K\right)} = \eta_1 * ree_{(-1)} + \eta_2 * rcf_{(-1)} + \eta_0$$

La demande de titres des ménages est établie suivant un comportement de portefeuille à la Tobin. Elle permet de définir le prix des actions[61]. Cette équation n'a pas de fondement économétrique. On suppose une relation négative avec la rentabilité des dépôts ($\psi_1<0$), une élasticité positive avec le rendement des titres détenus précédemment par les ménages ($\psi_2>0$) et un effet négatif, lié à une demande de liquidité ($\psi_3>0$)

$$\textbf{(3.3)} \qquad \left(\frac{pe*Edm}{V}\right)^* = \psi_1 * rm + \psi_2 * rem(-1) + \psi_3 * \left(\frac{Yhr^*}{V^*}\right) + \psi_0$$

Les trois équations comptables suivantes permettent d'endogénéiser la demande globale de titres (Ed) qui correspond à la demande des ménages (Edm) et des entreprises (Ede). L'offre nette de titres des entreprises (Ese) s'obtient en soustrayant aux émissions brutes (Es), la demande des entreprises (Ede). Enfin, la demande des ménages se trouve logiquement équivalente à l'offre nette des entreprises (6).

$$\textbf{(4.3)} \qquad Ed = Edm + Ede$$

$$\textbf{(5.3)} \qquad Ese = Es - Ede$$

$$\textbf{(6.3)} \qquad Edm = Ese$$

La variation des dépôts des ménages (ΔMd) est déterminée par une équation comptable indiquant qu'il s'agit d'un reliquat entre les différents usages des revenus des ménages. La variation de la richesse des ménages (ΔV) correspond à une augmentation de l'épargne, c'est-à-dire des revenus non consommés, auxquels il faut retirer les usages liés à l'accumulation financière ($\Delta Edm*pe$) qui réduisent le cash des ménages et les gains en capital qui sont déjà pris en comptes dans l'évolution de la richesse ($\Delta pe*Edm_{(-1)}$).

$$\textbf{(7.3)} \qquad \Delta Md = \Delta V - pe * \Delta Edm - Edm_{(-1)} * \Delta pe$$

[61] Idéalement, il aurait été préférable de définir le prix des titres par le comportement de rachat des entreprises. Mais cette représentation rend la modélisation très instable et quasiment impossible la convergence du modèle avec ce type d'équation. L'intérêt aurait été de représenter les effets de la pressions générée par valeur actionnariale qui se traduisent majoritairement à travers des gains en capital conduisant dans de nombreux cas les entreprises à des rachats massifs d'actions.

L'endettement des entreprises (ΔLd) correspond également à un « buffer », c'est-à-dire une variable d'ajustement qui permet aux entreprises de combler, le cas échéant, la faiblesse de leurs sources de financement pour l'investissement si l'autofinancement (Fu) et l'émission nette de nouveaux titres ne suffisent pas ($\Delta Ese*pe$). Le cadre comptable est fixé de manière à ce que le montant de monnaie offert par les ménages, par l'intermédiaire des banques corresponde exactement aux besoins des entreprises sans écrire d'équation explicite de cette égalité (L=M) qui découle de l'équilibre comptable du modèle et qui peut être vérifié lors des simulations.

$$\textbf{(8.3)}\ \Delta Ld = I - Fu - \Delta Edm * pe - Fde$$ [62]

Le montant de dépôts anticipés par les ménages $\left(Md^*\right)$ correspond à l'écart entre leur niveau de richesse anticipée $\left(V^*\right)$ et le montant de leur épargne financière (Edm*pe).

$$\textbf{(9.3)}\qquad Md^* = V^* - \left(Edm * pe\right)$$

Le taux d'intérêt débiteur est égal au taux d'intérêt créditeur de manière à éviter de faire apparaître des profits bancaires qui viendraient compliquer le modèle. Le taux débiteur est exogène, il n'y a pas de politique monétaire.

$$\textbf{(10.3)}\ rm = rl$$

Les deux équations suivantes représentent les gains en capital réalisés par les ménages et par les entreprises.

$$\textbf{(11.3)}\qquad CGm = \Delta pe * Edm_{(-1)}$$

$$\textbf{(12.3)}\qquad CGe = \Delta pe * Ede_{(-1)}$$

[62] L'équation 8 devrait s'écrire comme suit : $\Delta Ld = I - Fu - \Delta Ese * pe - Fde$**,** les besoins de financement externes sont représentés par la différence entre le niveau d'investissement moins l'autofinancement et les émissions nettes des entreprises. Mais on l'écrit en utilisant les achats nets de titres des ménages ce qui comptablement est équivalent mais réduit les écarts aux valeurs initiales en raison des difficultés de calibrages, si bien que l'égalité Ld=Md est immédiatement observée permettant de valider la cohérence comptable du modèle. Dans le cas contraire, la convergence est tendancielle et non instantanée. C'est pour corriger ce problème de calibration que l'on a choisi cette option qui ne remet pas en cause la cohérence comptable du modèle.

Les équations (13) et (14) établissent le montant des dividendes perçus par les ménages et les entreprises qui correspond respectivement à la part de titres détenus par les ménages et les entreprises.

$$\textbf{(13.3)} \qquad Fdm = Fd * \left(\frac{Edm}{Es}\right)$$

$$\textbf{(14.3)} \qquad Fde = Fd * \left(\frac{Ede}{Es}\right)$$

Les équations (15) et (16) établissent le taux de rentabilité des titres détenus par les ménages (rem) et par les entreprises (ree).

$$\textbf{(15.3)} \qquad ree = \frac{(Fde + CGe)}{(pe_{(-1)} * Ede_{(-1)})}$$

$$\textbf{(16.3)} \qquad rem = \frac{(Fdm + CGm)}{(pe(-1) * Edm_{(-1)})}$$

L'évolution de la richesse effective (ΔV) résulte de l'épargne des ménages, à la quelle vient s'ajouter les gains en capital. Le niveau de richesse attendu correspond au niveau de richesse à la période précédente à laquelle s'agrège l'épargne des ménages. C'est-à-dire les revenus anticipés moins la consommation, plus les gains en capital.

$$\textbf{(17.3)} \qquad \Delta V = Yhr - Cons + CGm$$

$$\textbf{(18.3)} \qquad V^* = V_{(-1)} + Yhr^* + CGm - Cons$$

9.1.2.2. Le bloc demande

Deux spécifications sont retenues pour définir la consommation. Dans les deux premiers régimes, elle est identique (19.31 et 19.32). La consommation des ménages est fonction de deux propensions, celle à consommer les revenus attendus $(\alpha_1 * Yhr^*)$ et celle à consommer la richesse $(\alpha_3 * V_{(-1)})$.

$$\textbf{(19.31)} \qquad Cons = \alpha_0 + \alpha_1 * Yhr^* + \alpha_2 * V_{(-1)}$$

Dans la dernière configuration, pour faire apparaître la complémentarité institutionnelle nécessaire à la cohérence du régime à dominante financière induite par la modification de la hiérarchie institutionnelle en défaveur des salariés, on réduit la propension à consommer les revenus salariaux ($\alpha_1 = 0.8$, $\alpha_{11} = 0.7$). La propension à consommer les dividendes et la richesse ne changent pas ($\alpha_{12} = 0.8$, $\alpha_2 = 0.05$). Par contre, on réduit la propension à consommer les revenus monétaires ($\alpha 13 = 0.5$) afin de réduire l'effet de hausse de l'activité induit par l'augmentation des revenus monétaires après la hausse des taux d'intérêt dont on a discuté au chapitre précédent.

$$\textbf{(19.33)} \qquad Cons = \alpha_0 + \alpha_{11} * W_{(-1)} + \alpha_{12} * Fd_{(-1)} + \alpha_{13} * rl * L_{(-1)} + \alpha_2 * V_{(-1)}$$

Le revenu régulier suit la définition de Haig-Simon retenue par W. Godley. Il correspond à l'addition des ressources tirées des dividendes ainsi que des intérêts perçus par les ménages sur les dépôts.

$$\textbf{(20.3)} \qquad Yhr = W + Fdm + rm * M_{(-1)}$$

Les anticipations sont très frustres en comparaison des modèles avec fondements microéconomiques mais il s'agit d'un choix théorique signifiant qu'au niveau agrégé, il existe des régularités entre différents ratio. Le revenu attendu se présente comme la projection des revenus antérieurs multipliés par le taux de croissance effectif du revenu à la période précédente.

$$\textbf{(21.3)} \qquad gy = \frac{\Delta Yhr}{Yhr_{(-1)}}$$

$$\textbf{(22.3)} \qquad Yhr^* = (1 + gy_{(-1)}) * Yhr_{(-1)}$$

Le taux d'accumulation du capital détermine la demande d'investissement des entreprises. Cette équation retient un effet d'accélération par la demande $(\phi_4 = 0.015)$ et des variables financières, l'élasticité au taux de profit $(\phi_1 = 0.5)$, l'élasticité au taux d'endettement $(\phi_2 = 0.25)$ ainsi qu'une constante positive ($\phi_0 > 0$).

$$\textbf{(23.3)}\quad g = \phi_1 * rcf_{(-1)} - \phi_2 * \left(\frac{L_{(-1)}}{K_{(-1)}}\right) + \phi_3 * \left(\frac{\Delta PIB}{PIB_{(-1)}}\right) + \phi_0$$

Le niveau d'investissement découle du taux d'accumulation appliqué au stock de capital, à la période antérieure.

$$\textbf{(24.3)}\quad I = g * K_{(-1)}$$

$$\textbf{(25.3)}\quad K = K_{(-1)} * (1 - \delta + g)$$

9.1.2.3. Bouclage macroéconomique et aspects de répartition

Les aspects de répartition sont essentiels dans la modélisation de l'inversion de la hiérarchie des institutions. Aussi, deux équations sont modifiées en fonction des configurations, l'équation de profit brut (28.3), et l'équation de profit retenu (29.3). L'équation définissant les dividendes n'évolue pas mais le rapport entre les industriels et les financiers est modifié à travers l'équation d'autofinancement (29.3). L'équation de salaire est endogénéisée, ce qui souligne la subordination des salaires dans la répartition.

Le PIB correspond à la somme des consommations des ménages et des entreprises.

$$\textbf{(26.3)}\quad PIB = Cons + I$$

Les salaires dans cette série de modèle sont définis, comme le seraient des profits, sous la forme d'un reliquat. Ils sont établis par solde entre le PIB et les profits bruts. Cette représentation permet d'établir les salaires comme hiérarchiquement inférieur vis-à-vis de l'autofinancement (pouvoir industriel) et des dividendes (pouvoir financier).

$$\textbf{(27.3)}\quad W = PIB - Ft$$

La détermination des équations d'autofinancement et de profit brut va donc permettre de fixer le groupe social dominant dans le modèle.

Dans la première et la dernière configuration les profits bruts sont définis comptablement comme la somme de l'autofinancement, des dividendes et des charges de l'endettement. Dans la seconde, ils s'établissent comme à une proportion du PIB. Ils sont définis comme des salaires (ι_l =0.33).

(28.31) $Ft = Fu + Fd + rl * L(-1)$

(28.32) $Ft = \iota_l * PIB - W0$

(28.33) $Ft = Fu + Fd + rl * L(-1)$

La distribution des dividendes est proportionnelle au niveau des profits bruts après remboursement de l'endettement. La clé de répartition est représentée par (1- sf). Cette écriture souligne la pression exercée par les actionnaires.

(29.3) $Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L_{(-1)})$

L'autofinancement dans la première configuration est proportionnel à l'investissement constaté à la période précédente (ϑ_l = 0.33). Dans la seconde, il est établi comme un reliquat à partir du profit brut, auquel on retire les dividendes et les charges de l'endettement. Dans la dernière, il est défini comme des salaires par une proportion du PIB (υ_l =0.1).

(30.31) $Fu = \vartheta_l * I(-1) - W0$

(30.32) $Fu = Ft - Fd - rl * L_{(-1)}$

(30.33) $Fu = \upsilon_l * PIB_{(-1)} - W0$

Finalement, on peut établir le taux de profit net comme le rapport du profit net sur le stock de capital.

(31.3) $rcf = \frac{Fu}{K_{(-1)}}$

La combinaison de ces différentes modalités de répartition des revenus est censée permettre de définir le pouvoir des différents groupes sociaux. Les salariés sont les plus faibles. Reste à établir la position relative des industriels et des financiers.

Dans le premier cas, l'autofinancement est imposé par les industriels comme une proportion fixe de l'investissement. Leur situation est intermédiaire, ils conservent une marge de décision mais ne bénéficie pas directement de la croissance. Le profit brut, défini comptablement, reporte sur les salariés les impératifs du bouclage de la répartition du revenu.

Dans le second cas, le profit brut, défini proportionnellement au PIB, pourrait laisser penser que les industriels sont dominants mais l'autofinancement est défini comme un reliquat. Le pouvoir des industriels est donc contrarié. Les financiers sont dominants dans cette configuration. L'importance des profits bruts contribue au renforcement des dividendes versés.

Dans le dernier cas, le pouvoir est mieux réparti entre les industriels et les financiers puisque le profit retenu est directement fixé sur le PIB, les industriels peuvent bénéficier de la croissance pour le financement de l'investissement. La définition comptable du profit brut permet d'évacuer la pression financière sur les salariés. Par ailleurs, l'équation de consommation a été modifiée. La consommation est moins dépendante des revenus salariaux. Les pressions actionnariales devraient donc moins peser sur la consommation des ménages.

(1.3) $\frac{\Delta Es * pe}{I} = \tau_1 * \left(\frac{L_{(-1)}}{Fu}\right) + \tau_2 * rl + \tau_0$	**(21.3)** $gy = \frac{\Delta Yhr}{Yhr_{(-1)}}$
(2.3) $\frac{\Delta Ede * pe}{((Ede * pe) + K)} = \eta_1 * ree_{(-1)} + \eta_2 * rcf_{(-1)} + \eta_0$	**(22.3)** $Yhr^* = (1 + gy_{(-1)}) * Yhr_{(-1)}$
(3.3) $\frac{pe*Edm}{V^*} = \psi_1 * rm + \psi_2 * rem(-1) + \psi_3 * \left(\frac{Yhr^*}{V^*}\right) + \psi_0$	**(23.3)** $g = \phi_1 * rcf_{(-1)} - \phi_2 * \left(\frac{L_{(-1)}}{K_{(-1)}}\right) + \phi_3 * \left(\frac{\Delta PIB}{PIB_{(-1)}}\right) + \phi_0$
(4.3) $Ed = Edm + Ede$	**(24.3)** $I = g * K_{(-1)}$
(5.3) $Ese = Es - Ede$	**(25.3)** $K = K_{(-1)} * (1 - \delta + g)$
(6.3) $Edm = Ese$	**(26.3)** $PIB = Cons + I$
(7.3) $\Delta Md = \Delta V - pe * \Delta Edm - Edm_{(-1)} * \Delta pe$	**(31.3)** $rcf = \frac{Fu}{K_{(-1)}}$
(8.3) $\Delta Ld = I - Fu - \Delta Edm * pe - Fde$	**Configuration 3.1**
(9.3) $Md^* = V^* - (Edm * pe)$	**(19.31)** $Cons = \alpha_0 + \alpha_1 * Yhr^* + \alpha_2 * V_{(-1)}$
(10.3) $rm = rl$	**(27.31)** $W = PIB - Ft$
(11.3) $CGm = \Delta pe * Edm_{(-1)}$	**(28.31)** $Ft = Fu + Fd + rl * L(-1)$
(12.3) $CGe = \Delta pe * Ede_{(-1)}$	**(29.31)** $Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L_{(-1)})$
(13.3) $Fdm = Fd * \left(\frac{Edm}{Es}\right)$	**(30.31)** $Fu = \vartheta_1 * I(-1) - W_0$
(14.3) $Fde = Fd * \left(\frac{Ede}{Es}\right)$	**Configuration 3.2**
(15.3) $ree = \frac{(Fde + CGe)}{(pe_{(-1)} * Ede_{(-1)})}$	**(19.32)** $Cons = \alpha_0 + \alpha_1 * Yhr^* + \alpha_2 * V_{(-1)}$
(16.3) $rem = \frac{(Fdm + CGm)}{(pe(-1) * Edm_{(-1)})}$	**(27.32)** $W = PIB - Ft$
(17.3) $\Delta V = Yhr - Cons + CGm$	**(28.32)** $Ft = \upsilon_1 * PIB - W_0$
(18.3) $V^* = V_{(-1)} + Yhr^* + CGm - Cons$	**(29.32)** $Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L_{(-1)})$
(20.3) $Yhr = W + Fdm + rm * M_{(-1)}$	**(30.32)** $Fu = Ft - Fd - rl * L_{(-1)}$
	Configuration 3.3
	(19.33) $Cons = \alpha_0 + \alpha_{11} * W_{(-1)} + \alpha_{12} * Fd_{(-1)} + \alpha_{13} * rl * L_{(-1)} + \alpha_2 * V_{(-1)}$
	(27.33) $W = PIB - Ft$
	(28.33) $Ft = Fu + Fd + rl * L_{(-1)}$
	(29.33) $Fd = (1 - sf) * (Ft - rl * L_{(-1)})$
	(30.33) $Fu = \upsilon_1 * PIB(-1) - W_0$

Tableau 19 : récapitulatif des trois configurations

Section 9.2. Les simulations des modèles avec accumulation financière

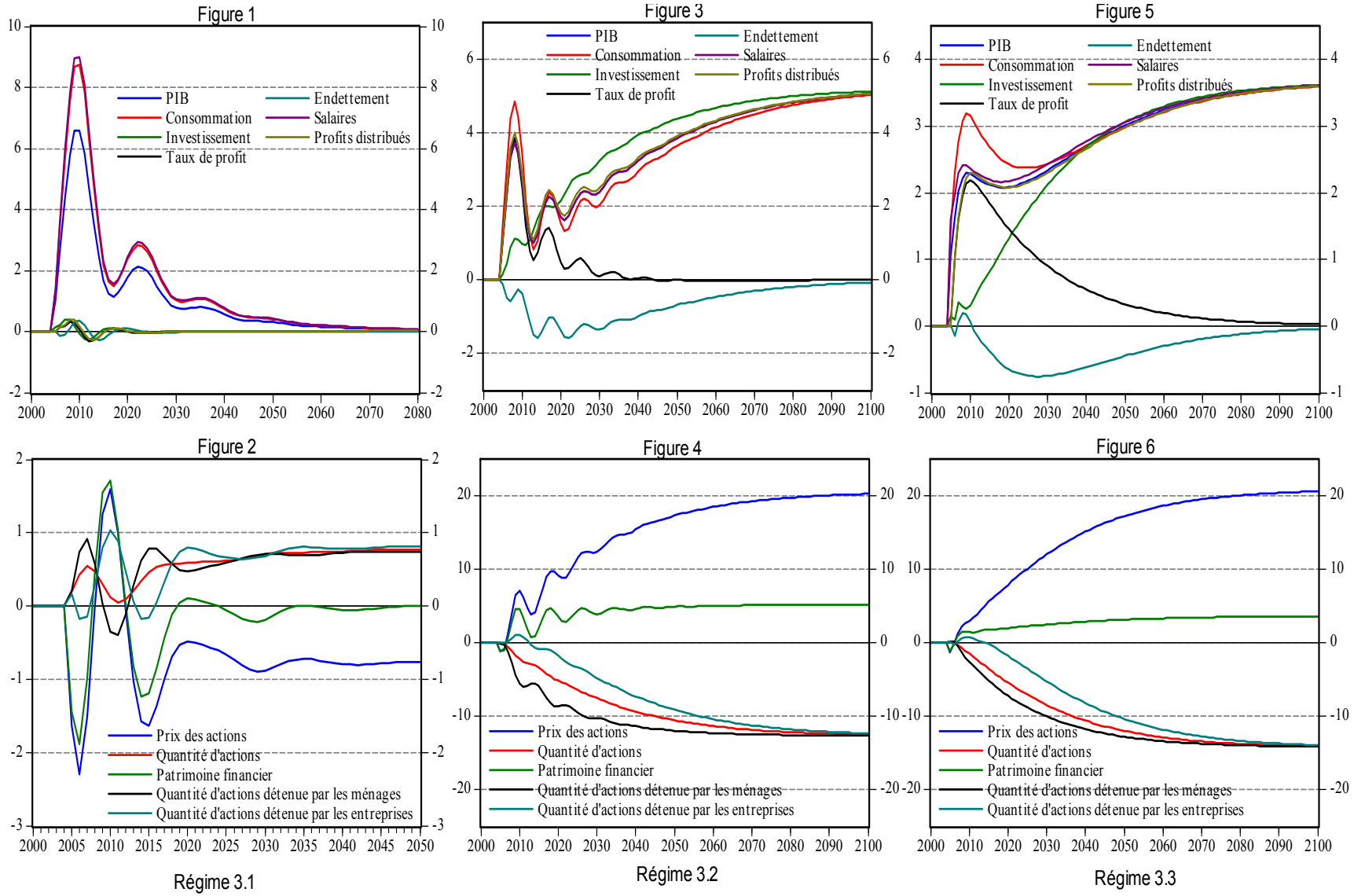
9.2.1. Scénario 1 : hausse de la consommation

La hausse de la consommation est simulée par une variation permanente de la constante dans l'équation de consommation équivalente à un pour cent du PIB de la période 2005. Les trois configurations présentent chacune des physionomies assez différentes. La première produit des effets transitoires, tandis que les deux suivantes, un effet positif définitif. Dans la configuration 3.1, la hausse du PIB atteint plus de 5 %, cinq périodes après le choc. L'ampleur du mouvement s'explique par la manière particulière dont est établie la distribution des revenus. La hausse de la consommation entraîne une augmentation du PIB qui ne se répercute pas immédiatement sur les profits bruts. Les salaires augmentent nettement au-delà des évolutions constatées dans les deux autres configurations ce qui place la consommation à un niveau élevé. Elle est à la fois poussée par les salaires et par le choc. Après deux cycles d'une dizaine de périodes, l'impulsion initiale s'érode. La non permanence du choc tient à la faible modification des conditions de financement de l'investissement. Il n'y a pas d'enchaînement vertueux vers l'investissement contrairement aux deux autres configurations où l'on observe à la fois une réduction de l'endettement et une hausse des profits retenus.

Dans la configuration 3.2, la croissance à court terme est plus élevée que dans la configuration 3.3. La consommation augmente la croissance, les profits bruts et les profits retenus. Contrairement à la situation précédente, les profits retenus étaient établis à partir de l'investissement antérieur. Désormais, ils sont indirectement établis en fonction du PIB. La hausse de l'autofinancement se traduit par une réduction de l'endettement. La hausse des dividendes n'est plus uniquement un prélèvement pour les entreprises. L'impact négatif sur l'investissement de la hausse des profits distribués est réduit.

Dans la dernière configuration, l'endettement n'est pas immédiatement réduit. La hausse de l'autofinancement ne permet pas de compenser la hausse de l'investissement. Les entreprises bénéficient moins de la croissance pour financer l'investissement (3.2). Le régime est moins tiré par l'investissement. Le processus vertueux consommation, croissance, investissement joue moins. Dans cette configuration, le pouvoir industriel est plus contraint que ce que l'on pouvait

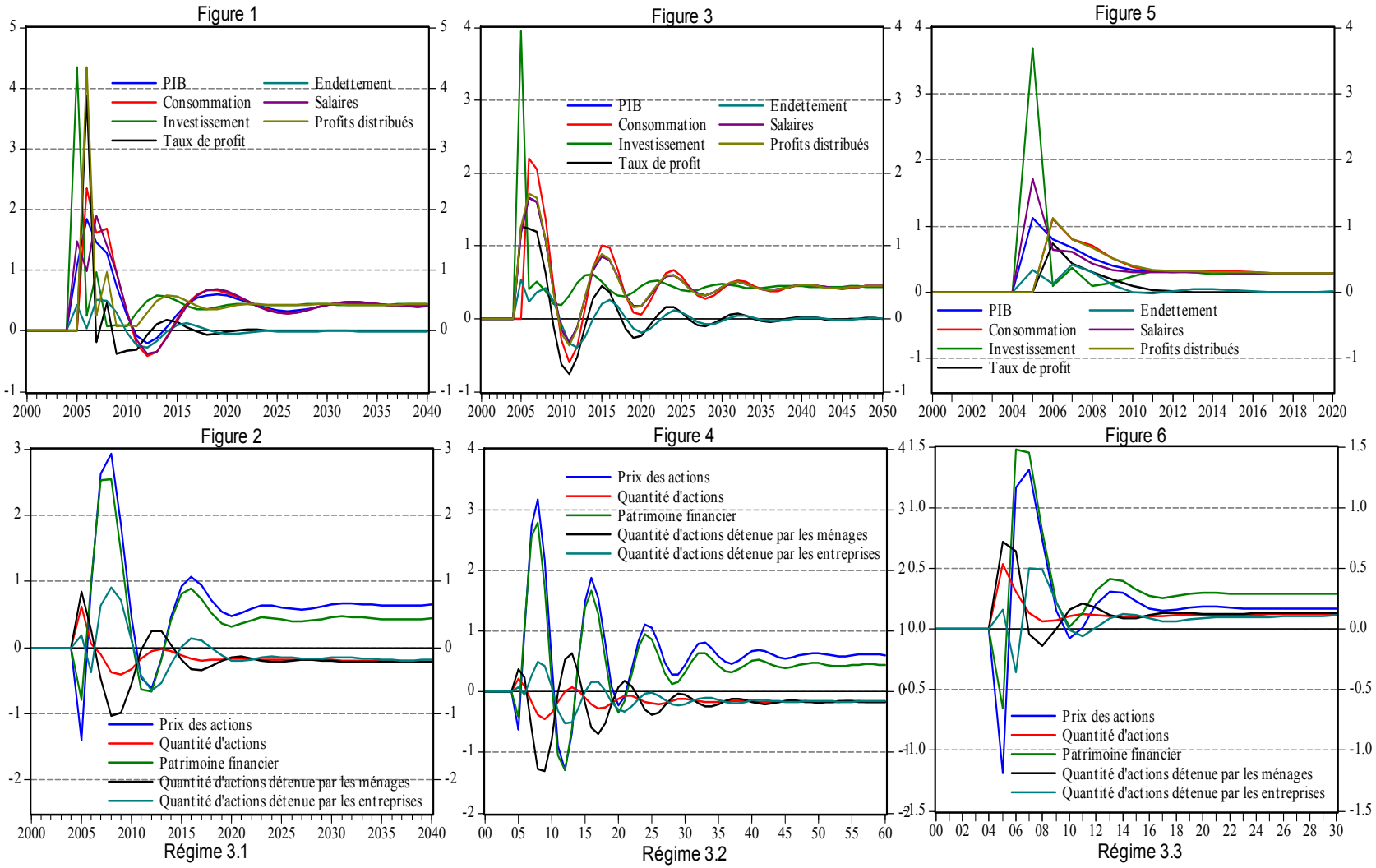
imaginer à travers la répartition des revenus. Des effets de seuil dépendant des niveaux initiaux dans la répartition semblent apparaître. Ces effets semblent devoir nuire à l'objectif de modélisation de la hiérarchie que l'on s'était fixé. Toutefois, les simulations suivantes apportent d'autres éclairages sur un éventuel régime à dominante financière.



Scénario 15 : hausse de la consommation, équivalente à un pour cent du PIB

9.2.2. Scénario 2 : hausse de l'investissement

Le choc d'investissement est simulé par un choc dans l'équation d'accumulation sur g0. La constante est fixée pour la période 2005 à un niveau qui permet l'apparition d'une hausse de l'investissement instantanée correspondant à un pour cent de PIB. L'investissement augmente d'environ 4 % ce qui correspond à un taux d'investissement proche de 25 % dans les déclinaisons du modèle. On peut observer, malgré le caractère instantané du choc que l'impact est définitif. Il conduit à une augmentation du PIB, de la consommation, de l'investissement, des salaires et des dividendes qui fluctuent entre 0.25 et 0.33 pour cent par rapport au cheminement initial. Le taux de profit et le ratio de l'endettement se rétablissent progressivement à leur niveau de départ, après des fluctuations plus ou moins fortes. Si les évolutions de long terme sont convergentes, les évolutions de court terme sont légèrement différentes. Dans le régime 3.1, la consommation est poussée par l'augmentation de la croissance et l'augmentation des dividendes qui la maintiennent durant quelques périodes au dessus de son niveau de référence. Le niveau de profit retenu est fixé à partir de l'investissement constaté à la période précédente si bien que le taux de profit connaît l'évolution la plus forte en amplitude mais retombe rapidement. Dans la configuration 3.2, le profit augmente plus faiblement. Cette augmentation est fixée indirectement sur le PIB par le profit brut. Comme le profit brut définit également les dividendes servis et que le profit retenu est un reliquat, le taux de profit connaît une hausse réduite et de courte période. L'oscillation est plus forte dans la seconde configuration que dans les deux autres. Les évolutions du PIB et des salaires sont confondues. Cette procyclicité explique la plus grande oscillation du régime. Dans le régime 3.3, la définition de la consommation à partir des salaires, des dividendes et de la richesse constatée à la période antérieure suscite un processus contracyclique. Après le choc, l'investissement est compensé comme composante de la demande globale par la consommation des ménages. Cette interprétation est confirmée par l'évolution des variables financières dont l'amplitude dans le dernier régime est plus réduite.



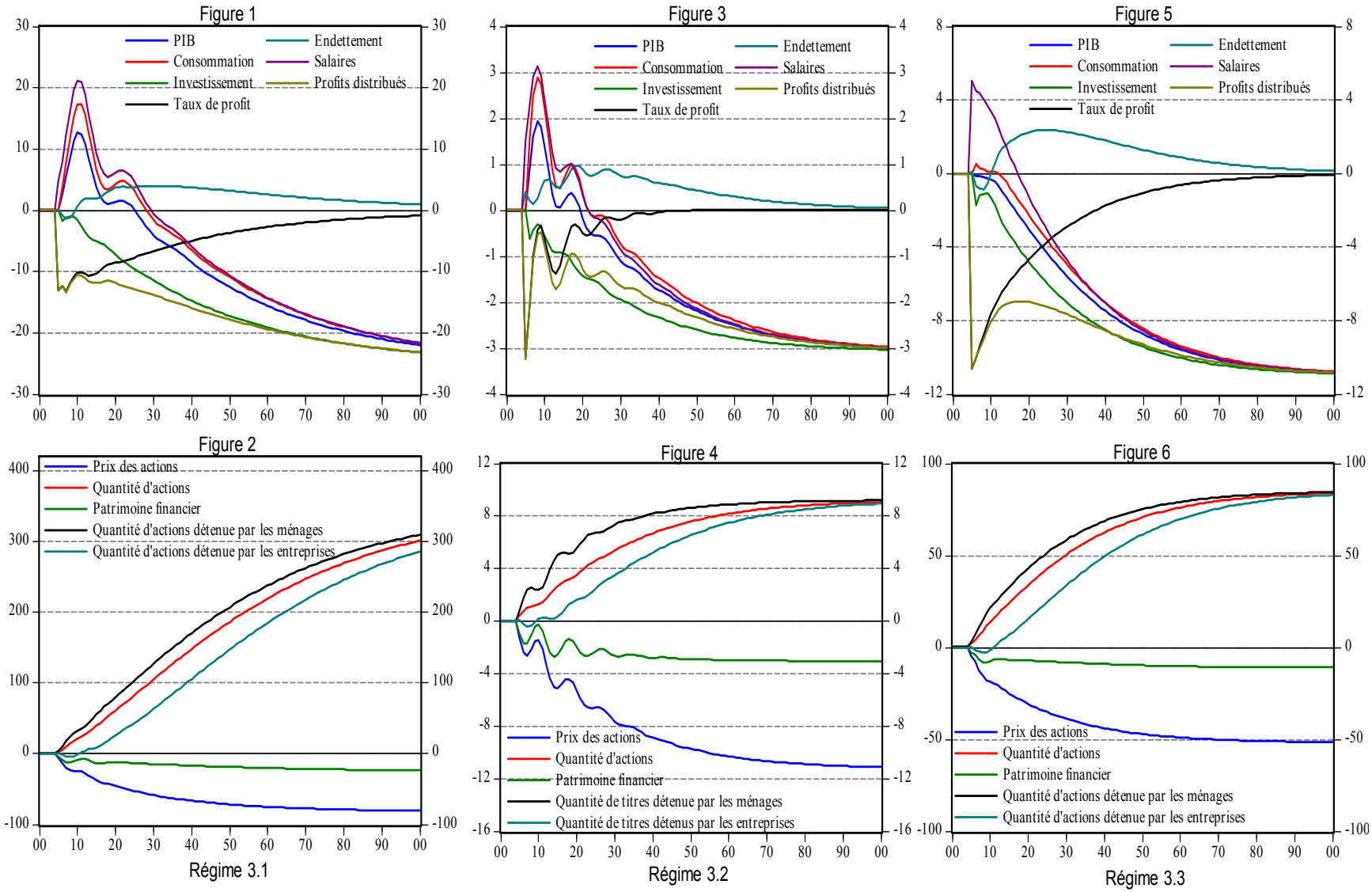
Scénario 16 : hausse instantanée de l'investissement, équivalente à pour cent du PIB

9.2.3. Scénario 3 : hausse des salaires

L'augmentation des salaires est simulée par une réduction définitive des profits retenus équivalente à 1 pour cent de PIB de la période 2005. De cette manière, on souligne l'opposition du pouvoir salarial et industriel. Par ailleurs, il n'est pas possible d'opérer différemment compte tenu de la définition des salaires comme reliquat des profits par rapport au PIB. Un des résultats en terme de rapport de force réside également dans la réduction de la part du patrimoine financier, réduisant d'autant la pouvoir de la finance.

Dans l'ensemble des déclinaisons, on peut observer des évolutions contradictoires entre le court et le long terme. Les effets de relance par les salaires dominent à court terme, tandis que les effets financiers de contraction de l'offre dominent les évolutions de moyen et long terme. Le signe des évolutions des trois régimes est identique, mais les niveaux entre les configurations peuvent être assez différents. Une certaine symétrie peut être observée dans les deux premiers régimes, le dernier au contraire est plus asymétrique entre les évolutions de court et de long terme.

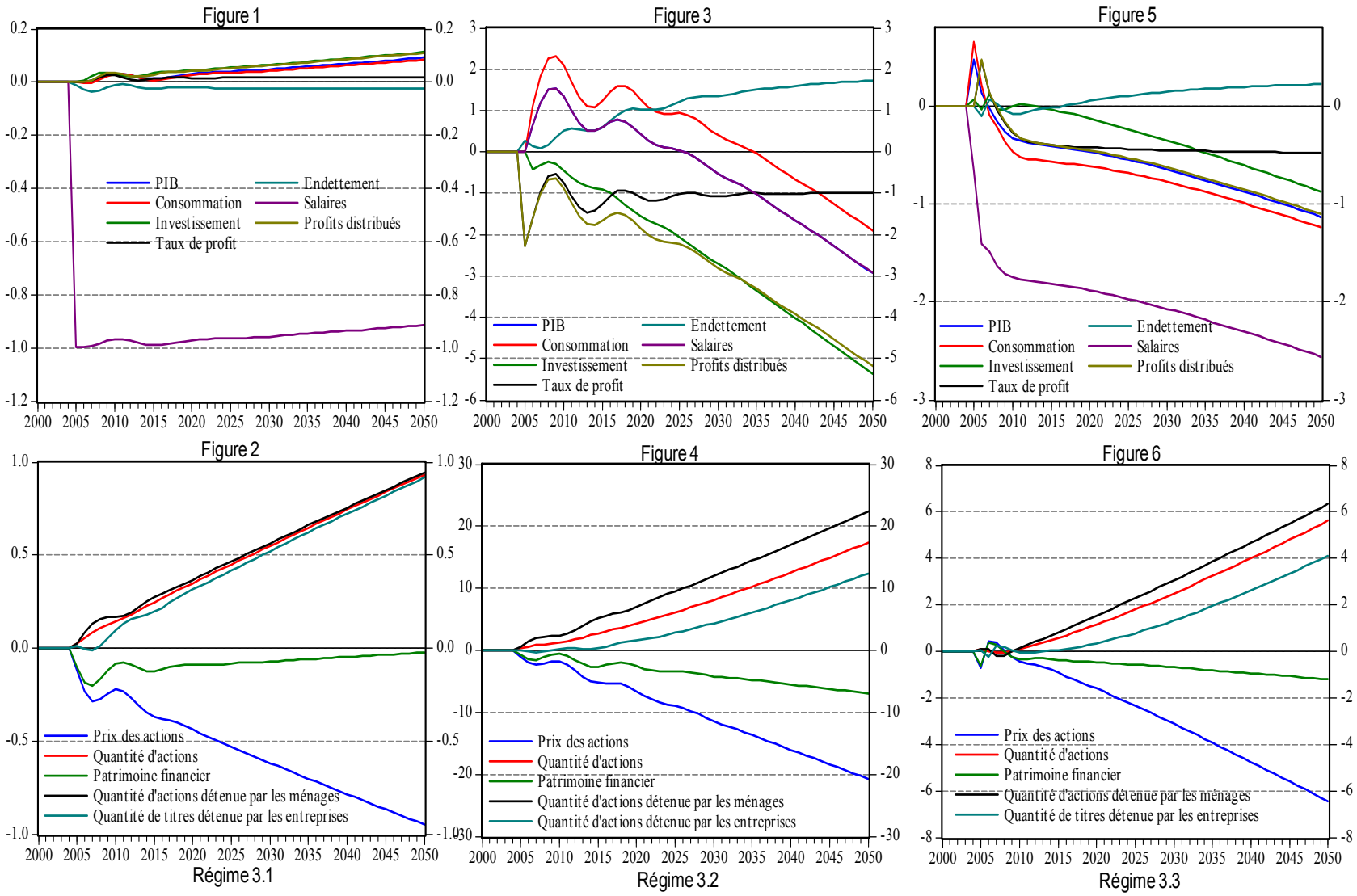
Dans la configuration 3.1, des évolutions importantes apparaissent. Après cinq périodes, les salaires ont augmenté de plus de 20 %, la consommation s'établie à 17 % et le PIB à 12 % au dessus du cheminement de référence. Les profits sont réduits par la diminution de l'autofinancement occasionnée par la hausse des salaires. Les profits bruts sont également concernés puisqu'ils sont établis comme la somme des dividendes, des charges de l'intérêt et de l'autofinancement. La réduction des profits bruts entraîne celle des dividendes. L'investissement face à la hausse de l'endettement et la réduction des profits est réduit, bien que le léger effet d'accélération le maintienne sur les premières périodes après le choc à proximité du cheminement de référence. L'explosion des salaires s'explique par le choc mais également par la hausse du PIB. Comme les profits bruts ne dépendent pas directement du PIB, leur augmentation est moins soutenue que celle du PIB ce qui accroît d'autant le montant des salaires. La logique du modèle structurellement défavorable aux salariés s'inverse provisoirement dans cette configuration. Les évolutions de nature similaires mais d'ampleurs différentes pour la configuration 3.2 s'expliquent aisément. Le choc porte sur les profits bruts ce qui réduit par 3 environ l'impact du choc sur l'autofinancement. Le rapport entre les profits nets et bruts étant d'un à trois. Dans la dernière configuration, les effets de la hausse des salaires sont très rapidement neutralisés. La hausse des salaires ne permet pas de compenser la réduction des dividendes.



Scénario 17 : hausse des salaires, équivalente à un pour cent du PIB

9.2.4. Scénario 4 : hausse des taux d'intérêt

La hausse des taux d'intérêt est simulée par une augmentation définitive des taux débiteurs. Ils passent de 3 à 4 pour cent. Dans le cadre de la théorie de l'offre de monnaie endogène, les besoins de financement des entreprises sont satisfaits sans contrainte quantitative. La seule limite porte sur les coûts de financement qui conduisent éventuellement les entreprises à réduire leur investissement. La hausse des taux d'intérêt peut conduire à des situations inhabituelles. Dans le cadre théorique traditionnel, elle doit conduire à une réduction de l'activité en raison de l'enchérissement des coûts de l'endettement et/ou de la réduction des capitaux propres des entreprises et de la réduction de l'investissement subséquente. Mais comme les banques n'existent pas en tant qu'entité propre, se sont les ménages qui bénéficient des marges d'intermédiation. Dans ce cas, la hausse des coûts d'endettement qui réduit l'investissement peut être compensée au niveau de la demande globale par l'augmentation de la consommation des ménages. Cet effet apparaît dans les trois configurations mais ne perdure que dans la déclinaison 3.1 où l'augmentation de l'activité par rapport un cheminement de référence est très limitée. La hausse des taux d'intérêt est reportée sur les salaires puisque les profits bruts sont établis comme la somme des dividendes, des profits retenus et des coûts d'endettement et que les salaires sont obtenus par solde à partir du PIB et des profits bruts. La hausse des profits bruts réduit les salaires. La consommation est légèrement pénalisée pendant 3 périodes après le choc mais l'augmentation des profits suscite une augmentation des dividendes. La hausse des taux d'intérêt accroît les revenus monétaires des ménages. Par ailleurs, la hausse des profits permet de réduire l'endettement et incite à accroître l'investissement. La demande globale s'accroît ce que traduit la hausse du PIB. Dans la seconde configuration, la hausse des taux génère une réduction des dividendes qui n'est pas compensée par la hausse des profits bruts. Les profits bruts augmentent moins rapidement que le PIB ce qui suscite une augmentation des salaires. Les profits retenus baissent également. L'endettement s'accroît et l'investissement diminue mais la consommation est tirée par les salaires et les revenus monétaires. À moyen terme, les effets récessionnistes finissent par s'affirmer. Dans la dernière configuration, les évolutions sont moins ambiguës puisque les salaires baissent et ne participent pas au maintien de la consommation. L'impulsion initiale est réduite et les effets négatifs apparaissent beaucoup plus rapidement étant donné que la fonction de consommation a une élasticité réduite sur les revenus monétaires.



Scénario 18 : hausse des taux d'intérêt qui passent de 3 à 4 pour cent.

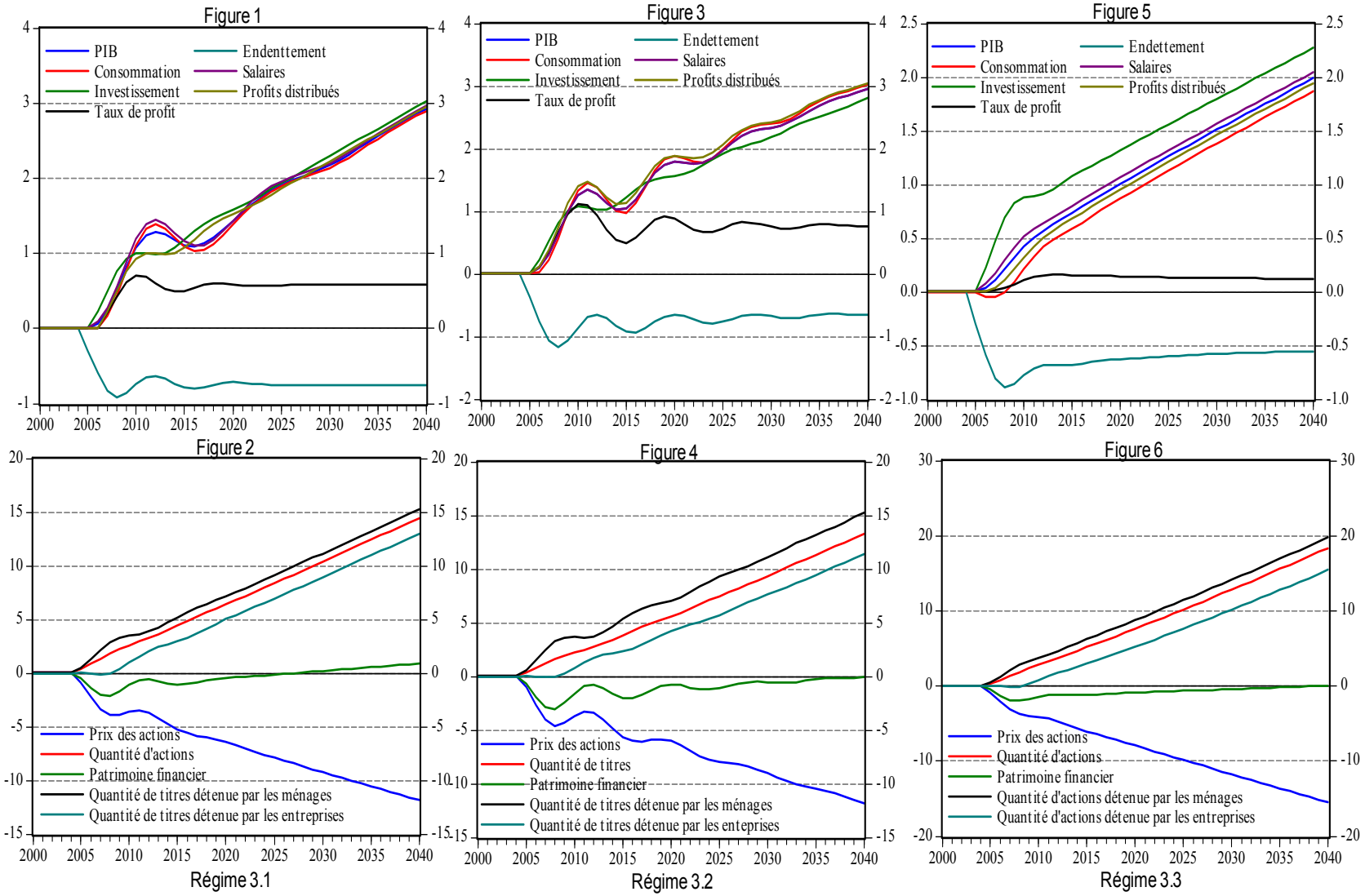
9.2.5. Scénario 5 : hausse de l'émission de titres de la part des entreprises

L'augmentation de l'émission de titres est simulée par une variation positive de la constante e0 dans l'équation (1.3). Elle conduit à une augmentation du financement de l'investissement par émission de titres équivalente à un pour cent de l'investissement de 2005. Le relèvement de la constante est définitif. Les effets attendus sont une réduction de l'endettement et un accroissement de l'investissement et de la croissance. C'est précisément les résultats qui sont obtenus dans les trois configurations. Un effet négatif est cependant présent. L'effet de dilution lié à l'accroissement des émissions de titres mais un effet volume permet de compenser cette baisse des prix.

Les évolutions sont très proches pour l'ensemble des configurations. L'investissement est le premier élément à pousser la croissance. Il tient à la réduction de l'endettement et l'augmentation des profits retenus. Dans la première configuration, les profits bruts augmentent moins vite que le PIB ce qui conduit à une hausse nette des salaires qui entretiennent la demande d'origine salariale. L'enchaînement vertueux consommation investissement se met en place. Dans la seconde configuration, après l'investissement ce sont les profits distribués qui augmentent le plus rapidement. La hausse des profits bruts ce traduit également par une augmentation des profits retenus. On note un effet d'entraînement légèrement moins important pour la troisième configuration. L'investissement s'écarte légèrement des autres variables contrairement aux deux premières configurations. La consommation est inférieure au cheminement de référence durant les première périodes après le choc alors que les salaires et les dividendes distribués augmentent mais plus légèrement que dans les situations précédentes. Dans le même temps, les revenus monétaires diminuent, et les détenteurs d'actions accusent des pertes en capital.

9.2.6. Scénario 6 : hausse de la détention de titres par les ménages

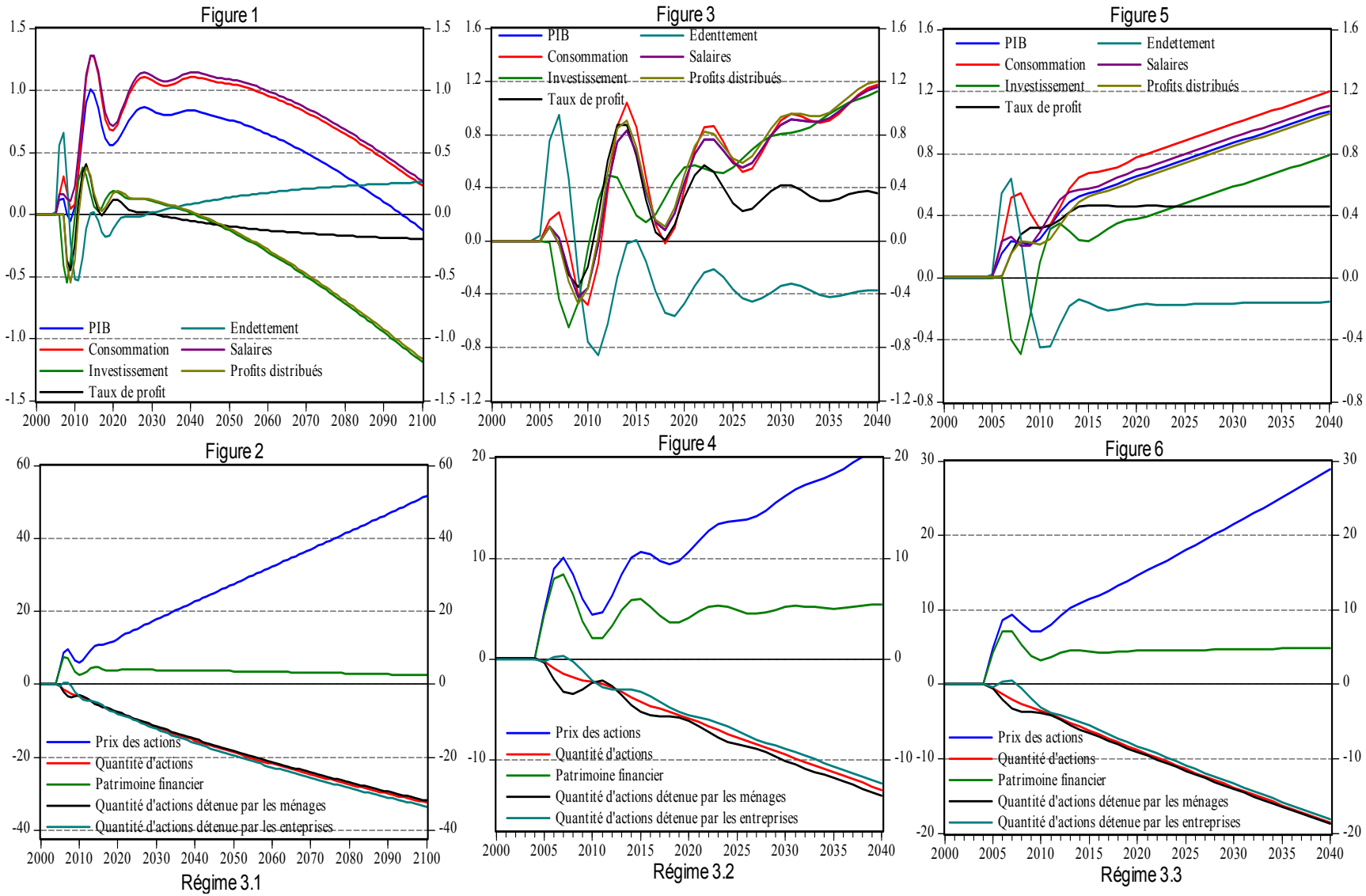
La hausse de la détention de titres par les ménages est simulée à travers l'augmentation de sigma, constante dans l'équation (3.3) qui détermine le comportement de portefeuille des ménages.



Scénario 19 : hausse de l'émission de titres par les entreprises, équivalente à un pour cent de l'investissement

Cette variation vise à augmenter d'un pour cent la part des actions dans le patrimoine financier des ménages. Il passe de 43 % environ à plus de 44 %. Contrairement aux scénarios précédents, ce choc produit des effets spécifiques à chaque configuration avec un effet surprenant pour la première, une évolution qui à terme devient négative. Les deux suivantes malgré quelques oscillations contradictoires à moyen terme convergent à long terme vers les résultats attendus mais avec des effets qui restent modestes sur la croissance puisque après 40 périodes le PIB se trouve à un petit pour cent de plus que le scénario de référence. Pour les aspects plus financiers, on retrouve l'opposition entre l'évolution des prix des titres et des quantités de titres détenus qui s'expliquent par des phénomènes de diversification générés par la stabilité des comportements de portefeuille des acteurs.

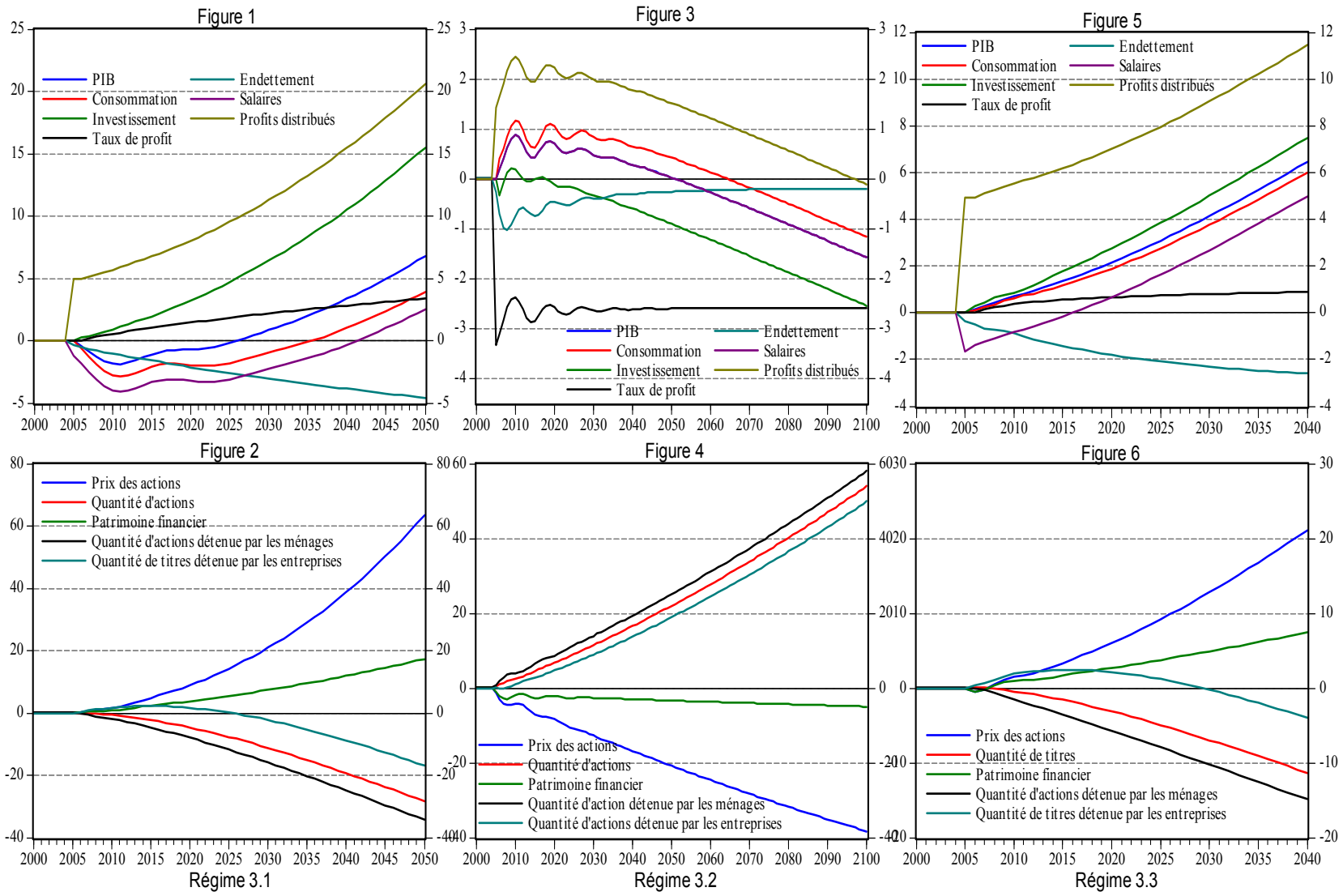
La configuration (3.1) diverge des attentes. Instantanément après le choc l'investissement se dégrade tandis qu'on observe une augmentation de l'endettement contradictoire avec l'intuition d'augmentation des capitaux propres des entreprises. Dans les toutes premières périodes, les entreprises accroissent leurs investissements financiers, en raison de la hausse du prix des titres initiée par l'augmentation de la demande des ménages. Une opposition apparaît entre l'économie réelle et l'économie financière. Ce premier mouvement est symétrique à une augmentation des salaires, de la consommation et du PIB. Il est induit par la diminution de l'autofinancement provoquée par la réduction de l'investissement. Le profit retenu est fonction de l'investissement constaté à la période antérieure. La réduction de l'autofinancement impacte négativement les profits bruts ce qui augmente les salaires. L'investissement est restauré par des effets d'accélération par la demande ainsi que la reconstitution des profits et la réduction de l'endettement. Mais la croissance ne parvient pas à se stabiliser et replonge. La consommation n'est pas en mesure, seule, de tirer l'investissement. La fixation de l'autofinancement sur l'investissement antérieur nuit aux capacités de financement de l'investissement ce qui se traduit par l'inéluctable augmentation de l'endettement. Dans la configuration 3.2, on retrouve l'augmentation de l'endettement à court terme suscitée par les investissements financiers des entreprises. La définition de l'autofinancement moins défavorables aux entreprises dans les dernières configurations permet de réduire l'endettement et finalement de relancer l'investissement.



Scénario 20 : hausse de la détention de titres par les ménages, équivalente à un pour cent de leur patrimoine financier

9.2.7. Scénario 7 : hausse des dividendes

L'augmentation des dividendes est simulée par la réduction de (sf) dans l'équation (29) établissant la distribution des profits. Les dividendes représentent initialement 18 % du PIB soit 64 % des profits bruts. Le choc consiste à les augmenter d'un pour cent de PIB. Les dividendes passent à 19 % du PIB. Les résultats attendus sont liés à la nature du régime. La hausse des dividendes est financée soit par une réduction de l'autofinancement, soit des salaires. La question est de savoir si la baisse de l'investissement dans le premier cas ou de la consommation dans le second sera compensée par l'augmentation des ressources financières pour les entreprises et les ménages ? Dans la dernière configuration, il n'y a pas d'ambiguïté. À court terme, comme à long terme, l'augmentation des dividendes permet de compenser la chute des salaires. Ce processus est facilité par la modification de l'équation de consommation où la propension à consommer les salaires a été réduite. La baisse des revenus salariaux impacte moins fortement la consommation. De plus, la manière dont sont établis les profits ne pénalise pas le compte des entreprises puisque le choc est reporté sur les salaires. L'endettement est réduit ce qui favorise l'investissement. Par ailleurs, l'impact de l'augmentation des dividendes sur les entreprises est limité dans la mesure où les entreprises bénéficient elles-mêmes de cette hausse en tant qu'actionnaires. Dans la seconde configuration se sont les profits retenus qui sont mis à contribution pour financer la hausse des dividendes. La consommation est tirée par les revenus financiers, mais les comptes des entreprises sont pénalisés. L'augmentation de l'investissement ne peut se maintenir. L'évolution du PIB qui est confondue avec celle des salaires devient nettement négative un peu avant la quarantième période. Dans la configuration 3.1 l'évolution globale est symétrique. L'ajustement porte sur les salaires, tandis que les entreprises reportent l'ensemble des contraintes financières sur les salariés. La consommation suit les salaires qui connaissent une évolution négative. Les entreprises au contraire investissent plus en raison de la réduction de leur niveau d'endettement en partie grâce à la hausse des dividendes qui est fixée à partir des profits bruts. La réduction des salaires a gonflé les profits bruts ce qui explique l'envolée des dividendes. Le maintien de l'investissement permet de contenir la chute de l'activité. La hausse des dividendes parvient finalement à compenser la réduction des salaires. La demande globale repart 5 périodes après le choc et recouvre un niveau équivalent au cheminement de référence à la 25e période.



Scénario 21 : hausse des dividendes, équivalente à un pour cent du PIB

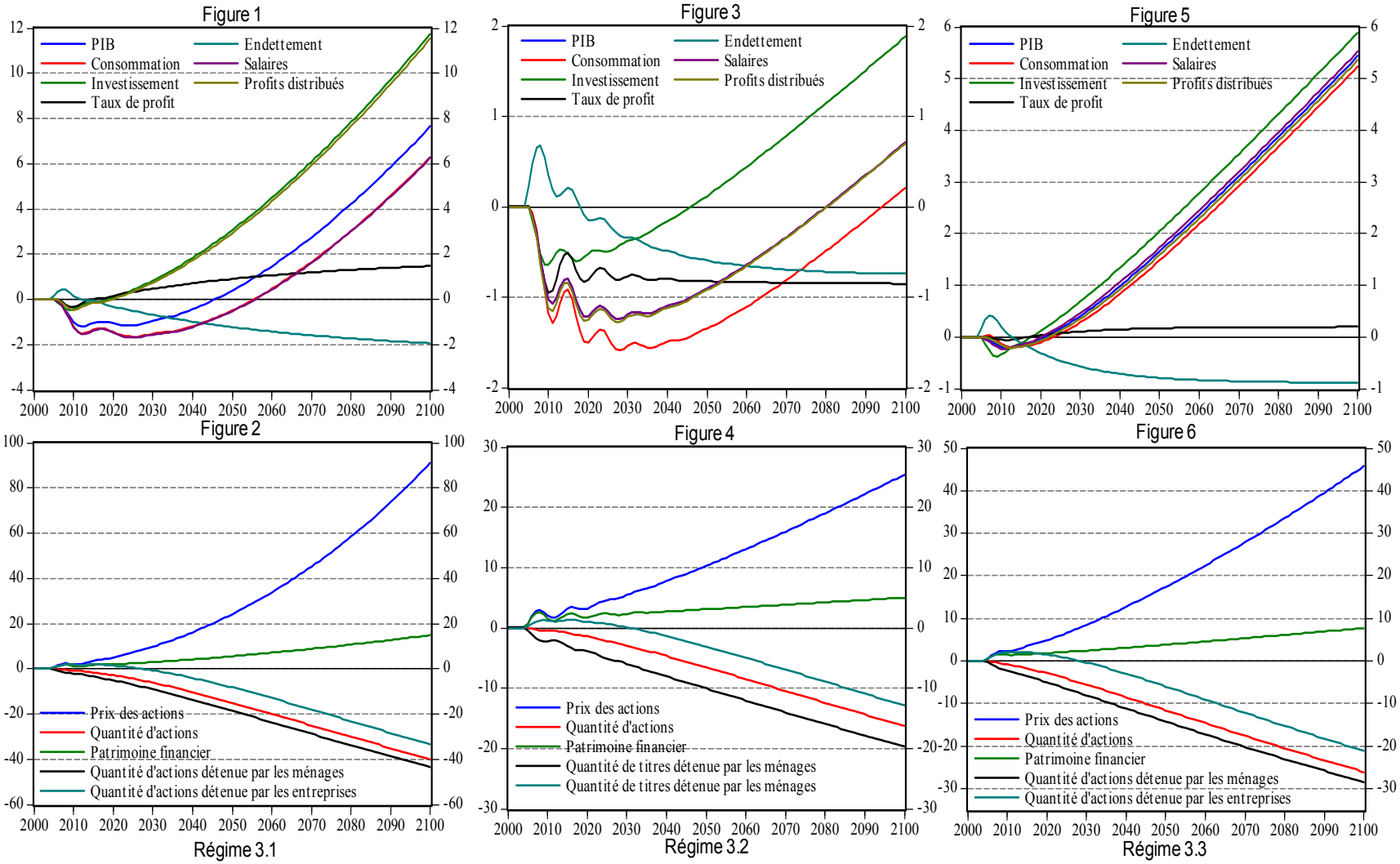
9.2.8. Scénario 8 : rachats de titres par les entreprises

Ce dernier scénario n'était pas possible dans les précédents chapitres en raison de l'absence d'accumulation financière des entreprises, l'équation (2) qui décrit le comportement de portefeuille des entreprises constitue le support de cette nouvelle simulation. On accroît d'un pour cent la détention de titres des entreprises par la variation de la constante (zo). Les politiques de rachats de titres se sont multipliées. Les entreprises cherchent à travers cette politique à accroître la valeur actionnariale, à se prémunir contre les opérations hostiles et à augmenter leurs capacités d'absorption. Tous ces éléments d'économie industrielle ne peuvent être retracés dans le cadre macroéconomique que l'on a choisi de mobiliser. L'intérêt est centré sur les conséquences macroéconomiques de telles pratiques. A priori, les effets sont indéterminés, le cash utilisé dans le rachat de titres n'est pas utilisé pour investir physiquement, mais le flux de revenus pourra servir à la consommation des agents vendeurs. Au niveau macroéconomique, cet effet de fuite du circuit disparaît. Par contre, l'accroissement du prix des titres constitue une fuite potentielle, une forme d'inflation, si elle ne correspond pas à une augmentation équivalente de la valeur produite au moment où les actions seront revendues[63].

Cette ambivalence transparaît dans l'ensemble des configurations où le premier mouvement est un mouvement de recul de l'activité lié à l'augmentation de l'endettement. La question du ratio d'endettement utilisé, endettement sur stock de capital peut se poser dans la mesure où l'on assiste parallèlement à une augmentation du patrimoine financier. Un processus d'illusion financière pourrait intervenir dans la réalité, surtout dans un contexte d'augmentation régulière du prix des actifs qui ne pénaliserait pas l'investissement et pourrait générer une dynamique cumulative qui n'apparaît pas dans le modèle. Dans la configuration (3.1), les effets positifs du rachat de titres prennent quarante périodes pour se réaliser, dans la seconde, il faut attendre 75 périodes. La cohérence de la troisième configuration semble plus forte. Les effets positifs apparaissent au bout de 15 périodes. La configuration (3.2) est la plus claire à interpréter. L'investissement financier génère un endettement qui pénalise l'investissement physique. Une fois absorbée la premier va-

[63] Si un écart important est observé entre la valeur fondamentale et la valeur nominale des actions lors de la revente des titres un processus de dévalorisation peut se produire. La hausse du prix des actifs aurait été poussée par la demande lors de l'amorçage des fonds de pension. Arrivée à maturité, les régimes de retraites gérés en capitalisation le mouvement de vente pourraient entraîner une chute du prix des titres ou de l'inflation ce qui revient au même en termes de pouvoir d'achat.

gue du choc, l'endettement diminue et le taux profit se stabilise alors que les salaires, la consommation et la croissance continue de diminuer. Par la suite, la réduction de l'endettement permet un redémarrage de l'investissement. Celui-ci tire la croissance, les salaires, les dividendes et la consommation. L'économie sort de l'impasse. La nature procyclique du régime explique la profondeur de la crise. Les profits bruts fixés sur le PIB plongent avec le PIB. Ils sont suivis par les profits retenus qui subissent de surcroît la hausse de l'endettement. Dans la configuration (3.1), les profits retenus sont fixés sur l'investissement passé ce qui permet de contenir la chute cumulative. Le profit brut est le résultat de la somme des profits retenus, distribués et des charges de l'endettement. La baisse des profits retenus est contenue, tandis que les charges de l'endettement augmentent. Par contre, la consommation et le PIB connaissent une évolution plus défavorable à court terme que dans la configuration (3.2) mais elle est moins permanente. Le bon maintien des profits bruts permet de susciter d'importants dividendes qui permettent à la consommation de redémarrer. La configuration (3.3) rencontre une évolution de court terme moins défavorable que la première, mais son évolution à long terme est moins soutenue. Après le choc, elle est la seule à maintenir la consommation. Les profits bruts sont légèrement réduits ce qui entraîne une augmentation des salaires, renforcée par l'augmentation des revenus monétaires. La baisse de l'investissement est partiellement compensée par le maintien de la consommation. Le choc est rapidement absorbé en raison du faible impact sur l'investissement et la consommation. L'endettement est moins fortement réduit que dans la configuration (3.1) ce qui explique la pente moins forte de l'investissement. Finalement, les différences entre les configurations semblent se résumer à travers l'importance de l'évolution du prix des titres. Là où le patrimoine financier est le plus développé, l'endettement est le plus réduit ce qui favorise la croissance.



Scénario 22 : hausse de un pour cent des rachats de titres par les entreprises

Conclusion du chapitre 9

Dans le chapitre 7, les régimes ont été différenciés par des variations sur les élasticités de l'équation d'investissement. Le modèle le plus fordien était caractérisé par une équation d'accumulation du type accélérateur profit avec un rôle très réduit pour l'endettement. Dans les configurations plus financiarisées, l'accélérateur a été abandonné, les aspects financiers ont été renforcés. Dans les régimes 1.1, 1.2 et 1.3, les réponses aux chocs sont très proches pour l'ensemble des scénarios sauf pour l'augmentation de l'émission de titres par les entreprises. Le poids variable de l'endettement dans le comportement d'investissement explique ces divergences mais on est loin d'obtenir les résultats escomptés.

Dans le chapitre 8, on tente de typer plus fortement les régimes en modifiant les modalités de répartition des revenus ainsi que les fonctions de consommation. L'objectif consiste modéliser une modification de la hiérarchie des institutions ainsi qu'à faire apparaître des complémentarités institutionnelles. Logiquement, les configurations exhibent des réponses aux chocs plus variées que dans le chapitre 7, où seule l'équation d'accumulation avait été modifiée.

Dans le chapitre 9, les entreprises accumulent des actifs financiers comme les ménages. De cette manière, elles peuvent bénéficier des performances financières et arbitrer entre leur activité productive et financière. L'équation d'accumulation du capital est identique dans toutes les configurations. Les modifications portent uniquement sur la répartition et la consommation des revenus. Les progrès réalisés dans le chapitre 8 n'avaient pas permis d'obtenir un résultat net lors de l'augmentation des dividendes. Désormais, on observe une claire opposition entre l'augmentation des salaires qui joue négativement comme attendu dans un régime financiarisé et la hausse des dividendes au contraire joue positivement dans deux cas sur trois. Les autres scénarios vont globalement dans le sens attendu. L'augmentation de la consommation et de l'investissement produisent des effets positifs. L'augmentation des taux d'intérêt finit par dégrader l'activité. Ce résultat est obtenu en corrigeant le niveau de la propension à consommer les revenus d'origines monétaires. L'augmentation de l'émission de titres par les entreprises joue globalement positivement bien que dans la configuration 3.1, l'activité tend à se dégrader à long terme. L'impact sur l'activité réelle est négatif car la répartition des revenus est défavorable aux entreprises. Dans le scénario de hausse des dividendes, l'impact est négatif lorsque se sont les entreprises qui paient la hausse des dividendes, configuration 3.2. Dans les configurations 3.1 et 3.3, le prélèvement porte sur les salaires, mais la consommation est soutenue par la hausse des revenus financiers. L'activité peut donc se développer plus rapidement que sur le cheminement de référence. On se trouve au plus près d'une économie

tirée par la consommation par l'accroissement d'effet de richesse malgré l'opposition aux salaires. Pour qu'apparaissent de tels résultats des complémentarités institutionnelles ont du émerger. En leur absence le prélèvement financier pénalise la croissance comme dans les configurations 1.1, 1.2 et 1.3. Dans les configurations 2.1, 2.2 et 2.3, ces complémentarités commencent à apparaître mais seuls les ménages bénéficient en tant qu'actionnaires de la nouvelle donne. Dans le modèle du chapitre 9, les entreprises bénéficient de la dynamique financière en tant qu'actionnaire. Ainsi, lorsque les entreprises ne sont pas pénalisées par la forme de la distribution des revenus, configuration 3.2, la croissance peut être plus soutenue et est définitive. Ces résultats sont toutefois conditionnés par une forte participation des ménages aux marchés financiers. Or, celle-ci même aux États-Unis est très inégalitaire. En France, la participation est plus réduite en niveau, mais elle est tout aussi concentrée. Par conséquent, ces modèles s'ils sont en mesure de rendre compte des premières intuitions régulationnistes sur l'existence d'un régime patrimonial, ils ne peuvent décrire seuls et indépendamment, la réalité. Des effets richesses sont effectivement apparus aux États-Unis mais ils ne peuvent expliquer à eux seuls la dynamique de la consommation et de l'investissement. On peut imaginer que différents chocs positifs dans le cadre d'un régime à dominante financière sont apparus simultanément : baisse des salaires, augmentation de la demande de titres par les ménages dans le cadre de retraite gérée en capitalisation, hausse de l'investissement avec le choc d'offre produit par les TIC. Mais pour identifier un régime d'accumulation, il faut établir la cohérence dynamique du système économique américain. Pour ce faire, on ne peut éluder la question de l'insertion internationale qui n'est pas traitée dans les modèles qui sont fermés. Cette réflexion va être reprise dans le cadre de la conclusion générale.

Les enseignements des modèles dans le cas de la France portent essentiellement sur l'absence de cohérence des institutionnelles qui renvoie à la fois aux structures de l'économie française, sa place de l'économie mondiale et européenne mais également sur le mode de régulation hérité de l'ère fordienne. Cette incohérence marque le décalage entre les rapports de force politiques et économiques. D'un point de vue économique, la France est entrée dans la mondialisation et la financiarisation. Mais d'un point de vue politique, des résistances apparaissent dans l'adoption complète d'un régime financiarisé. L'accroissement des inégalités qui y sont attachés, la nature excluante des régimes dominés par la finance ce heurte au fond républicain et social qui caractérise la France. La finance renforce l'écart entre les dotations initiales. Toutefois, d'un point économique la France est entrée dans un régime d'accumulation financiarisé contraint par des éléments extra économiques qui ne gênent pas une accumulation réduite mais rentable du capital.

Tableau 20 : récapitulatif des scénarios au sein des différents régimes

	Scénario 1 Hausse de la demande	Scénario 2 Hausse de l'investissement	Scénario 3 Hausse des salaires	Scénario 4 Hausse des taux d'intérêt
Régime 1.1	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme
Régime 1.2	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme
Régime 1.3	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme
Régime 2.1	Hausse transitoire	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	Hausse modérée mais permanente de l'activité
Régime 2.2	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	Hausse modérée mais permanente de l'activité
Régime 2.3	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Réduction de l'activité	Réduction de l'activité
Régime 3.1	Hausse transitoire	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	Hausse modérée mais permanente de l'activité
Régime 3.2	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme
Régime 3.3	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Réduction de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme

Suite tableau 20

	Scénario 5 Hausse des émissions de titres par les entreprises	Scénario 6 Hausse de la détention de titres par les ménages	Scénario 7 Hausse des dividendes	Scénario 8 Hausse des rachats de titres
Régime 1.1	Réduction puis reprise modérée de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	ND
Régime 1.2	Réduction importante de l'activité puis reprise à long terme	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	ND
Régime 1.3	Hausse immédiate et définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire, réduction de l'activité à long terme	ND
Régime 2.1	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Augmentation très modérée de l'activité	ND
Régime 2.2	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Augmentation très modérée de l'activité	ND
Régime 2.3	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Augmentation très modérée de l'activité	ND
Régime 3.1	Hausse définitive de l'activité	Hausse transitoire de l'activité	Réduction de l'activité puis restauration lente mais définitive	Réduction significative de l'activité mais effet positif à long terme
Régime 3.2	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Augmentation nette mais non définitive de l'activité	Réduction significative de l'activité mais effet positif à très long terme
Régime 3.3	Hausse définitive de l'activité	Hausse définitive de l'activité	Augmentation immédiate et définitive de l'activité	Réduction modérée de l'activité mais effet positif à moyen et long terme

Conclusion générale

L'objectif initial de cette recherche consistait à expliquer l'écart entre le dynamisme outre Atlantique et l'atonie française. L'économie américaine était en effet devenue le modèle à suivre à la fin des années 1990. Selon la thèse standard qui prévalait alors, la France avait pris du retard dans l'adoption des règles de fonctionnement du capitalisme fondé sur la finance et les innovations. Les structures économiques de la France seraient inadaptées à la nouvelle donne. Mais comparer point à point les États-Unis à une autre économie paraît douteux dans la mesure où les États-Unis occupent une place tout à fait particulière dans l'économie mondiale. Ils constituent la première puissance économique, militaire et politique. Par coséquent l'application des recettes américaines à la France suppose que ce statut de première puissance mondiale soit sans importance dans l'explication des performances américaines. Or, la profondeur abyssale du déficit extérieur américain contribue à susciter le scepticisme (F. Chesnais [2000], D. Plihon [2004]).

Au-delà de cette difficulté, un étonnement est né de l'opposition entre R. Boyer (2000) et M. Aglietta (1998, 2000) qui porte sur l'existence ou l'absence d'un régime d'accumulation dans le cadre de la nouvelle économie américaine. Il semble que les interprétations du concept de régime d'accumulation aient été différentes. La conception de l'économie américaine ne faisait pas consensus au sein de la TR, ce qui a mené à une réflexion approfondie sur les concepts fondamentaux de celle-ci : régime d'accumulation et mode de régulation. Ainsi, une seconde problématique est venue se greffer à la première. Dès lors, l'objet de la recherche devenait un instrument pour éclairer certains aspects de la TR.

Un dernier élément est entré dans l'élaboration de cette recherche. La formalisation du régime d'accumulation aux États-Unis n'a jamais donné lieu à des modèles tenant compte des aspects financiers et macroéconomiques dans une représentation pleinement cohérente. Cette insatisfaction a conduit à recourir à des formalisations empruntées à l'approche néocambridgienne développée par W. Godley et M. Lavoie en l'amendant et en étendant son champ d'analyse. Les modifications ont porté sur quelques équations de comportement mais surtout sur des modifications dans les aspects distributifs afin de faire apparaître des phénomènes de hiérarchie et de complémentarité institutionnelle. Le domaine d'analyse a été étendu à des aspects plus financiers comme l'augmentation des émissions de titres par les entreprises, l'augmentation de la détention de titres par les ménages, l'accroissement de la pression ac-

tionnariale ou le rachat d'actions par les entreprises, tout en conservant les aspects de politique économique plus traditionnels. À partir de cette base, la recherche, a été composée en trois parties.

Une lecture rapide pourrait identifier un écart important entre le *survey* théorique de la première partie et les modèles de la troisième partie. La première partie proposait d'analyser la dynamique des institutions à travers un structuralisme renouvelé tenant compte des rapports de force entre les groupes sociaux sans verser dans une forme ou une autre de téléologie : le capitalisme est une forme indépassable d'organisation de la société *versus* le capitalisme est condamné par la crise. Les transformations institutionnelles décrites dans la deuxième partie tiennent lieu d'illustration de cette méthode. On a montré que de nombreuses réformes visant un objectif, le dégagement de marge de manœuvre financière pour l'État par la libéralisation financière, la critique artiste du travail visant à recomposer le travail, la déstabilisation du système bancaire visant à réduire les éléments de répression financière, la mise en œuvre de critères de rentabilité des fonds d'épargne retraite américains pour assurer le paiement des retraites complémentaires des salariés ont toutes donné lieu à des résultats imprévus sur le coup mais qui ont nettement exprimé la restauration du pouvoir de la finance. La libéralisation financière a placé sous tutelle les politiques publiques, la recomposition du travail a favorisé le néostakhanovisme. La réforme des retraites et l'abandon du régime de change fixe ont permis l'émergence d'une industrie financière. Les objectifs de ces nouveaux acteurs visant à favoriser les conditions de vie des retraités peuvent entrer en contradiction avec l'intérêt des salariés. L'intermédiation financière qui devait supplanter l'intermédiation bancaire a conduit au renforcement de la position des banques qui se trouvent au cœur du pouvoir financier. Ces réformes, prises dans un contexte sociopolitique particulier, sont marquées par l'empreinte des intérêts des acteurs dominants ou en phase de le devenir : les acteurs financiers ou plus largement les *gatekeepers*.

La deuxième partie de la recherche constitue le lien nécessaire entre la première et la troisième partie, car elle permet d'illustrer le phénomène d'inversion institutionnelle, c'est-à-dire la mise en adéquation du mode de régulation avec le bloc politique dominant aux Etats-Unis. L'inversion institutionnelle souligne parallèlement les résistances apparues en France, résistances fondées sur l'héritage de la période fordienne et du patrimoine institutionnel formé tout au long du XXe siècle, dont le cœur est formé par la protection sociale. Cette situation donne lieu à la formation de complémentarités institutionnelles aux États-Unis qui permettent d'en expliquer partiellement les performances économiques. La France, prise entre deux blocs poli-

tiques contradictoires, n'est pas en mesure d'imposer une direction à la façon américaine, dont les résultats seraient par ailleurs incertains, sans pouvoir non plus renouer avec les cohérences anciennes. C'est la présence ou l'absence de cohérence institutionnelle en rapport avec des modifications importantes du régime d'accumulation qui est modélisée dans la dernière partie. Elle est consacrée à la représentation sous forme de modèles d'économies plus ou moins financiarisées. Les modèles développés par les auteurs régulationnistes paraissaient incomplets : absence de bouclage macroéconomique, traitement incomplet des relations financières. La méthode développée par l'approche néocambridgienne semblait en mesure de pallier ces lacunes et permettait d'offrir ainsi un éclairage nouveau sur les régimes à dominante financière. Aux modèles réduits, on a substitué des modèles structurels qui permettent de retracer précisément l'ensemble des relations de flux et de stock, l'influence des phénomènes de stock, d'effets richesses et de levier financier étant renforcée dans un régime financiarisé.

Après avoir rappelé l'origine de cette approche (chapitre 5) et décrit le modèle qui a servi de référence, quelques résultats économétriques ont été présentés qui permettent de procéder à des modifications dans les relations de comportement du modèle original (chapitre 6). Au-delà des amendements progressivement apportés aux modèles, un des apports de ce travail aura été de systématiser les chocs à l'ensemble des fonctions de comportement afin de généraliser la méthode initiale et de l'appliquer à des simulations sur les aspects financiers, comme l'accroissement des dividendes, de l'émission de titres par les entreprises ou l'augmentation de la demande de titres de la part des ménages. La méthode est fixée dans le chapitre 7. Dans le chapitre 8, les évolutions de la modélisation portent sur la distribution des revenus et la fonction de consommation. L'équation d'investissement est identique pour les trois déclinaisons du modèle. L'objectif consiste, dans ce chapitre, à faire apparaître des réponses divergentes entre les différentes configurations. La différenciation des configurations est justifiée par les notions qui fondent théoriquement la cohérence du régime à dominante financière : la hiérarchie et la complémentarité institutionnelle. La hiérarchie des institutions est représentée par les modalités de distributions des revenus, tandis que les complémentarités sont transcrites dans la fonction de consommation. La variable, qui porte le bouclage de la répartition, identifie le groupe social en position de faiblesse. Le groupe dont les revenus sont établis comme une part fixe du PIB, du profit net ou de l'investissement détermine des degrés dans la hiérarchie sociale. Il est ainsi possible d'établir des rapports de force entre les trois acteurs des modèles : ménages, entreprises et actionnaires. Ces différentes règles de distribution des revenus incorporées dans un cadre institutionnel spécifique permettent de faire émerger des situations plus ou moins cohérentes, en fonction des règles de détermination du niveau de la consomma-

tion. Le régime financiarisé, le plus cohérent, est représenté par une faiblesse du pouvoir salarial, une situation intermédiaire pour le pouvoir industriel et une position dominante pour les financiers. Dans cette configuration, les salaires sont moins importants mais les revenus d'origine financière sont plus élevés. Aussi, les propensions à consommer les revenus salariaux et les revenus financiers doivent évoluent de manière à ce que la baisse des salaires soit compensée par la hausse des revenus financiers dans la définition du niveau de la consommation. Dans le cas d'une réduction des salaires imposée par une augmentation des dividendes, la consommation et la croissance peuvent se maintenir alors que dans un régime plus fordien où la demande reste largement définie par les revenus d'origine salariale, la consommation et la croissance sont affaiblies. Les incohérences institutionnelles expliqueraient ainsi les divergences quant à l'évolution des économies française et étasunienne face à la montée de la finance. Mais les résultats obtenus dans le chapitre 8, s'ils vont dans ce sens, paraissent encore incomplets. Dans le chapitre 9, nous introduisons le fait que les ménages comme les entreprises peuvent détenir des actions. Les résultats des différentes configurations sont plus divergents et plus nets. On obtient des évolutions plus contradictoires qui permettent de fournir des éléments pour expliquer les évolutions contradictoires de la France et des États-Unis dans le cadre théorique d'une économie fermée et financiarisée. La situation « française » peut relever d'un mélange entre la situation du régime 3.1 et 3.2 dans le cadre d'une hausse des dividendes, scénario 21. L'importance des revenus salariaux dans la consommation pénalise la croissance dans un premier temps. Elle contraint également l'investissement par l'augmentation du prélèvement opéré sur les ressources des entreprises sans que cela n'entraîne d'accroissement de la consommation mais génère au contraire une augmentation du chômage et de l'épargne de précaution conduisant à une évolution ambiguë à moyen terme. Au contraire, dans la configuration « américaine », l'augmentation des dividendes qui pèse sur les salaires dégrade peu la consommation en raison d'une substitution des revenus d'origine salariale par des revenus d'origine financière. Pour les entreprises, le prélèvement financier est reporté sur les salariés, la hausse des dividendes accroît les ressources des entreprises dans la mesure où celles-ci perçoivent une part des dividendes en raison de leur détention de titres. Les salariés/actionnaires compensent leur perte de revenu salarial par des revenus financiers. Telle était la logique du modèle présenté par M. Aglietta en 1998 que l'on a tenté de reproduire.

Dans la deuxième partie de la recherche on a observé que l'impact de la libéralisation financière sur l'économie française n'était pas en accord avec les attentes. Alors qu'elle était cen-

sée apporter la prospérité rencontrée aux États-Unis, on observe, vingt ans après, le maintien d'un chômage de masse et d'une croissance toujours fortement dépendante de la conjoncture internationale. Certains évoqueront une révolution inachevée (E. Israelewicz, [1999], F. Morin [1998]) ; ce constat n'est pas faux, mais on préféra parler de révolution impossible dans le sens où la libéralisation financière vient se heurter frontalement aux fondement du mode de régulation français fondé sur *la protection sociale à la française* (B. Friot [1998]). La libéralisation financière, pour qu'elle puisse être complète, appelle une révolution politique qu'une partie des Français, attachée aux protections collectives, ne semble pas décidée à vouloir abandonner. La France paraît mal adaptée au pouvoir financier. Elle se trouve heurtée dans la cohérence de ses institutions, ce qui conduit à une croissance lente et poussive. Au contraire, les Etats-Unis, qui ont initié le mouvement, retrouvent un dynamisme perdu depuis l'après Seconde guerre mondiale. La société américaine, plus inégalitaire, semble plus apte à accepter les inégalités qu'impliquent les transformations financières. La présence importante de fonds de pension à permis de créer des marchés financiers profonds et dynamiques qui ont participé au financement de la nouvelle économie et à une restructuration rapide du capital vers les activités les plus dynamiques en créant des entreprises comme Google ou Yahoo ! et en abandonnant progressivement les industries traditionnelles sur lesquelles avait été fondé le fordisme (Général Motors, Ford). Des dispositifs spécifiques de crédits et de restructuration de crédits ont dynamisé la croissance de la demande en plus des effets richesses traditionnels. Les effets de richesses immobilières semblent plus puissants que les effets de gains en capital puisque l'accès à la propriété, qui est plus important au États-Unis qu'en France, et la concurrence entre les banques, poussent à une restructuration rapide des crédits. La concurrence au sein du système bancaire américain semble plus forte qu'en France, ce qui permet de réduire la rente bancaire et de soutenir la consommation.

Aux États-Unis ,la dynamique de la consommation a été maintenue alors qu'en France, elle a été réduite. Comment la consommation a pu se maintenir aux États-Unis alors que les salaires étaient réduits ? D'une part, le chômage a été résorbé beaucoup plus rapidement aux États-Unis qu'en France en raison de la permanence de la régulation concurrentielle du marché du travail. L'ajustement a été réalisé par les prix (salaires) ou la qualité des statuts attachés à l'emploi aux État-Unis, alors qu'il a porté sur les quantités (chômeurs) en France. Les salaires ont peu augmenté aux États-Unis. La faiblesse du coût du travail a permis de maintenir l'emploi face à la réduction de la croissance des gains de productivité. Le maintien de l'emploi permet de contenir la réduction de la consommation en limitant l'accroissement de l'épargne de précaution. D'autre part, l'augmentation de l'endettement permet de solvabiliser

la demande des ménages. Cette augmentation de l'endettement des ménages se traduit par l'augmentation considérable du déficit commercial américain, entretenu également ces dernières années par les déficits publics qui ont permis de maintenir la demande après la crise financière de 2001. Comment les déficits ont été financés et pourquoi ont-ils été financés ? Les modalités d'insertion internationale sont fondamentales. Elles définissent les relations de domination et de subordination entre les différentes puissances nationales. Cet aspect avait été légèrement gommé par la guerre froide.

Le niveau de croissance aux États-Unis durant les années 1991-2001 est relativement faible comparé aux cycles antérieurs, mais en comparaison de la situation françaises ou japonaise, la situation paraît tout à fait enviable. La volatilité du PIB, prise au sens de sa variance, est la plus faible, semblant indiquer une diminution des éléments les plus procycliques de l'économie tel que le secteur secondaire (désindustrialisation) et donc l'approfondissement des bases d'une économie largement tournée vers les services moins sujette aux mouvements de grande ampleur liés aux cycles de l'investissement. L'autre face réside dans le déficit de la balance commerciale américaine dont une large part provient de l'activité des FMN qui produisent à l'étranger. La hausse de la rentabilité de ces entreprises se traduit par une hausse des cours des titres privés aux États-Unis que le RDM achète. Le placement de l'épargne du RDM aux États-Unis permet de réaliser un bouclage macroéconomique malgré la profondeur des déficits commerciaux. Les acteurs publics et privés du RDM ont deux objectifs, tirer des gains en capital de leurs placements mais également stabiliser les taux de change et poursuivre le maintien d'une croissance poussée par la demande occidentale et particulièrement américaine. Ainsi, les États-Unis bénéficient d'un instrument de régulation qu'ils sont les seuls à pouvoir mobiliser. Les marchés financiers sont véritablement au cœur du bouclage macroéconomie et financier en relation avec l'approfondissement de la division internationale du travail, opérée par les FMN. Wall Street permet, par le truchement des différentes classes de risque et de rentabilité, de maintenir la demande globale américaine par l'absorption de l'épargne internationale ; lorsque la rentabilité des titres privés américains diminue, les investisseurs privés peuvent difficilement évacuer le marché pour réaliser un mouvement vers la qualité puisque le marché américain est le plus profond et le plus liquide du monde. Ainsi, s'ils désirent réduire leur prise de risque, les titres obligataires américains restent l'un des meilleurs placements. Enfin, si l'entrée de capitaux privés étrangers ne permettait pas un maintien du dollar vis-à-vis des monnaies asiatiques, les banques centrales asiatiques achèteraient massivement des titres publics américains pour maintenir leur parité comme elles l'ont toujours fait jusqu'à présent. Ce processus est l'un des éléments central de la régulation macroéconomique financière du

régime d'accumulation américain. Il souligne la dimension internationale du régime, la spécificité américaine du dollar et de la profondeur des marchés financiers. Un tel financement peut difficilement être généralisé à l'ensemble des économies car il est justifié par la spécificité des marchés financiers américains et leur rôle particulier dans l'intermédiation financière internationale. Par conséquent on ne peut envisager que le modèle américain puisse être transposé à l'économie française.

Si le régime américain n'est pas exportable, peut-on pour autant parler de régime d'accumulation sans dévoyer l'origine du concept ? Derrière cette question se trouve implicitement la définition que l'on a de la notion de régime d'accumulation. La durée de la croissance américaine ne peut à elle seule constituer un critère suffisant pour déterminer un régime d'accumulation, mais la sortie rapide de la crise financière permet d'affirmer l'existence d'un tel régime. *Ex post*, il paraît difficile de soutenir que les Etats-Unis n'ont pas expérimenté un nouveau régime d'accumulation, mais celui-ci, contrairement aux souvenirs du fordisme, est apparu clairement dans sa dimension hégémonique (F. Chesnais [1998]) et excluante. La « nouvelle économie », par l'introduction des TIC et des réorganisations qu'elles autorisent, paraît constituer une nouvelle disciplinarisation des salariés qui permet de résoudre un des problèmes du fordisme : la résistance ouvrière. L'économie américaine de la seconde moitié des années 1990 s'est caractérisée par la reconstitution d'une classe quasi rentière (compte tenu du niveau de concentration du patrimoine (T. Piketty[1998])). Cette classe, bien identifiée par M. Aglietta, est composée essentiellement des *Gatekeepers* (sociétés d'audit, banque d'affaire, PDG et gestionnaires de fonds de pension). Alors même que M. Aglietta souligne les difficultés à modifier aux Etats-Unis une législation qui leur est nettement favorable, il suppose possible de réconcilier leurs intérêts avec ceux des salariés et de l'ensemble des *stakeholders*. Mais pour réconcilier les intérêts des uns et des autres, il faudrait détruire les fondements de ce qui constitue le régime d'accumulation américain contemporain, basé sur la domination des *Gatekeepers*. Cette contradiction a conduit M. Aglietta (2004) à revenir sur l'existence d'un régime d'accumulation aux États-Unis. La contradiction théorique majeure consiste à ne pas accepter l'idée d'un régime à caractère excluant alors que cette perspective étend les possibilités d'analyse du cadre régulationniste particulièrement aux économies de la périphérie. Malgré et grâce à sa nature excluante, le régime américain a permis d'établir de nouvelles cohérences.

Les trois difficultés majeures du régime fordien ont été résolues par le régime d'accumulation américain. La résistance ouvrière a été réduite par l'augmentation du chômage à la fin des années 1970/1980 qui a favorisé l'introduction de nouvelles méthodes de production. Sans la

faiblesse du mouvement ouvrier, l'introduction des nouvelles technologies aurait été plus difficile. L'introduction des TIC permet de réaliser une production de masse sur-mesure : la *mass-customization*, et de restaurer les gains de productivité. Les modalités de l'insertion internationale ne posent pas de problème à la poursuite de l'accumulation du capital en raison des spécificités américaines.
En France, le chômage a également permis de réduire les critiques liées aux conditions de travail. Les représentants des salariés ont globalement abandonné ces revendications pour favoriser le travail. Par contre, la restauration des gains de productivité n'a pas été observée malgré l'introduction des TIC. La contrainte extérieure n'a pas été réduite à travers le processus d'intégration européen. Pour autant, la restauration des profits indique que l'économie n'est pas en crise.

Les réponses apportées par cette recherche vont nous permettre d'opérer un retour critique sur la théorie de la régulation.

Dans le cheminement de cette recherche, nous avons pu nous rendre compte que tous les auteurs qui se réclament de la TR (M. Aglietta, R. Boyer, F. Lordon, J.-F. Vidal), n'ont pas formé le même diagnostic sur l'économie américaine. Ces divergences semblent porter sur la conception de la notion de régime d'accumulation et sur son articulation à celle de mode de régulation. Or ces notions constituent le noyau dur de l'approche. C'est pourquoi cette divergence a constitué une entrée privilégiée pour comprendre les enjeux des débats qui ont animé ce courant ces dernières années. Certains, comme M. Aglietta et R. Boyer, semblent former une représentation restrictive du régime d'accumulation, alors que celle proposée par F. Lordon est plus large et celle de J-F. Vidal plus pragmatique, tandis que F. Chesnais en souligne la dimension mondiale. Pour les fondateurs de l'approche, il semble que l'accord sous-jacent à la stabilité du processus institutionnel doive être le résultat d'un compromis réflexif (M. Aglietta, parlement des CA), ou bien que le régime pour exister doive être intégrant (R. Boyer, anthropogénétique [2002]). Trois éléments paraissent devoir entrer en considération pour expliquer ce désaccord : une conception restrictive de la notion de régime d'accumulation, une sous-estimation du phénomène de globalisation ainsi que du rôle des représentations. L'interprétation du phénomène de mondialisation pris dans le sens d'une généralisation des échanges internationaux de marchandises et de capitaux nécessite une actualisation du concept de régime d'accumulation.

Un régime, pour exister, n'implique pas nécessairement un consensus fort entre les groupes sociaux qui permettrait au régime d'avoir des vertus intégratrices. La période fordienne, par son caractère autocentré, a pu donner l'illusion qu'il en était toujours ainsi alors qu'il s'agissait d'une situation exceptionnelle, fondée sur des raisons politiques : la guerre froide et l'état des rapports de force plutôt favorable au travail. De cette situation particulière il découle une certaine ambiguïté entre les rôles respectifs du régime d'accumulation et du mode de régulation qui se sont quasiment confondus durant la période fordienne. Le régime d'accumulation qui relève de l'économique peut fonctionner alors même que le mode de régulation est sous tension. L'économique peut fonctionner sans le social à condition que le mode de régulation politique tienne. Cette séparation entre les deux aspects est suscité et renforcée par l'ouverture croissante des économies. Aussi, les impératifs liés à la mondialisation rappellent que les modalités d'insertion internationale sont premières. Elles définissent, au niveau des États, la hiérarchie des rapports économique, politique, militaire et symbolique.

La divergence sur la notion de régime d'accumulation peut s'expliquer par le souvenir du fordisme. La notion de régime d'accumulation indique que l'économie, dans laquelle il se déploie, possède une stabilité à moyen terme que lui confère un mode de régulation généré par un cadre institutionnel qui se trouve être pour une période donnée, en adéquation avec le régime d'accumulation. C'est-à-dire qu'il autorise à la fois une reproduction pérenne du capital et des groupes sociaux qui participent à la production et à la circulation du capital. Cette conception est assez restrictive dans la mesure où il n'est pas absolument nécessaire que les groupes sociaux se reproduisent. La situation française avec la montée de l'exclusion sociale et du chômage de masse permet d'illustrer cette idée. Si le chômage est moins présent aux États-Unis, l'augmentation des inégalités à travers le phénomène des *working poor* est patent. Un régime d'accumulation peut exister dès lors que l'activité économique, quel que soit son rythme, permet de générer un niveau de profit satisfaisant et que le cadre institutionnel est maintenu dans ses grandes tendances.

La conception de régime d'accumulation que formulent M. Aglietta et R. Boyer est convergente sur l'idée que le régime doit être intégrant. Pour ce faire, M. Aglietta et A. Rebérioux décrivent les possibilités à partir desquelles un régime financiarisé pourrait permettre d'intégrer l'ensemble des groupes sociaux à travers un régime d'accumulation patrimonial. Pour que celui-ci puisse exister, un processus de démocratisation de l'actionnariat doit se manifester. Ce processus a semblé apparaître aux Etats-Unis. Le taux de participation des ménages américains aux marchés financiers a augmenté. Mais ce mouvement n'est pas venu remettre en cause significativement le caractère très concentré de la possession du patrimoine fi-

nancier. Les effets de richesses financières positifs dont on a pu supposer un temps qu'ils avaient largement contribué à l'essor de la consommation doivent être relativisés. C'est essentiellement par recours au crédit (A. M. Shaikh *et alii* [2003]) que les ménages américains ont accru leur consommation, bien que les effets richesses ont pu créer un sentiment de prospérité et de confiance favorable à la prise de risque tant de la part des ménages que des banques. Par ailleurs, l'accroissement de l'actif financier des banques contribue à augmenter leur liquidité. Parallèlement, les ménages, à travers des procédures de crédits hypothécaires (immobilier) très développées aux Etats-Unis, ont pu emprunter largement, ce qui explique la baisse de leur niveau d'épargne. Enfin, les effets de richesse immobilière paraissent plus robustes pour expliquer les niveaux de consommation observés aux États-Unis durant les années 1990 en raison du niveau élevé du taux d'accès à la propriété immobilière des ménages américains. Le régime n'est pas intégrant comme supposé initialement par la théorie du capitalisme patrimonial. La diffusion de la détention d'actifs financiers au sein d'une large frange des ménages, qui deviendraient ainsi des salariés/actionnaires, peut difficilement être à l'origine d'un nouveau compromis entre le capital et le travail en raison de la schizophrénie dans laquelle les salariés et leurs représentants se trouvent placés lors de leur participation aux conseils d'administration des entreprises qui les emploient et leur versent des dividendes (C. Sauviat [2005]).

Le bouclage macroéconomique imaginé autour d'effets richesses et d'effet levier financier a paru douteux à R. Boyer en raison du caractère instable de la finance et du maintien d'une irréductible opposition entre les actionnaires et les salariés. Malgré tout, la stabilité de la croissance et plus sûrement la reprise de l'activité après le crise de 2001 conduisent à supposer l'existence d'un régime d'accumulation, à l'instar de J-F. Vidal (2003). Les conditions d'identification d'un régime d'accumulation à part entière ne paraissent donc pas conditionnées par l'existence d'une régulation sociale bonne, du bien-être ou d'un quelconque intérêt général, mais simplement par une forme de régulation sociale qui peut être plus ou moins contraignante. Une vision nostalgique d'un fordisme apportant prospérité économique et progrès social semble être à l'origine de cette confusion. Par conséquent, il paraît nécessaire d'abandonner l'hypothèse selon laquelle un régime d'accumulation, en raison de la stabilité de son mode de régulation, est porté par un accord pleinement assumé par les différentes parties prenantes.

La globalisation des économies permet de repousser plus loin ces contradictions. Les forces de rappel inhérentes à une économie fermée peuvent être distendues par le développement des relations internationales. L'écart entre les gains de productivité des facteurs peut être dura-

blement compensé par une solvabilisation de la consommation par endettement. L'endettement avait surtout une base privée aux États-Unis mais, à partir de 2001, il possède également une dimension publique. En France, l'endettement était essentiellement l'apanage de l'État et des collectivités locales. Ces modalités différentes entre la France et les États-Unis ont toutes deux le même objectif : solvabiliser une demande d'origine populaire que les salaires ne parviennent plus seuls à satisfaire. Dans les deux cas c'est l'entrée de capitaux étrangers qui permet de financer la différence. C'est pourquoi les modalités d'insertion internationale jouent considérablement sur la possibilité d'un écart entre la viabilité de l'économie et la crise sociale et politique. Ces éléments paraissent avoir été sous-estimés. Par conséquent, l'institution dominante est celle qui définit les modalités de l'insertion internationale, c'est-à-dire celle qui régule les conflits entre les puissances nationales (F. Fourquet [2004]). On considère ainsi qu'il peut exister plusieurs types de régimes d'accumulation qui se différencient par rapport à la nature du compromis, c'est-à-dire du mode de régulation, suivant qu'il est plus ou moins subi, soit le résultat de l'imposition de la volonté d'un groupe dominant. Cette dominance s'exprime à travers les deux constats suivants.

La décennie 1990 a été marquée par une faiblesse de l'inflation des prix des biens et des services tandis que le prix des actifs financiers et immobiliers augmentait considérablement. Un autre élément concerne le décrochage entre les gains de productivité du travail et la rémunération du travail depuis le début des années 1980. Ces deux éléments sont liés. L'écart entre les rémunérations des salariés et les gains de productivité au niveau mondial conduit à une déformation de la valeur ajoutée en faveur de la rémunération du capital. Mais les profits ne sont que partiellement réinvestis dans la production. L'écart entre l'investissement et l'épargne sert à l'achat de titres financiers ou de biens immobiliers qui favorisent l'inflation financière et immobilière. Par ailleurs, l'importance des fonds à placer permet de réduire les taux d'intérêt ce qui participe également au dynamisme du prix des actifs financier et immobilier. Théoriquement, cet écart entre la productivité du travail et les salaires ne peut se maintenir sur une longue période. A. Maddison (1991) a identifié une règle de répartition des revenus où les facteurs étaient approximativement, au niveau macroéconomique, rémunérés en proportion de leur productivité. Cette relation baptisée règle d'or a largement caractérisé la période fordienne où l'évolution des salaires était en ligne avec l'évolution des gains de productivité du travail. Alors qu'elle constitue une observation empirique pour A. Maddison, elle devient une hypothèse fondamentale pour le fonctionnement des modèles théoriques néoclassiques. Pour les auteurs régulationnistes, elle est caractéristique de la norme salariale fordienne qui permet la réalisation de la valeur de la production de masse par une consommation de masse sur une

base nationale. Dans une économie autocentrée, une répartition des revenus qui s'écarterait de la règle d'or conduirait immanquablement à des perturbations importantes du fonctionnement de l'économie. Si les salaires augmentent plus rapidement que les gains de productivité, les profits des entreprises ne permettent pas d'assurer un investissement suffisant pour faire face à la demande, l'inflation augmente ainsi que les déficits extérieurs. C'est la situation de la France à la fin des années 1970. Dans le cas contraire, la faiblesse des salaires ne permet pas à l'ensemble de la production de trouver preneur. Une crise de sous-consommation à tendance déflationniste éclate. On se trouve à proximité du schéma de la crise des années 1930. Aussi dans une économie autocentrée où la demande salariale constitue la plus grande part de la demande globale, les écarts entre la rémunération des facteurs et la productivité des facteurs ne peut durer. Un parallèle peut être opéré entre la situation des années 1920 et des années 1990. Dans les deux cas, on observe un décalage entre la productivité et la rémunération du travail. Contrairement à l'attitude habituelle, il ne faut plus s'intéresser à l'impact de la finance sur l'économie réelle mais à la relation inverse : l'influence de l'économie réelle sur la finance. Le décalage entre les gains de productivité et leur distribution sous forme de salaires génèrent une épargne considérable qui vient se placer sur les marchés financiers et entretenir une bulle spéculative. À l'époque, la convention haussière est fondée sur le transistor et le développement de la radiodiffusion qui doit comme l'Internet transformer le monde en village planétaire. La crise est caractérisée par des phénomènes de suraccumulation. Les stocks à partir de 1928 ont augmenté considérablement. Le pouvoir d'achat salarial n'est pas en mesure d'absorber la production de l'époque. La situation en 1990 se distingue sur deux points : les économies se sont ouvertes aux échanges de marchandises et de capitaux et le crédit à la consommation est largement distribué.

Dans une économie mondialisée et financiarisée, où les pays qui entrent en relation ont des niveaux de développement très différents, l'écart entre la rémunération des facteurs et leur productivité peut durer sans entraîner de crise économique qui jouerait comme force de rappel. Par contre, cette situation est génératrice d'une augmentation des inégalités sociales et suscite, en réponse, une montée de la violence et des extrémismes politiques. Comme il a été établi par P. Askénazy (2003), la répartition des revenus en France comme aux États-Unis a été très défavorable aux salariés. Cette évolution est également soulignée par T. Piketty (1998). Néanmoins comment expliquer le maintien du mode de régulation actuel face à l'ensemble de ces tensions ?

L'importance des modes de représentation, du symbolique est fondamentale pour expliquer la puissance régulatrice du mode de régulation. La question sociale aux États-Unis est largement

traitée sous le mode de la responsabilité individuelle, de la délinquance, de l'insécurité et non celle de l'insécurité sociale et de ses déterminants sociopolitiques (L. Wacquant [2004]). La complexité de la société, l'approfondissement de la division du travail et la différenciation des modes de vie favorisent une représentation individualiste du fonctionnement de la société. Pour autant les déterminants sociaux des trajectoires individuelles demeurent. L'enjeu des représentations est fondamental pour le maintien du *statu quo* actuel, où l'économique fonctionne sans susciter le progrès social. Cette situation illustre l'importance de phénomènes de domination symbolique qui résultent d'une histoire sociale et qui sont l'expression à différentes phases de l'Histoire d'une domination politique particulière. Le mode sur lequel sont représentés les problèmes sociaux peut être plus ou moins subversif pour le pouvoir en place. Ce pouvoir lorsqu'il est pleinement dominant empêche les représentations alternatives d'émerger en tant que discours crédibles. Il bloque provisoirement la déstabilisation du mode de régulation. Ce qui vient provoquer la déstabilisation du mode de régulation et du mode de représentation dominant qui y est associé, ce sont les perturbations économiques qui empêchent la reproduction du régime d'accumulation.

Comment l'individualisme, qui constitue le cadre de représentation dominant, s'est-il imposé ? Des éléments de la crise fordienne peuvent éclairer une partie de la question. Le rejet des produits de basse qualité standardisés par les consommateurs durant les années 1960 confirme une relation ancienne. Plus les revenus augmentent et plus les consommateurs délaissent les produits ordinaires pour se tourner vers des produits personnalisés, de qualité. Avec l'augmentation des revenus, les postes de dépenses évoluent, le poids de l'alimentation régresse tandis que celui des loisirs et de la santé s'accroît. Le fordisme, résultat de la critique des années 1930 sur la faiblesse des revenus des salariés, a participé à un certain embourgeoisement. Cette augmentation du niveau de vie a contribué à un repli sur la sphère privée, la famille. Les modes de vie se sont diversifiés, la société s'est complexifiée. La tertiarisation de l'économie participe à la réduction des solidarités professionnelles. La réduction de la taille des collectifs de travail, la polyvalence des agents et la montée du chômage, l'externalisation, la sous-traitance, la flexibilisation du code du travail, autant d'éléments institutionnels qui participent à fragiliser les positions dans l'emploi et à réduire la résistance ouvrière ; résistance qui a toujours participé à la formation d'un imaginaire social glorieux et valorisant. L'absence de transmission de l'histoire sociale des entreprises, la quasi disparition de catégories emblématiques d'ouvriers comme les mineurs ou les métallurgistes, celles des grands ensembles industriels dans les pays développés réduisent les réflexes collectifs. Le contexte géopolitique a également grandement participé à ce mouvement. La lutte des classes rempla-

cée par la lutte des classements ne signifie pas pour autant le fin des classes sociales, mais simplement la mise en sommeil de la conscience de l'appartenance à des groupes aux intérêts sociaux et économiques communs. Le passage des classes pour soi à des classes en soi, peu mobilisées marque la domination symbolique et politique des groupes qui gagnent au maintien du *statu quo* actuel, les Gatekeepers. Cette faiblesse conduit à un retour sur des solidarités mécaniques (E. Durkheim), de proximités culturelles, ethniques, communautaires ou religieuses qui permettent d'expliquer la montée du terrorisme, et des extrémismes.

La difficulté éprouvée par les agents à se représenter le fonctionnement de l'économie les conduit à un repli défensif sur la sphère privée. L'absence d'un conflit d'envergure portant sur la distribution des revenus ne marque donc pas l'adhésion au mode de régulation actuelle mais à l'impossibilité de s'en représenter le fonctionnement et de trouver des points d'appuis pour en assurer la critique. La domination de l'individualisme s'est également manifestée au niveau méthodologique. La TR n'a pas pleinement interprété ces évolutions qui relèvent d'autres champs que le sien. La question à poser réside alors dans le découpage entre les champs théoriques actuels. À défaut d'y répondre, on peut souligner qu'il résulte de la domination de la pensée individualiste en sciences sociales, favorisée par un processus de spécialisation. Ce mouvement a provoqué une déstabilisation de l'approche régulationniste à plusieurs niveaux. Au niveau de la méthode, durant la seconde moitié des années 1980, la théorie de la régulation est bousculée dans sa conception holiste du fonctionnement de l'économie. Le mouvement dominant impose une représentation fondée sur les comportements individuels. Au niveau des résultats, l'approche orthodoxe entend identifier des règles de fonctionnement qui soient applicables de manière générale à l'ensemble des économies capitalistes ; la TR souligne au contraire la spécificité des économies nationales. Ces divergences sont l'expression de conceptions différentes de l'économie en tant que Sciences économiques ou en tant qu'Économie Politique.

L'analyse économique a pour vocation d'améliorer le fonctionnement de l'économie. Toutefois, l'amélioration du fonctionnement économique ne s'accompagne pas nécessairement d'une amélioration du bien-être. La croissance peut améliorer la condition des masses populaires mais rien n'est certain. Des configurations très inégalitaires peuvent conduire à une croissance forte tout en maintenant un part importante de la population dans des conditions de vie difficiles. On évoque un régime d'accumulation excluant. Réciproquement, la réduction des inégalités peut s'accompagner d'une croissance soutenue comme dans le cas de l'ère fordienne, le régime d'accumulation est intégrant. Cette période a puissamment marqué les esprits. Cette situation passée est projetée dans les conceptions dominantes : la croissance est

toujours censée bénéficier à tous. Mais les exemples et les contre-exemples sont très nombreux. Il paraît plus raisonnable de considérer qu'il n'existe pas de règle en la matière, ce qui implique de séparer le domaine de l'économique, et du social. Si la croissance améliore les conditions de vie de l'ensemble des groupes sociaux, il ne devrait pas exister de conflit majeur. Au contraire, si les deux sphères possèdent une certaine autonomie, et que la croissance puisse se maintenir accompagnée d'inégalités croissantes, des conflits majeurs peuvent éclater sur la distribution du revenu. Mais l'explosion de ces conflits n'est pas obligatoire. Elle dépend de la représentation que se font les acteurs de la situation relative dans laquelle ils se trouvent. Les conflits à la fin des années 1960 dans les pays occidentaux en période de suremploi, de croissance forte et d'amélioration du niveau de vie des ouvriers et des employés, indiquent qu'il n'existe pas de relation univoque entre la stabilité économique et la stabilité politique et sociale. Par aileurs, cette explosion peut être de différents degrés ; le mode de régulation peut les digérer, s'ils ne franchissent pas un seuil critique pour le cadre institutionnel existant.

Enfin, la croissance peut également être plus ou moins élevée. La stabilité dans un régime d'accumulation capitaliste est à mesurer à l'aune des taux de profit et pas à celle du niveau de la croissance dès lors que celui-ci est positif. Il n'existe pas plus de relation univoque entre le niveau de la croissance et le niveau des profits qu'entre la croissance et l'évolution des inégalités. Un régime d'accumulation peut connaître une faible croissance à laquelle les entreprises répondent par de faibles investissements de manière à ajuster l'offre à la faiblesse de la demande sans que cela nuise à la rentabilité du capital. Au contraire, la présence d'un chômage de masse crée une pression par le vide sur l'évolution des salaires – effet de l'armée de réserve industrielle. Cette description semble proche de la configuration française des années 1990.

La France possède des taux de rémunération du capital de bon niveau. Elle est l'un des pays qui reçoit le plus d'IDE au monde. Par contre, depuis la fin des années 1970, c'est l'alternance politique à chaque élection qui indique un fonctionnement tendu des institutions politiques qui s'est traduit par la montée des extrêmes et le maintien du Front national au second tour des élections présidentielle de 2002. La crise n'est pas économique en France, elle est sociale et politique. Le passage au quinquennat constitue à cet égard la preuve d'une transformation importante du cadre de fonctionnement de la cinquième République. C'est l'évolution du rapport de force social et économique qui ne s'est que très partiellement traduit par une modification des institutions politiques. Ce blocage semble participer à la faiblesse de la croissance en France. Ces difficultés relevées depuis le début des années 1980 ont été traitées à travers

l'agenda européen qui devait permettre de créer une entité aux dimensions de la mondialisation. Mais il semble que cette solution ne soit pas parvenue aux résultats que l'on pouvait en attendre. Les marges de manœuvre de la politique économique ont été globalement réduites sans qu'il soit possible d'en créer de nouvelle au niveau fédéral.

Comme il a été rappelé dans les développements de cette recherche, les modèles à suivre sont souvent entrés en crise peu de temps après avoir été identifiés. Le cas du Japon au début des années 1990 a été particulièrement symptomatique. Mais existe-t-il réellement des modèles, au sens théorique du terme ? Peut-on réellement procéder à l'identification de relations « toutes choses égales par ailleurs » entre les institutions d'un pays, au motif qu'elles semblent à l'origine de bonnes performances économiques et par surcroît envisager qu'elles soient transposables à d'autres pays ? L'introduction des concepts de hiérarchie institutionnelle, de complémentarité institutionnelle, auxquels il faut ajouter celui de hiérarchisation de l'économie mondiale proche de l'idée d'insertion internationale, réduit l'espace théorique de la notion de modèle. Ce constat implique que les comparaisons internationales ne peuvent être réalisées qu'en tenant compte à la fois de la position respective dans la hiérarchie internationale de chaque pays, en plus de la prise en compte des phénomènes de complémentarité institutionnelle qui illustrent l'état des rapports de force sociopolitiques au sein de chaque nation. Les tentatives de *benchmarking* réalisées par les institutions internationales (FMI, OCDE, Banque Mondiale) évacuent cette dimension conflictuelle que l'on retrouve pourtant à chaque instant, lors des grands sommets entre les nations où les intérêts nationaux sont exacerbés.
Pour que cette notion possède un espace de validité, il faudrait identifier des économies très proches pour pouvoir dire qu'une institution peut être exportée du premier au second pays. Dans les recommandations habituelles des institutions internationales c'est très rarement le cas. L'expertise visant à identifier les conditions à partir desquelles la greffe peut prendre n'est jamais effectuée. Le concept de modèle, facile à interpréter et à présenter politiquement, n'a guère de sens économique sans une contextualisation qui lui enlève une part considérable de son intérêt politique en termes de thérapeutique. Cette faiblesse est d'autant plus inquiétante que les économies possèdent souvent des points faibles qui sont en relation directe avec leurs atouts. L'illustration de cette idée peut être trouvée dans le syndrome hollandais. La possession de richesses naturelles qui devrait être source d'une prospérité est souvent à l'origine de difficultés majeures suscitées par des problèmes de répartition de la rente. Les économies nationales pour améliorer leur fonctionnement doivent connaître l'origine de leurs faiblesses pour les réduire. Elles doivent être conscientes des fondements de leurs atouts pour les renfor-

cer, développer leurs spécificités propres sans vouloir systématiquement imiter les voisins qui réussissent pour des raisons qu'il serait probablement difficile de transposer. Mais ces considérations théoriques sont détachées des contraintes politiques contingentes. Or les analyses, en comparaison internationale, des performances d'institutions décontextualisées soulignent la puissance des représentations imposées par la finance qui compare implicitement toute institution au fonctionnement d'une entreprise privée sur des critères comptables et financiers alors qu'elle peut également répondre d'autres logiques, des logiques politiques, sociales, culturelle… Cette représentation du monde social est simplificatrice, dans le sens où une petite partie de la complexité du monde social est exposée à l'analyse alors qu'on ne connaît pas son histoire, sa spécificité. On retrouve, l'opposition entre une perspective orthodoxe qui vise à une connaissance généralisable et cumulative mais simplificatrice et une perspective hétérodoxe s'intéressant à la complexité, aux effets d'agrégation et de système peu généralisables et susceptible d'être marquée par une forme de relativisme. Il est difficile de sortir par des arguments théoriques de cette ornière *simplification* versus *relativisme.* D'ailleurs les hypothèses opérées pour suivre l'une ou l'autre démarche restent le plus souvent impensées. Le choix d'un noyau dur qui permet la construction d'une théorie reste toujours en deçà de l'analyse critique jusqu'au moment où intervient un fait saillant qui vient remettre en cause les prédictions ou les conclusions de cette théorie. Alors les hypothèses implicites sont progressivement explicitées pour former un nouveau *corpus* théorique ainsi qu'un autre noyau dur. Cette ouverture vise à souligner qu'il n'existe point de connaissance en dehors de choix qui relèvent d'une logique autre que scientifique.

Bibliographie

Abraham-Frois, G. (1995), *Instabilité, Cycles et Chaos*, Economica, Paris.

Aglietta, M. (1974), Accumulation et régulation du Capitalisme en longue période. Exemple des États-Unis (1870-1970), thèse INSEE.

Aglietta, M. (1976), *Crises et régulation du Capitalisme*, première édition, 1976 ; troisième édition, Odile Jacob, Paris, 1997.

Aglietta, M. (1986), « États-Unis : persévérance dans l'être ou renouveau de la croissance ? » *in* Boyer, R. (dir.), *Capitalismes fin de siècle*, PUF, « Economie en liberté », Paris, p. 33-66.

Aglietta, M. (1991), « L'impact des innovations financières sur l'épargne et l'investissement », *Revue d'économie financière*, n°17, 2/1991.

Aglietta, M. (1997), *Macroéconomie Internationale*, Montchrestien, Paris.

Aglietta, M. (1998), « Le Capitalisme de demain », *Notes de la fondation Saint-Simon*, n° 101, novembre 1998.

Aglietta, M. (2000), « Systèmes financiers et régimes de croissance », colloque de l'institut CDC pour la recherche, Paris, 21 juin 2000.

Aglietta, M. (2000), « Shareholder value and corporate governance: some tricky questions », *Economy and Society*, 29/ 1, février 2000, p.146-159.

Aglietta, M. (2001), « Système financier et régime de croissance », *Revue d'économie financière*.

Aglietta, M., Breton, R. (2001), « Financial systems, corporate control and capital accumulation », *Economic and Society*, novembre 2001.

Aglietta, M., Rebérioux, A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris.

Albert, M. (1991), *Capitalisme contre Capitalisme*, Le Seuil, Paris.

Allégret, J.-P., Courbis, B. (2000), *Monnaie et financement*, Vuibert, « Dyna'sup », Paris.

Allégret, J.-P., Courbis, B. (2003), *Monnaies, finance et mondialisation*, Vuibert, « Dyna'sup », Paris.

Amable, B. (2005), *Les cinq Capitalismes. Diversité des systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation*, Le Seuil, « Economie Humaine », Paris.

Amable, B., Palombarini, P. (2003), CEPREMAP, Une approche néoréaliste de l'économie politique, version provisoire, 19 novembre 2003, http://pythie.cepremap.ens.fr/~amable/ neo-realiste.pdf

Aoki, M. (2001), *Toward a Comparative Institutional Analysis*, The MIT Press, Cambridge.

Arestis, P. (2004), « Washington consensus and financial liberalization », *Journal of Post Keynesian Economics*, hiver 2004-5, 27/2, p. 251-271.

Artus, P. (2001), *La nouvelle économie*, La Découverte, « Repères », Paris.

Artus, P., M.-P., Virard (2005), *Le capitalisme est en train de s'autodétruire*, La Découverte, Paris.

Ashworth, P., Davis, E. P. (2001), « Some evidence on financial factors in the determination of aggregate business investment for the G7 economies », *NIESR Discussion paper*, n°187.

Askénazy, P. (2002), *La croissance moderne. Organisation innovante du travail*, Economica, Paris.

Askénazy, P. (2003), « Partage de la valeur ajoutée et rentabilité du capital en France et aux États-Unis : une réévaluation », *Economie et statistique*, n°363-364, 2003, http://www.insee.fr /fr/ffc/docs_ffc/es363-364-365i.pdf

Askénazy, P. (2004), *Les Désordres du travail. Enquête sur le nouveau productivisme*, Le Seuil, « La république des idées », Paris.

Banque de France (1993), « Mefisto : la maquette du système financier français de la Banque de France », *Cahiers économiques et monétaires*, n° 42, p 41-95.

Barel, Y. (1979), *Le paradoxe et le système. Essai sur le fantastique social*, Presses universitaires de Grenoble, Saint-Martin-d'Hères.

Bataille, E., Durant D. (2005), « Mesures de la rentabilité des entreprises », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février.

Beaud, S., Pialoux, M. (1999), *Retour sur la condition ouvrière. Enquête aux usines Peugeot de Sochaux-Montbéliard*, Fayard.

Bernanke, B. S., Gertler, M. (1989), « Agency Cost, Collateral, and Business Fluctuations », *American Economic Review*, 79/1, p. 14-31.

Bernis D., de (1977), « Une alternative à l'hypothèse de l'équilibre économique général : la régulation de l'économie capitaliste », *GREEC*, 1983, p.12-51.

Bertrand, H. (1983), « Accumulation, régulation, crise : un modèle sectionnel théorique et appliqué », *Revue économique*, 34/6, mars.

Bigo, D., « Sociologie politique de l'international : une alternative », s. d., http://www.conflits.org/document.php?id=1175

Billaudot, B. (1976), L'accumulation intensive du capital : introduction à l'étude de la croissance économique d'après-guerre et la crise actuelle, thèse, Paris.

Billaudot, B. (2001), *Régulation et croissance. Une macroéconomie historique et institutionnelle*, L'Harmattan, « Théorie sociale contemporaine », Paris.

Boccara, P. (1974), *Études sur le Capitalisme monopoliste d'État*, Éditions Sociales, Paris.

Boissieu, C. de (1986), « Quelques réflexions sur l'analyse économique des innovations financières », *Economie appliquée*, 39/3, p. 449-472.

Boissieu, C. de (1997), *Les mutations de l'économie française*, Economica, Paris.

Boissieu, C. de (2000), *Les mutations de l'économie mondiale*, Economica, Paris.

Boissieu, C. de (2001) (dir.), *Les systèmes Financiers. Mutations, crises et régulations*, Economica, Paris.

Boltanski, L., Chiappello, E. (1999), *Le nouvel esprit du Capitalisme*, Gallimard, « NRF Essais », Paris.

Boltanski, L., Thévenot, L. (1991), *De la justification. Les économies de la grandeur*, Gallimard, « NRF Essais », Paris.

Boucher, C. (2002), « Le patrimoine boursier des ménages américains au cours de la décennie 90 », Atelier doctorants Université Paris-Nord, CEPN, UMR CNRS, 71-15 juin 2002.

Bourdieu, P. (1970), *La Reproduction. Eléments pour une théorie du système d'enseignement*, Minuit, « Le sens commun », Paris.

Bourdieu, P. (1979), *La Distinction. Critique sociale du jugement,* Minuit, « Le sens commun », Paris.

Bourdieu, P. (1984), « Quelques propriétés des champs », exposé présenté à l'École normale supérieure (novembre 1976), *Question de sociologie*, Minuit, « Le sens commun », Paris.

Bourdieu, P. (1987), *Chose dites*, Minuit, « Le sens commun », Paris.

Bourdieu, P. (1992), *Réponses. Pour une anthropologie réflexive*, Le Seuil, Paris.

Bourdieu, P. (1993), *La misère du monde*, Le Seuil, Paris.

Bourdieu, P. (1997), *Méditations pascaliennes*, Le Seuil, Paris.

Bourdieu, P. (2001), *Science de la science et réflexivité, Cours au Collège de France 2000-2001*, Liber Raisons d'agir, Paris.

Bourdieu, P., Passeron, J.-C. (1964), *Les Héritiers. Les étudiants et la culture*, Minuit, « Le sens commun », Paris.

Bourgade, J.-P. (2005), « Sur les fondements historiques de la raison. Notes de lecture sur *Science de la science et réflexivité* », http://jp.bourgade.free.fr/article.php3?id_article=29

Boutiller, M., Pansard, F., Queron, A. (2002), « Les places des banques dans la gestion de l'épargne financière des ménages : y aurait-il un modèle européen ? », *Lettre économique de la CDC*, n°137, fevrier.

Bouveresse, J. (2004), « Les médias, les intellectuels et Pierre Bourdieu », *Le Monde diplomatique,* février, p. 28-29, http://www.monde-diplomatique.fr/2004/02/BOUVERESSE/11019.

Boyer, R. (1986), *La flexibilité du marché du travail en Europe*, La Découverte.

Boyer, R. (1987), *La théorie de la régulation : une analyse critique*, La Découverte, « Agalma », Paris.

Boyer, R. (1999), *Le gouvernement économique de la zone euro. Rapport du Plan*, La Documentation française, Paris.

Boyer, R. (2000), « Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism ? A preliminary analyse », *Economy and Society*, 29/1, février 2000, p. 111-145.

Boyer, R. (2001), L'économiste face aux innovations qui font époque: Les relais entre histoire et théorie, CEPREMAP-ENS, CNRS, EHESS, Couverture orange n° 2001-12.

Boyer, R. (2002), *La croissance, début de siècle. De l'octet au gène*, Albin Michel, « Économie », Paris.

Boyer, R. (2003), Les institutions dans la théorie de la régulation, document de travail, CEPREMAP-ENS, CNRS, EHESS, Couverture orange, http://www.cepremap.cnrs.fr/couv_orange/co0308.pdf.

Boyer, R. (2004), Pierre Bourdieu Analyste du changement ? Une lecture à la lumière de la théorie de la régulation, CEPREMAP-ENS, CNRS, EHESS, Couverture Orange n°2004-01, http://www.cepremap.cnrs.fr/couv_orange/co0401.pdf.

Boyer, R., Juillard, M. (1995), « Les États-Unis : adieu au fordisme ! » in *Théorie de la Régulation.*

Boyer, R., Mistral, J. (1978), *Accumulation, inflation, crises*, PUF, Paris.

Boyer, R., Orléan, A. (1991), « Les transformations des conventions salariales entre théorie et histoire. D'Henry Ford au fordisme ». *Revue économique*, mars.

Boyer, R., Sailliard, Y. (dir.) **(1995, 2003)**, *Théorie de la Régulation. L'état des savoirs*, nouvelle édition complétée, Paris.

Brainard, W.C., Tobin, J. (1968) « Pitfalls in financial model Building », *American Economic Review*, 58/2, mai 1968, reprint in *Colwes Foundation Paper* n°279.

Brender, A., Pisani, F. (2000), *Le nouvel âge de l'économie américaine*, Economica, Paris.

Brender, A., Pisani, F. (2003), « Risque de déflation par la dette en Europe et aux États-Unis. Quelques observations », *Revue de l'OFCE*, n°86, www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/2-86.pdf.

Brenner, R. (2003), « Towards the Precipice » in *The London review of Books*, 25/3, 6 février 2003, http://www.lrb.co.uk/v25/n03/bren01_.html.

Bretel B., Caubet-Hilloutou, J. N., Di Carlo L., Epaulard A. (1993) « Quels sont les déterminants de la croissance externe des entreprises française ? », *Economie & Prévision*, n°109, 1993-3.

Caillé, A. (1988), « Esquisse d'une critique de l'économie générale de la pratique », *Cahiers du LASA* (université de Caen), *Lecture de Pierre Bourdieu*, n°8-9, 1er semestre.

Caillois, R., Francès, M., Misrahi, R. (1954) (édition, traduction), Spinoza, *Œuvres complètes*, Gallimard, « Bibliothèque de la Pléiade », Paris.

Castel, R. (1995), *Les métamorphoses de la question sociale. Une chronique du salariat*, Fayard.

CEPREMAP-CORDES (1977), Approche de l'inflation : l'exemple français, Benassy J.-P., Boyer R., Gelpi R.-M., Lipietz A., Mistral J., Ominami C., Rapport de la convention de recherche n°22/176, décembre 1977.

Champagne, P., Christin, O. (2004), *Mouvements d'une pensée. Pierre Bourdieu*, Bordas, « Philosophie présente », Paris.

Chesnais, F. (coord.) **(1996)**, *La mondialisation financière : Genèse, coût et enjeux*, La Découverte – Syros, Paris.

Clévenot, M. (2001), L'Europe entre mondialisation et balkanisation, mémoire de DEA, sous la direction de J. Mazier, Université Paris 10.

Clévenot, M. (2003), « Les méthodes développées par la *Stock Flow Consistent Approach* à la lumière de la Théorie de la Régulation », *Actes du Forum de la régulation*, 9-10 octobre 2003.

Clévenot, M., Mazier, J. (2005), Investment and rate of profit in a financial context: The French case, working paper, CEPN, UMR CNRS, Université Paris-Nord, http://www.univ-paris13.fr/CEPN/wp2005_06.pdf.

Coase, R. (1937), « The nature of the firm », *Economica*, 4, novembre 1937.

Commons, J. R. (1934), *Institutional Economics*, University of Wisconsin Press, Madison.

Corcuff, P. (1995), *Les nouvelles sociologies*. Nathan, Paris.

Corcuff, P. (1998), « Justification, stratégie et compassion : apport de la sociologie des régimes d'action », *Correspondances, bulletin d'information scientifique de l'institut de recherche sur le Maghreb contemporain*, Tunis, n°51, juin 1998.

Corcuff, P. (2003), *Bourdieu autrement, fragilité d'un sociologue de combat*, Textuel, « La discorde ».

Coriat, B. (1976), *L'atelier et le chronomètre. Essai sur le taylorisme, le fordisme, et la production de masse*, Christian Bourgois, « Cible », Paris.

Coriat, B. (1994), « La théorie de la régulation. Origines, spécificité et perspectives », in *Futur Antérieur*, *Ecole de la régulation et critique de la raison économique*, L'Harmattan, Paris.

Coriat, B. (2004), « Du fordisme à l'hypothèse du régime d'accumulation ''tiré par la finance'' la TR face aux mutations du capitalisme contemporain », *Jalons et enjeux*, 28-29, posters juin Colloque international.

Coriat, B., Weinstein, O. (2004), « National institutional frameworks, institutional complementarities and sectoral systems of innovation », *in* Malerba, F. (ed) *Sectoral Systems of inno-*

vations, Cambridge University Press, Cambridge, http://www.enap.gov.br/Confer%C3%AAncia%20Benjamin%20Coriat/Coriat%20Weinstein%20chap%209.pdf.

Coriat, B., Weinstein, O. (2004), « Institutions, échanges et marchés », *Revue d'économie industrielle*, n° 107, 3e trimestre 2004, p.37-62.

Council of Economic Advisers (2001), *Economic Report of the President*, United States Government Printing Office, 2001.

Courbis, B. (1987), « Peut-on parler de désintermédiation en France ? », *Economie et humanisme*, mars-avril, reproduit dans *Problèmes économiques*, n°2035, 29 juillet 1987.

Coutrot, T. (2000), « Innovation dans le travail : la pression de la concurrence internationale, l'atout de la qualification », *Premières informations et premières synthèses*, DARES, mars n°09.2.

Coville, T. (2000), « L'économie américaine, un changement de nature ? », *in* de Boissieu, C. (dir.) *Les systèmes Financiers. Mutations, crises et régulations*, Economica, Paris.

DARES (1996), *40 ans de politique de l'emploi*, La Documentation française, Paris.

David, P. (1990), « The dynamo and the computer : An Historical Perspective on the moderne productivity paradox », *The American Economic Review*, 80/2, p. 355-361.

Davidson P. (1972), *Money in the real world*, John Wiley, New York.

Desplatz, R. *et alii* (2003), « La modération salariale en France depuis le début des années 1980 », *Économie et statistique*, n° 367, http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/es367b.pdf

Domar, E. (1946), « Capital Expansion, Rate of Growth and Employment », *Econometrica*, avril 1946.

Dos Santos, C. (2004), Keynesian Theorizing During Hard Times: Stock-Flow Consistent Models as an Unexplored « Frontier » of Keynesian Macroeconomics, may 2004, Levy Institute, WP 408.

Dos Santos, C. (2004), A simplified SFC Post-Keynesian growth model, Levy Institute.

Duménil, G., Lévy, D. (1999), « Being Keynesian in the short term and classical in the long term: the traverse to classical long-term equilibrium », *Manchester School* 67/6, December 1999, p. 684-716.

Duménil, G., Lévy, D. (2000), « La finance finance-t-elle l'économie ? », *Actuel Marx*, *Crise et sortie de crise ; ordre et désordres néo-libéraux*, PUF.

Duménil G., Lévy, D. (2004), « The real and financial components of profitability (USA 1948-2000) », http://pythie.cepremap.ens.fr/~levy/dle2004g.pdf.

Durand, J.-P. **(2004)**, *La chaîne invisible. A propos de la servitude volontaire au travail*. Le Seuil, Paris.

Engle, R. F., Granger, C. W. J. (1987), « Cointegration and Error-Correction: Representation, Estimation ans Testing », *Econometrica* 55, mars, p. 251-276.

Epaulard, A. (1993), « L'apport du Q de Tobin à la modélisation de l'investissement en France », *Economie & Prévision* n°109, 1993/3.

Ericsson N., MacKinnon, J. (2002) « Distributions of error correction tests for cointegration », *Econometrics Journal*, vol. 5, p. 285-318.

Favereau, O. (1989), « Marchés internes, marchés externes », *Revue économique*, n°2.

FMI (2003), Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options. Findings of an interdepartmental Task Force, http://www.imf.org/external/pubs/ft/def/2003/eng/043003.pdf.

Fourquet, F. (2004), « Le rapport international est toujours dominant », *L'Année de la régulation*, n°8, 2004-2005 p.135-175.

Friot, B. (1998), *Puissances du salariat. Emploi et protection sociale à la française*, Syllepses - La Dispute, 1998.

Gadrey, J. (2000), *Nouvelle économie, nouveau mythe ?*, Flammarion, « Essais », Paris.

Gilles, F. L'Horty, Y. (2001), La nouvelle économie et le paradoxe de la productivité : une comparaison France – Etats-Unis, document de recherche EPEE.

Gleick, J. (1990), *La théorie du Chaos. Vers une nouvelle science*, Flammarion, « Champs », Paris.

Godley, W. (1999), « Money, and Credit in a Keynesian Model of Income Determination », *Cambridge Journal of Economics*, 23/4, juillet, p.393-411.

Godley, W., Cripps, F. (1983), *Macroeconomics*, Frank Kermode Fontana Masterguides 1983.

Gordon, D. (1988), « The Un-Natural Rate of Unemployment : An Econometric Critique of the NAIRU Hypothesis. Challenging some conventional wisdoms about the labor market », *The American Economic Review*, 78/2, *Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of American Economic Association* (mai 1998).

Gordon, J. R. (2000), « Does the Newconomy Measure Up to the Great Inventions of the Past ? », *Journal of economic Perspectives*, 4/14, automne 2000, p. 49-74.

Greenwald, B. C., Stiglitz, J. E. (2003), *Économie monétaire*, Économica, Paris.

Guichard, S. (1999), *La défaite financière du Japon*, CEPII / Économica, Paris.

Habermas, J. (1973), *La technique et la science comme « idéologie »*, Gallimard, Paris,

Habermas, J. (1981), *La théorie de l'agir communicationnel*, trad. fr. J.L. Ferry, J.L. Schlegel, Fayard, Paris.

Hall, P., Soskice, D., (2002) « Les variétés du capitalisme » dans l'année de la régulation. Éditions Presses de Sciences Po.

Harcourt, G. (2001), (dir.), *L'économie rebelle de Joan Robinson*, L'Harmattan, Paris.

Harrod, R. F. (1939), « An Essay in Dynamic Theory », *The Economic Journal*, 49, p.14-33

Hirschman, A. (1970), *Exit, Voice, and Loyalty*, Harvard University Press, Cambridge MA.

Houziot, C., Baudechon, H., Mathieu, C., Serranito, F. (2000), « Plus-values, consommation et épargne. Une estimation de l'effet richesse aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Département analyse et prévision », *Revue de l'OFCE,* n° 73, avril 2000.

Husson, M. (1999), « L'Ecole de la Régulation, de Marx à la Fondation Saint-Simon : un aller sans retour ? », *in* Bidet, J., Kouvelakis, E., *Dictionnaire Marx contemporain*, PUF, 2001, http://hussonet.free.fr/regula99.pdf.

Husson, M. (2004), La voie étroite de l'économie marxiste en France, projet d'article pour *Historical materialism*, http://hussonet.free.fr/marxfr.pdf.

Izraelewicz, E. (1999), *Le Capitalisme zinzin*, Grasset, Paris.

Jeffers, E., Plihon, D. (2002), « Politiques et modes de gestion des fonds d'investissement », *in* Plihon, D., Ponsard, J-P., *La montée en puissance des fonds d'investissement. Quels enjeux pour les entreprises ?,* La Documentation française.

Jorgenson, D.W., Stiroh, K.J. (2000), « Raising the Speed Limit: U.S. Economic Growth in the Information Age », mai 2000, *Brookings Papers on Economic Activity*.

Kaldor, N. (1956), « Alternative Theorie of Distribution », *Review of Economic Studies*, 23, p.83-100.

Kalecki, M. (1954), *Theory of Economic Dynamics : An Essay on Cyclical and Long Run Changes in Capitalist Economy*, Allen & Unwin, Londres.

Kindleberger, C.P. (1978), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books, New York.

King, E. (1996), *An Alternative Macroeconomic Theory : the Kaleckian Model and Post-Keneysian Economics*, Kluwer Academic Publishers.

Knigt, F. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston, Houghton, Mifflin Company.

Lachmann, L. (1970), « The legacy of Max Weber », Heinemann, London.

Lakatos, I. (1986), *Histoire et méthodologie des sciences. Programme de recherche et reconstruction rationnelle*.

Langlois, R. (1993), « Orders and organizations : toward an Austrian theory of social institutions », *in* Caldwell B.J., Boehm St. (eds.), *Austrian economics: tensions and new directions*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht.

Lavoie, M. (1987), *Macroéconomie théorie et controverses postkeynésiennes*, Dunod, BO-PRE, 1987.

Lavoie, M. (1992), *Foundations of post-keynesian economic analysis*, Edward Elgar.

Lavoie, M. (2004), *L'économie postkeynésienne* (section une : microéconomie hétérodoxe), La Découverte, « Repères », Paris.

Lavoie, M., Godley, W. (2001), « Kaleckian models of growth in a coherent stock-flow monetary framework: a Kaldorian view », *Journal of Post Keynesian Economics*, 24/2, p. 277-312.

Lipietz, A. (1994), « De l'approche de la régulation à l'écologie politique : une mise en perspective historique. La formation de l'école de la régulation : conjoncture politique et programme de recherche théorique ». Interview de G. Cocco, F. Sebaï, C. Vercollone, *Futur antérieur*, L'Harmattan, Paris 1994, http://perso.club-internet.fr/lipietz/MET/MET__Approche.htm

Lipietz, A. (1995), « De la régulation aux conventions : le grand bond en arrière ? » *Actuel Marx*, n°15, 1995, http://perso.club-internet.fr/lipietz/MET/MET_Bond_Actuel_marx.html#Note9.

Lordon, F. (2002), *La politique du capital*, Odile Jacob, Paris.

Lordon, F. (2003), *Et la vertu sauvera le monde… Après la débâcle financière, le salut par l' « éthique » ?*, Liber, Raison d'agir, Paris.

Lordon, F. (2004), « Conatus et institutions : pour un structuralisme énergétique », *L'Année de la Régulation*, n°7, Presses de la fondation nationale des sciences politiques.

Lordon, F. (2004), « Revenir à Spinoza dans la conjoncture intellectuelle présente », *L'Année de la Régulation*, n°7, Presses de la fondation nationale des sciences politiques.

Lucas, R. (1979), « Econometric Policy Evaluation: A critique », *in* Brunner, K., Meltzer, A., *The Phillips Curve and Labor Markets*, North-Holland.

Luxemburg, R. (1913), *L'accumulation du capital. Contribution à l'explication économique de l'impérialisme*, http://www.uqac.uquebec.ca/zone30/Classiques_des_sciences_sociales/index.html

Maddison, A. (1991), *Dynamics Forces in Capitalist Development. A Long Run Comparative View*, Oxford University Press.

Marcuzzo, M.C. (1979), *The Generalization to Modern Economics*, McGraw-Hill, Maidenhead.

Marx, K. (1848), *Le manifeste du parti Communiste*. Éditions de Pékin.

Mazier, J., Vidal, J.-F., Baslé, M. (1993), *Quand les crises durent…*, seconde édition, Economica, Paris.

Medlen, C. (2003), « The trouble with Q » *Journal of Post Keynesian Economics*, été 2003, 25/4.

Minsky, H. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Basic Books, 1986.

Misrahi, R. (1993), « Spinoza », *in* Huisman, D., *Dictionnaire des philosophes*, seconde édition, tome 2, p. 2686-2694, PUF, Paris.

Modigliani, F., Miller, M. (1958), « The cost of capital, corporation finance, and theory of investment », *Americanconomic Review*.

Montagne, S. (2000), « Les fonds de pension dans l'économie américaine », *Lettre de la régulation*, n°34, septembre 2000, http://www.upmf-grenoble.fr/irepd/regulation/Lettre_regulation/lettrepdf/LR34.pdf

Montagne, S. (2000), « Retraite complémentaire et marchés financiers aux États-Unis ». *L'Année de la Régulation*, vol. 4., La Découverte, Paris.

Morin, F. (1998), *Le modèle français et gestion du capital*. Les Editions de Bercy, Paris.

Moutet, A. (1987), *Les logiques de l'entreprise. La rationalisation dans l'industrie française de l'entre-deux-guerres*, Paris, éditions de l'EHESS, 1997.

Nelson, R. R., Winter, S. G. (1982), *An Evolutionnary Theory of Economic Change*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1982.

North, D. C. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press.

O'Driscoll, J., Rizzo, M. (1996), *The economics of time and ignorance*, Basil Blackwell, London.

O'Hara, P.A. (2002), « A new financial social structure of accumulation in the United States for long wave upswing ? », *Review of Radical Political Economics*, 34, p.295-301.

Oliner, S. D., Sichel, D. E. (2000), The resurgence of growth in the late 1990s: is Information Technology the story ?, Federal Reserve Board, mai 2000.

Orléan, A. (1999), *Le pouvoir de la Finance*, Odile Jacob, Paris.

Pastré, O. (1983), « Taylorisme, productivité et crise du travail » *in Travail et emploi*, oct. 1983, *Le fordisme*.

Pernot, J.-M., Sauviat, C. (2000), « Fonds de pension et épargne salariale aux Etats-Unis : les limites du pouvoir syndical », *L'Année de la Régulation*, volume 4, La Découverte, Paris.

Petit, P. (2002), The Roots of the New Economy: An Institutional Perspective. Number Four, printemps, http://www.csls.ca/ipm/4/petit-e.pdf.

Peyrelevade, J. (2005), *Le capitalisme total*, Le Seuil, Paris.

Piketty, T. (2001), *Les hauts revenus en France au 20e siècle : inégalité et redistribution, 1901-1998*, Grasset, Paris.

Plihon, D. (2001), *Le nouveau Capitalisme*, Flammarion, « Dominos ».

Plihon, D. (2002), (dir.), *Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance*, rapport du Plan, La Documentation française, Paris.

Plihon, D. (2004), « Les États-Unis et le désordre économique mondial », *Politis*, n°778, 31 août 2004.

Polanyi, K. (1944), *The Great Transformation: The Economic and Political Origins on our Time*, Boston, Beacon Press ; trad. fr. *La Grande Transformation : aux origines politiques et économiques de notre temps*, Gallimard, Paris, 1983.

Polanyi, K. (1957), « The Economy as Instituted Process », *in* Polanyi, K., Arensberg, C. M., Pearson, H. W. (eds.), *Trade and Market in the Early Empires : Economies in History and Theory*, Chicago, Henry Regnery Company, p. 243-270 ; trad. fr., « L'économie en tant que procès institutionnalisé », in Polanyi, K., Arensberg, C. M. (dir.), *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie*, 1975, Larousse, Paris, p. 239-260.

Pouch, T. (2001), *Les Économistes français et le marxisme : apogée et déclin d'un discours critique (1950-2000)*, Presses universitaires de Rennes, Rennes.

Raveau, G. (2005), L'Economie des conventions : théorie pragmatique, ou méthode radicale ?, IDHE, ENS Cachan, document de travail, série « Règles, institutions, conventions », n°05-03, http://www.idhe.ens-cachan.fr/ric0503.pdf.

Reich, R. (1993), *L'économie mondialisée,* Dunod, Paris (première édition 1991).

Rémond, A. (2004), La responsabilité du politique dans les difficultés de financement du système de retraite français, *Forum de la régulation*, 2003, http://web.upmf-grenoble.fr/regulation/Forum/Forum_2003/Forumpdf/RR_REMOND.pdf.

Robinson, J. (1956), *The Accumulation of Capital*, MacMillan, London ; trad. fr. *L'Accumulation du capital*, Dunod, Paris, 1972.

Sachwald, F. (2001), « Les fusion-acquisitions, instruments de la destruction créatrice », in *RAMSES*, Dunod.

Sapir, J. (2000), *Les trous noirs de la pensée économique. Essai sur l'impossibilité de penser le temps et l'argent*, Albin Michel, Paris.

Sargent, T. J., Wallace, N. (1976), « Rational Expectations and Theory of Economic Policy », *Journal of Monetary Economics*, n°2, avril.

Sass, S. (1996), *Les gages du temps – une histoire des fonds de pension américains*, Montchrestien, « La bibliothèque d'économie financière », Paris.

Sauviat. C, (2004), « Les fonds de pension et les fonds mutuels : acteurs majeurs de la finance mondialisée et du nouveau pouvoir actionnarial », in *La finance mondialisée. Racines sociales et politiques, configurations, conséquences*.

Schotter, A. (1981), « The economic theory of social institutions », Cambridge University Press, New York.

Schumpeter, J. A. (1911), *Théorie de l'évolution économique. Recherche sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de la conjoncture*, troisième édition, 1999, Dalloz – Sirey, « Bibliothèque Dalloz », http://www.uqac.uquebec.ca/zone30/Classiques_des_sciences_ socia-les/classiques/Schumpeter_joseph/theorie_evolution/theorie_evolution.html

Schumpeter, J. A. (1942), *Capitalisme, Socialisme et Démocratie*, Payot, Paris, 1951.

Shapiro, M. (1988), *Who guards the guardian? Judicial control of Administration*, The University of Georgia Press.

Spinoza, B. (1675), *L'Ethique*, texte original et trad. B. Pautrat, 1988, Le Seuil, Paris.

Stiglitz, J. E. (1984), « Price rigidities and market Structure », *American Economic Review*, mai.

Stiglitz, J. E. (2002), *La grande désillusion*, Fayard, Paris.

Stockhmammer, E. (2004), « Financialization and the Slowdown of Accumulation », *Forthcoming Cambridge Journal of Economics*, http://www.wu-wien.ac.at/inst/vw1/stockham/papers/fin%20accu%20slow_CJE.pdf.

Stockhmammer, E. (2004), « The Rise of European unemployment: A Synopsis », working paper n°76, Political Economy Research Institute, http://www.umass.edu/peri/pdfs/WP76.pdf

Sylvain, A. (2001), « Rentabilité et profitabilité du capital : le cas de six pays industrialisés », *Economie et Statistique*, n°341-342, 2001 – 1/2.

Taylor, L. (2002), Exchange rate indeterminacy in portfolio balance, Mundell-Fleming, and uncovered interest rate parity models, CEPA Working Paper 2000-21 April 2002.

Taylor, L. (2004), *Reconstrucing macroeconomics : structuralist proposals and critiques on the mainstream*, Harvard University Press.

Thébaud-Mony, A. (1999), « Contracting and subcontracting by French Nuclear Power Industry », *International Journal of Occupational and Environmental Health*, 5/4, 1999, p.296-299.

Théret, B. (1998), « La régulation politique : le point de vue d'un économiste » in *Les métamorphoses de la régulation politique*, Commaille, J., Jobert, B. (dir.), LGDJ, « Droit et société », Paris.

Théret, B. (2000), « Nouvelle Economie Institutionnelle, Economie des Conventions et Théorie de la régulation : vers une synthèse institutionnaliste ? », *Lettre de la régulation*, n°35.

Tobin, J. (1981), « Money and Finance in the macro-economic process », *Nobel Memorial Lecture*, December 1981.

Tugan-Baranowsky, M. (1905), *Theoretische Grundlagen des Marxismus*, Dunker & Humbolt, Leipzig.

Vidal, J.-F. (2002), « Les bouleversements du régime d'accumulation et les ajustements de la régulation : la croissance française sans mythe », *L'Année de la Régulation*, n°6, 2002/3, Presses de la fondation nationale des sciences politiques.

Vidal, J-F. (2003), Régime de croissance post-fordistes : comparaison des États-Unis, du Japon et de la France, *Forum de la régulation*, 9-10 octobre.

Villeu, P. (2000), *Macroéconomie. L'investissement*, La Découverte, « Repères », Paris.

Wacquant, L. (2004), *Punir les pauvres. Le nouveau gouvernement de l'insécurité sociale*, Agone, « Contre-Feux », Marseille.

Williamson, O. E. (1975), *Market and hierarchies*, Macmillan.

Williamson, O. E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, New York.

Wittgenstein, L. von (1951), *De la certitude*, trad. fr., Gallimard, Paris.

Wolff, E. N. (2003), « What's behind the rise in profitability in the US in the 1980s and 1990s ? », *Cambridge Journal of Economics*, 2003, 27, p.479-499.

Annexe

Test de Dickey-Fuller augmenté :

Variable	ADF t-statistic	ADF probability
Log K avec constante et tendance	-3.08	13 %
D(log(K))	-2.68	9 %
R avec constante et tendance	-3.60	6 %
D(R) avec constante et tendance	-5.34	0 %
Le/(Le + OFe)	-3.74	5 %
D(Le/(Le + OFe))	-3.39	0 %
mree avec constante	-4.56	0 %
D(mree)	-3.27	0 %
Ree	-4.08	0 %
D(ree)	-5.98	0 %
PeE/(Le+PeE) avec constante	-2.30	18 %
D(PeE/(Le+PeE))	-3.47	0 %
Rn	-2.79	0 %
D(Rn) avec constante	-5.57	0 %
Pe	1.10	92 %
D(pe)	-2.62	1 %
PeE/PF	1.03	91 %
D(PeE/PF)	-3.61	0 %
Log(Le(-1)/P)	-2.75	8 %
D(Log(Le(-1)/P))	-2.95	0 %
Log(OFe/(Le+peE)) avec constante	-2.73	8 %
D(Log(OFe/(Le+peE)))	-4.03	0 %
D(GDP)/GDP(-1) avec constante	-2.65	9 %
D(D(GDP)/GDP(-1)) avec constante	-5.55	0 %
peEe/AF avec constante	-3.43	8 %
D(peEe/AF)	-2.92	0 %
peEe/(Me+peEe) avec constante	-2.57	12 %
D(peEe/(peEe+Me))	-2.91	0 %
Log(IPA/KP95)	-1.67	8 %
D(log(IPA/KP95)	-3.61	0 %
PeE/OFe avec constante et tendance	-2.32	40 %
D(peE/OFe)	-4.33	0 %

peE/KP	-3.16	12 %
D(peE/KP)	-3.58	0 %
PeE/K	0.49	81 %
D(peE/KP)	-3.57	0 %

Les variables des modèles du chapitre 7 :

		Régime 1.1	Régime 1.2	Régime 1.3
e0	constante dans l'équation d'émission de titres des entreprises	- 0.07	- 0.07	- 0.07
e1	élasticité à la capacité de remboursement des entreprises	0.02	0.035	0.035
e2	élasticité au taux d'intérêt de l'émission de titres des entreprises	0.01	0.01	0.01
g0	constante dans l'équation d'accumulation du capital	0.24	0.02	0.21
g1	élasticité profit de l'accumulation du capital	0.5	0.53	0.5
g2	élasticité à l'endettement de l'accumulation du capital	0.25	-0.0327	-0.25
g3	élasticité de l'accélérateur de demande à l'accumulation du capital	0.015	XXXX	XXXX
a0	constante dans l'équation de consommation	0	0	0
a1	propension à consommer le revenu régulier	0.8	0.89	0.8
a2	propension à consommer les gains en capital	XXXX	XXXX	XXXX
a3	propension à consommer la richesse financière	XXXX	XXXX	0.05
σ0	constante dans l'équation de détention de titres des ménages	0.487	0.4905	0.4905
σ1	élasticité au taux d'intérêt de la détention de titres des ménages	-0.1	-0.1	-0.1
σ2	élasticité à la rentabilité financière de la détention de titres des manges	0.05	0.15	0.15
σ3	élasticité aux besoins de transaction de la détention de titres des ménages	-0.03	-0.03	-0.03
ru	Rapport entre le niveau d'investissement et les profits retenus	0.45		
rr				
Delta	Taux de dépréciation du capital	0.05	0.05	0.05
sf	Clé de distribution des dividendes	0.3	0.3	0.3

Les ratios pertinents des modèles du chapitre 7:

	Régime 1.1	Régime 1.2	Régime 1.3
Taux d'accumulation	0.116	0.112	0.112
Taux de croissance de l'économie	0.062	0.066	0.062
Consommation sur PIB	0.803	0.805	0.807
Consommation sur salaire	1.235	1.239	1.241
Consommation sur revenu régulier	0.890	0.892	0.894
Investissement sur PIB	0.196	0.194	0.192
Part des profits retenus sur PIB	0.097	0.097	0.097
Profits distribués sur PIB	0.227	0.227	0.227
Profit brut sur PIB	0.350	0.350	0.350
Taux de profits retenus (rcf)	0.059	0.062	0.060
Taux d'endettement (L/K)	0.492	0.517	0.511
Capacité de remboursement L(-1)/FU	8.326	8.321	8.488
Part des actions sur le capital (pe*es)/K	0.519	0.547	0.541
Part de nouvelles émissions de titres sur l'investissement	0.246	0.221	0.227
Stock de capital sur PIB	1.753	1.67	1.719
Gains en capital sur PIB	0.004	0.013	0.010
Rentabilité financière	0.271	0.280	0.272
Salaire sur PIB	0.650	0.650	0.650
Revenu régulier sur PIB	0.902	0.902	0.901
Richesse sur PIB	1.774	1.675	1.807
Taux de croissance du prix des actions	0.005	0.016	0.012
Taux de croissance des quantités d'actions	0.056	0.049	0.049
Taux de croissance du patrimoine financier	0.062	0.066	0.062
Part des actions dans la richesse des ménages	0.512	0.514	0.513
Part des dépôts bancaires dans la richesse des ménages	0.487	0.485	0.486

Les variables du modèle du chapitre 8 :

		Régime 2.1	Régime 2.2	Régime 2.3
e0	constante dans l'équation d'émission de titres des entreprises	- 0.07	- 0.07	- 0.07
e1	élasticité à la capacité de remboursement des entreprises	0.02	0.02	0.02
e2	élasticité au taux d'intérêt de l'émission de titres des entreprises	0.01	0.01	0.01
g0	constante dans l'équation d'accumulation du capital	0.24	0.24	0.24
g1	élasticité profit de l'accumulation du capital	0.5	0.5	0.5
g2	élasticité à l'endettement de l'accumulation du capital	-0.25	-0.25	-0.25
g3	élasticité de l'accélérateur de demande à l'accumulation du capital	0.015	0.015	0.015
a0	constante dans l'équation de consommation	0	0	0
a1	propension à consommer le revenu régulier	0.8	0.8	XXXX
a2	propension à consommer les dividendes	XXXX	XXXX	0.8
	Propension à consommer les revenus monétaires	XXXX	XXXX	0.8
a3	propension à consommer la richesse financière	0.05	0.05	0.05
σ0	constante dans l'équation de détention de titres des ménages	0.487	0.487	0.487
σ1	élasticité au taux d'intérêt de la détention de titres des ménages	-0.01	-0.01	-0.01
σ2	élasticité à la rentabilité financière de la détention de titres des manges	0.05	0.05	0.05
σ3	élasticité aux besoins de transaction de la détention de titres des ménages	-0.03	-0.03	-0.03
ru	Rapport entre le niveau d'investissement et les profits retenus	0.45	XXXX	XXXX
rr	Rapport entre le Pib et le niveau des profits retenus	XXXX	0.1	0.1
Delta	Taux de dépréciation du capital	0.05	0.05	0.05
W0	constante de l'équation de salaire	0	0	0

Les ratios pertinents des modèles du chapitre 8 :

	Régime 2.1	Régime 2.2	Régime 2.3
Taux d'accumulation	0.095	0.123	0.094
Taux de croissance de l'économie	0.045	0.073	0.044
Consommation sur PIB	0.849	0.810	0.764
Consommation sur salaire	1.128	1.268	1.239
Consommation sur revenu régulier	0.908	0.900	0.849
Investissement sur PIB	0.150	0.189	0.235
Part des profits retenus sur PIB	0.064	0.10	0.10
Profits distribués sur PIB	0.151	0.233	0.233
Profit brut sur PIB	0.247	0.361	0.383
Taux de profits retenus (rcf)	0.040	0.065	0.040
Taux d'endettement (L/K)	0.66	0.601	0.665
Capacité de remboursement L(-1)/FU	16.197	9.246	16.627
Part des actions sur le capital (pe*es)/K	0.616	0.574	0.630
Part de nouvelles émissions de titres sur l'investissement	0.292	0.341	0.296
Stock de capital sur PIB	1.653	1.650	2.608
Gains en capital sur PIB	0.005	0.042	0.007
Rentabilité financière	0.161	0.312	0.153
Salaire sur PIB	0.752	0.638	0.616
Revenu régulier sur PIB	0.935	0.900	0.900
Richesse sur PIB	2.117	1.939	3.380
Taux de croissance du prix des actions	0.005	0.0485	0.0049
Taux de croissance des quantités d'actions	0.052	0.052	0.052
Taux de croissance du patrimoine financier	0.0451	0.073	0.044
Part des actions dans la richesse des ménages	0.481	0.488	0.486
Part des dépôts bancaires dans la richesse des ménages	0.518	0.511	0.513

Les variables du modèle du chapitre 9 :

		Régime 3.1	Régime 3.2	Régime 3.3
e0	constante dans l'équation d'émission de titres des entreprises	- 0.14	- 0.09	- 0.075
e1	élasticité à la capacité de remboursement des entreprises	0.05	0.05	0.05
e2	élasticité au taux d'intérêt de l'émission de titres des entreprises	0.03	0.03	0.03
g0	constante dans l'équation d'accumulation du capital	0.175	0.18	0.18
g1	élasticité profit de l'accumulation du capital	0.5	0.5	0.5
g2	élasticité à l'endettement de l'accumulation du capital	-0.25	-0.25	-0.25
g3	élasticité de l'accélérateur de demande à l'accumulation du capital	0.015	0.015	0.015
a0	constante dans l'équation de consommation	0	0	0
a1	propension à consommer le revenu régulier	0.8	0.8	XXXX
	Propension à consommer les salaires	XXXX	XXXX	0.7
a2	propension à consommer les dividendes	XXXX	XXXX	0.8
	Propension à consommer les revenus monétaires	XXXX	XXXX	0.5
a3	propension à consommer la richesse financière	0.05	0.05	0.05
σ0	constante dans l'équation de détention de titres des ménages	0.487	0.444	0.487
σ1	élasticité au taux d'intérêt de la détention de titres des ménages	-0.02	-0.02	-0.02
σ2	élasticité à la rentabilité financière de la détention de titres des ménages	0.035	0.075	0.05
σ3	élasticité aux besoins de transaction de la détention de titres des ménages	-0.03	-0.03	-0.03
	Elasticité à la rentabilité financière de la détention de titres des entreprises	0.04	0.04	0.03
	Elasticité à la rentabilité économique de la détention de titres des entreprises	0.03	0.03	0.03
zo	Constante dans l'équation de détention de titres des entreprises	0.0065	0.006	0.008
ru	Rapport entre le niveau d'investissement et les profits retenus	0.33	XXXX	XXXX
rr	Rapport le profit total et le PIB	XXXX	0.33	XXXX
	Rapport entre le Pib et le niveau des profits retenus	XXXX	XXXX	0.1
Delta	Taux de dépréciation du capital	0.05	0.05	0.05
W0	constante de l'équation de salaire	0	0	0

Table des matières

REMERCIEMENTS **2**

INTRODUCTION GENERALE **3**

PARTIE I **12**

LA THEORIE DE LA REGULATION : **12**

REGIME D'ACCUMULATION, DIVERSITE DU CAPITALISME **12**

ET DYNAMIQUE INSTITUTIONNELLE **12**

CHAPITRE 1 : THEORIE DE LA REGULATION ET FORDISME **13**

SECTION 1.1 : LA NAISSANCE DE L'APPROCHE REGULATIONNISTE 13
1.1.1. Le climat intellectuel de la formation de l'approche *14*
1.1.2. La thèse du CME : l'École grenobloise *16*
1.1.3 L'influence de la macroéconomie postkeynésienne et marxiste *17*
1.1.4. L'école parisienne : la rupture avec le CME *18*
SECTION 1.2. LES NOTIONS DE LA BASE DE LA THEORIE DE LA REGULATION 21
1.2.1. L'instabilité capitaliste *21*
1.2.2. Le capitalisme succession de régime d'accumulation *22*
1.2.2.1. Le régime d'accumulation 23
1.2.2.2. Le cadre institutionnel 23
1.2.2.3. La cohérence institutionnelle 25
1.2.2.4. La dynamique des régimes 27
1.2.3. Le fordisme régime d'accumulation canonique *27*
1.2.4. Le déclin du fordisme *31*
SECTION 1.3. LA THEORIE DE LA REGULATION, QUAND LA CRISE DURE 33
1.3.1. Le rapport de l'approche néoclassique aux institutions *34*
1.3.2. La théorie des conventions *37*
1.3.4. Du compromis fordien à la fable de Ford *40*
SECTION 1.4. LA DIVERSITE DU CAPITALISME 46
1.4.1. L'approche par la variété du capitalisme (VOC) *46*
1.4.2. La diversité du capitalisme : complémentarité et hiérarchie institutionnelle *50*
1.4.3. La question de la définition de la notion d'institution *51*

CHAPITRE 2. LA DYNAMIQUE DES INSTITUTIONS **54**

SECTION 2.1. RECONSTRUIRE UN STRUCTURALISME DYNAMIQUE 54
2.1.1. La Théorie de la Régulation, un institutionnalisme inachevé ? *55*
2.1.2. Le climat actuel en sciences sociales *56*
2.1.3. Pourquoi recourir à Spinoza : trois motifs *57*
Section 2.2. La philosophie de Spinoza : pas d'éthique sans humanisme *58*
2.2.1. L'anthropologie spinoziste *60*
2.2.2. De la servitude et de la liberté *62*
SECTION 2.3. LA SOCIOLOGIE DE BOURDIEU 64
2.3.1. Les sources et les instruments de la sociologie de Bourdieu *64*
2.3.2. La reproduction dans la sociologie de Pierre Bourdieu *67*
2.3.3. La reproduction dynamique chez Bourdieu *70*
SECTION 2.4. L'INTERPRETATION DE L'ÉTHIQUE ET DE LA SPB PAR F. LORDON 74
2.4.1. Les régimes affectifs vus par F. Lordon *74*
2.4.2. L'utilisation du conatus comme adjuvant à l'habitus *76*
SECTION 2.5. QUELLE THEORIE INSTITUTIONNELLE POUR LA THEORIE DE REGULATION ? 78
2.5.1. Rapide cheminement de la TR *78*
2.5.2. La scientificité des sciences sociales et de la TR en particulier *80*
Conclusion du chapitre 2 ..... *82*

PARTIE II **85**

DE LA CRISE DES INSTITUTIONS FORDIENNES **85**

A L'EMERGENCE D'UN REGIME D'ACCUMULATION **85**

A DOMINANTE FINANCIERE ? **85**

CHAPITRE 3. LA TRANSFORMATION DES INSTITUTIONS APRES LA CRISE FORDIENNE **86**

SECTION 3.1. LA TRANSFORMATION DES INSTITUTIONS FORDIENNES 87
3.1.1. Les modalités d'intervention de l'État *87*
3.1.2. Les modalités d'insertion internationale *92*
3.1.3. Les modalités de la concurrence *96*
3.1.4. Le rapport salarial *97*
3.1.4.1. Les transformations de l'organisation du travail 97
3.1.4.2. L'adoption des nouvelles méthodes de production aux États-Unis 99
3.1.4.3. Les évolutions de la politique pour l'emploi 101
SECTION 3.2. LES TRANSFORMATIONS FINANCIERES 103
3.2.1. Les retraites aux États-Unis *103*
3.2.2. Le développement de l'épargne longue en France *109*
3.2.3. La libéralisation financière *113*
3.2.4. Le rôle et le fonctionnement des marchés financiers *117*
3.2.4.1. Théorie et réalité des marchés 117
3.2.4.2. Les marchés et le traitement de l'information 118
3.2.4.3. Les dérives dans le fonctionnement des marchés financiers 119
SECTION 3.3. IMPACT DE LA LIBERALISATION FINANCIERE SUR LES SNF 121
3.3.1. Les indicateurs de performances *121*
3.3.2. La structure financière des SNF *126*
3.3.3. Les paradoxes de la rentabilité financière *135*
3.3.4. La gouvernance des entreprises *138*
3.3.5. L'influence de la finance sur le rapport salarial *142*
Conclusion du chapitre 3 ..... *146*

CHAPITRE 4. LA « NOUVELLE ECONOMIE » A LA LUMIERE DE LA THEORIE DE LA REGULATION **148**

SECTION 4.1. PREMIERS ELEMENTS D'ANALYSES DE LA « NOUVELLE ECONOMIE » 148
4.1.1. Eléments descriptifs de l'économie américaines des années 1990 ..... *149*
4.1.2. Fondements réels versus fondements financiers ? *151*
4.1.3. Le paradoxe de Solow *152*
SECTION 4.2. LE REGIME D'ACCUMULATION PATRIMONIAL 156
4.2.1. De la nouvelle économie au régime d'accumulation patrimonial *157*
4.2.2. Le retour d'un régime d'accumulation intensif *162*
SECTION 4.3. UN REGIME D'ACCUMULATION FINANCIARISE 168
4.3.1. Un régime d'accumulation particulier à l'hégémonie américaine *168*
4.3.2. Hiérarchie internationale versus hiérarchie institutionnelle *168*
4.3.3. L'autorité monétaire et le capital fictif *170*
SECTION 4.4. L'ABSENCE D'UN REGIME D'ACCUMULATION DEFINITIF 172
4.4.1. Présentation du modèle *173*
4.4.2. Absence de régulation dans la nouvelle économie *178*
4.4.3. Les dérives du capitalisme financier *180*
4.4.3.1. Les méthodes d'évaluation de la valeur actionnariale 181
4.4.3.2. La crise de la gouvernance d'entreprise 183
4.4.4. La représentation formalisé du régime 185
SECTION 4.5. LA CRISE ET LE RETOUR DE LA « NOUVELLE ECONOMIE » 188
4.5.1. Tentative de théorisation de la « nouvelle économie » *189*
4.5.2. La théorie de la régulation à la lumière de la nouvelle économie *191*
Conclusion du chapitre 4 ..... *196*

PARTIE III **198**

MODELISATION DE REGIMES D'ACCUMULATION **198**

A DOMINANTE FINANCIERE **198**

A TRAVERS L'APPROCHE NEOCAMBRIDGIENNE **198**

CHAPITRE 5. PRESENTATION DE LA MODELISATION NEOCAMBRIDGIENNE **199**

SECTION 5.1. LES ORIGINES DE L'APPROCHE NEOCAMBRIDGIENNE 199
5.1.1. Les aspects théoriques de la Stock-flow consistent approach to macroeconomic modelling (SFCA) *200*
5.1.2. Les différences essentielles entre Yale et Cambridge *202*
5.1.3. Les relations stocks flux et l'axiome de constance des ratios *203*
5.1.4. La prise en compte d'un temps historique *204*
5.1.5. La monnaie dans la SFCA *206*
SECTION 5.2. LES RELATIONS AVEC LES AUTRES COURANTS THEORIQUES 207
5.2.1. La théorie néoclassique et la SFCA *208*
5.2.2. La théorie keynésienne et la SFCA *209*
SECTION 5.3. LES INSTRUMENTS 210
5.3.1. L'utilisation des SAM *210*
5.3.2. La simulation *212*
Conclusion du chapitre 5 ..... *214*

CHAPITRE 6. UNE TENTATIVE DE FORMALISATION POSTKEYNESIENNE D'UNE ECONOMIE FINANCIARISEE **216**

SECTION 6.1. LA PROXIMITE ENTRE LA SFCA ET LA TR 216
6.1.1. Les origines communes *217*
6.1.2. Des objectifs communs *218*
SECTION 6.2. LES CARACTERISTIQUES DU MODELE DE W. GODLEY ET M. LAVOIE 219
6.2.1. Présentation de la structure du modèle *220*
6.2.2. Les résultats du modèle *228*
SECTION 6.3. LES AMENDEMENTS DU MODELE INITIAL 230
6.3.1. La relation entre la finance et l'investissement *231*
6.3.2. Un cadre comptable cohérent en flux et en stock *234*
6.3.3. Finance et accumulation du capital : premiers résultats économétriques *236*
6.3.3.1. L'accumulation de capital productif 237
6.3.3.2. L'accumulation financière et la demande de titres par les SNF 239
6.3.3.3. Demande de crédit et norme d'endettement 241
6.3.3.4. L'émission d'actions 243
Conclusion du chapitre 6 ..... *245*

CHAPITRE 7. LES PREMIERS JALONS DE LA MODELISATION **250**

SECTION 7.1. PRESENTATION DU MODELE 250
7.1.1. La comptabilité du modèle *250*
7.1.2. Le bloc financier *252*
7.1.3. Le bloc de demande *254*
7.1.4. Le bloc d'offre *255*
7.1.5. Le bouclages macroéconomique et les aspects distributifs *256*
SECTION 7.2. LES SIMULATIONS DU MODELE 257
7.2.1 Scénario 1 : hausse de la consommation *257*
7.2.2. Scénario 2 : hausse de l'investissement *260*
7.2.3. Scénario 3 : augmentation de la pression salariale *262*
7.2.4. Scénario 4 : hausse des taux d'intérêt *264*
7.2.5. Scénario 5 : hausse de l'émission de titre par les entreprises *266*
7.2.6. Scénario 6 : augmentation de la préférence des ménages pour les titres *267*
7.2.7. Scénario 7 : hausse de la pression actionnariale *270*
Conclusion du chapitre 7 ..... *272*

CHAPITRE 8. MODELISATION DE LA TRANSFORMATION DE LA HIERARCHIE ET DES COMPLEMENTARITES INSTITUTIONNELLES **274**

SECTION 8.1. RAPPELS DES CONCEPTS DE COMPLEMENTARITE ET DE HIERARCHIE INSTITUTIONNELLE 274
SECTION 8.2. STRATEGIE DE LA MODELISATION 279
SECTION 8.3. LES SIMULATIONS 282

8.3.1. La hausse de la demande ... *282*
8.3.2. La hausse de l'investissement ... *284*
8.3.3. La hausse de la pression salariale ... *286*
8.3.4. La hausse des taux d'intérêt ... *288*
8.3.5. La hausse de l'émission de titres ... *290*
8.3.6. La hausse de la détention de titres par les ménages ... *292*
8.3.7. Hausse de la pression actionnariale ... *294*
Conclusion chapitre 8 ... *296*

CHAPITRE 9. REGIME D'ACCUMULATION ET ACCUMULATION FINANCIERE ... 297

SECTION 9.1. PRESENTATION DU MODELE ... 297
9.1.1. La comptabilité du modèle ... *297*
9.1.2. Les équations du modèle ... *299*
9.1.2.1. Le bloc financier ... *299*
9.1.2.2. Le bloc demande ... *302*
9.1.2.3. Bouclage macroéconomique et aspects de répartition ... *304*
SECTION 9.2. LES SIMULATIONS DES MODELES AVEC ACCUMULATION FINANCIERE ... 308
9.2.1. Scénario 1 : hausse de la consommation ... *308*
9.2.2. Scénario 2 : hausse de l'investissement ... *311*
9.2.3. Scénario 3 : hausse des salaires ... *313*
9.2.4. Scénario 4 : hausse des taux d'intérêt ... *315*
9.2.5. Scénario 5 : hausse de l'émission de titres de la part des entreprises ... *317*
9.2.6. Scénario 6 : hausse de la détention de titres par les ménages ... *317*
9.2.7. Scénario 7 : hausse des dividendes ... *321*
9.2.8. Scénario 8 : rachats de titres par les entreprises ... *323*
Conclusion du chapitre 9 ... *326*

CONCLUSION GENERALE ... 330

BIBLIOGRAPHIE ... 347
ANNEXE ... 364
TABLE DES MATIERES ... 370
TABLE DES SCENARIOS ... 374
TABLE DES TABLEAUX ... 375
TABLE DES FIGURES ... 376
TABLE DES GRAPHIQUES ... 376

Table des scenarios

Scénario 1 : hausse de la consommation, équivalente à un pour cent du PIB 259
Scénario 2 : hausse instantanée de l'investissement, équivalente à un pour cent du PIB 261
Scénario 3 : hausse des salaires, équivalente à un pour cent du PIB 263
Scénario 4 : hausse du taux d'intérêt qui passe de 3 à 4 pour cent 265
Scénario 5 : hausse de l'émission de titres, équivalente à un pour cent du financement de l'investissement 268
Scénario 6 : hausse de la détention de titres par les ménages. 269
Scénario 7 : hausse de la pression actionnariale, équivalente à un pour cent du PIB 271
Scénario 8 : hausse de la consommation, équivalente à un pour cent du PIB 283
Scénario 9 : hausse instantanée de l'investissement, équivalente à un pour cent du PIB 285
Scénario 10 : hausse des salaires, équivalente à un pour cent du PIB 287
Scénario 11 : hausse du taux d'intérêt qui passe de 3 à 4 pour cents 289
Scénario 12 : hausse de l'émission de titres, équivalente à un pour cent de l'investissement291
Scénario 13 : hausse de la détention de titres, équivalente à un pour cent du patrimoine financier des ménages 293
Scénario 14 : hausse des dividendes, équivalente à un pour cent du PIB 295
Scénario 15 : hausse de la consommation, équivalente à un pour cent du PIB 310
Scénario 16 : hausse instantanée de l'investissement, équivalente à pour cent du PIB 312
Scénario 17 : hausse des salaires, équivalente à un pour cent du PIB 314
Scénario 18 : hausse des taux d'intérêt qui passent de 3 à 4 pour cent. 316
Scénario 19 : hausse de l'émission de titres par les entreprises, équivalente à un pour cent de l'investissement 318
Scénario 20 : hausse de la détention de titres par les ménages, équivalente à un pour cent de leur patrimoine financier 320
Scénario 21 : hausse des dividendes, équivalente à un pour cent du PIB 322
Scénario 22 : hausse de un pour cent des rachats de titres par les entreprises 325

Table des tableaux

Tableau 1 : idéaux-type des modes de coordination des différentes économies 48
Tableau 2 : le compte de bilan des SNF 128
Tableau 3 : évolutions des conditions de travail 146
Tableau 4 : indicateurs macroéconomiques des cycles américains..... 150
Tableau 5 : accélération et facteurs explicatifs de la productivité aux États-Unis..... 153
Tableau 6 : succession des régimes d'accumulation 164
Tableau 7 : quatre régimes d'accumulation différenciés 178
Tableau 8 : les différentes approches du régime d'accumulation américain 194
Tableau 9 : compte de revenu 235
Tableau 10 : compte de capital..... 235
Tableau 11 : relations économétriques du taux d'accumulation 238
Tableau 12 : relations économétriques de la demande de titres des entreprises 241
Tableau 13 : relations économétriques des émissions de titres des entreprises 245
Tableau 14 : comptes de revenus 251
Tableau 15 : comptes de capital 251
Tableau 16 : récapitulatif des trois configurations 281
Tableau 17 : comptes de revenus 298
Tableau 18 : bilan 298
Tableau 19 : récapitulatif des trois configurations 307
Tableau 20 : récapitulatif des scénarios au sein des différents régimes 328

Table des figures

Figure 1 : le cercle vertueux fordien 30
Figure 2 : régime de croissance fordiste..... 30
Figure 3 : passage de la philosophie à la sociologie 76
Figure 4 : courbe de Phillips (1970-2003) 152
Figure 5 : régime d'accumulation patrimonial 158
Figure 6 : évolutions de la solidarité conflictuelle entre trois groupes sociaux 276

Table des graphiques

Graphique 1 : passif des sociétés non financières françaises en % 7
Graphique 2 : actifs des sociétés non financières françaises en %..... 7
Graphique 3 : niveau d'endettement des ménages américains..... 91
Graphique 4 : taux de profit économique des SNF. 122
Graphique 5 : la part des profits dans la valeur ajoutée et le taux d'épargne des SNF. 122
Graphique 6 : productivité du capital. 123
Graphique 7 : taux d'investissement et taux d'accumulation des SNF. 124
Graphique 8 : évolutions sur longue période de l'investissement..... 125
Graphique 9 : la déconnexion entre le taux de profit et 125
Graphique 10 : périodisation des régimes d'accumulation en France 126
Graphique 11 : les différentes sources de financement des SNF 127
Graphique 12 : structure d'endettement des SNF 129
Graphique 13 : Q de Tobin..... 129
Graphique 14 : capacités de refinancement des SNF 130
Graphique 15 : structure des actifs des SNF. 130
Graphique 16 : structure de l'actif et du passif financier des SNF et le SBF 250..... 131
Graphique 17 : taux d'intérêt nominaux 132
Graphique 18 : taux d'intérêt réels 133
Graphique 19 : prélèvement financier en % de l'EBE. 134
Graphique 20 : revenus financiers en pourcentageage du profit brut. 134
Graphique 21 : le prélèvement financier net en pourcentageage du profit brut. 135
Graphique 22 : rentabilité financière et économique des SNF..... 136
Graphique 23 : le taux de rentabilité des actions émises, détenues par les SNF..... 137
Graphique 24 : la décomposition des taux de rendements 138
Graphique 25 : évolution corrigée de la valeur ajoutée en France et aux États-Unis 166
Graphique 26 : évolution de la valeur ajoutée en France et aux États-Unis 167
Graphique 27 : capacité de remboursement et part des fonds propres..... 243

Financiarisation, régime d'accumulation et mode de régulation.
Peut-on appliquer le « modèle » américain à l'économie française ?

Résumé : La thèse porte sur la possibilité d'adopter le « modèle » américain à l'économie française. La période couverte par la thèse débute en 1979, qui marque l'augmentation des contraintes financières. Elle s'arrête en 2002, lorsque la reprise aux États-Unis paraît enclenchée. La première partie traite de la théorie de la régulation qui constitue la grille de lecture de la thèse. La seconde partie retrace les évolutions qui participent à la financiarisation croissante des économies. La dernière partie est consacrée à la modélisation postkeynésienne. On tente d'établir les conditions à partir desquelles la domination de la finance sur l'ensemble des relations économiques est susceptible de créer les conditions d'une croissance stable : la modification de la hiérarchie institutionnelle doit s'accompagner de l'émergence de nouvelles cohérences institutionnelles. Une fois reproduit ces conditions dans le cadre de maquette se déployant dans un cadre fermé, il est possible de tirer toutes les implications d'une exportation du mode de régulation américain dans l'Hexagone.

Mots clés : Financiarisation, régime d'accumulation, mode de régulation, théorie de la régulation, France, États-Unis, hiérarchie et complémentarité institutionnelle, modèle, modélisation, théorie postkeynésienne.

Financialisation, accumulation pattern, and regulation mode.
Could the americain « model » be applied to french economy ?

Abstract : The thesis relates to the possibility of implementing the American "model" with the French economy. The period cover by the thesis begins in 1979, which marks the increase in the financial pressures. It stops in 2002, when the recovery in the United States appears engaged. The first part concerns the regulation school which constitutes the framework of the thesis. The second part recalls the evolutions which take part in the increasing financialisation of the economy. The last part is devoted to postkeynesian modelling. One tries to establish the conditions from which the domination of finance on the whole of the economic relationship is able to create the conditions of a stable growth: the modification of the institutional hierarchy must be accompanied by the emergence of new institutional coherences. Once reproduced these conditions within the framework of model being spread within a closed framework, it is possible to draw all the implications from an export of the American pattern of regulation in the Hexagon.

Keywords: Financialisation, accumulation pattern, regulation mode, regulation theory, France, United-States, institutional hierarchy and complementarily, model, modelling, post-keynesian theory.

CEPN UMR 71-15
Université de Paris 13 Villetaneuse,
99 avenue Jean-Baptiste Clément
F 93430 Villetaneuse