

*Septembre 2005*

*Recherches & Régulation Working Papers*

*EVOLUTION DU RAPPORT SALARIAL, FINANCIARISATION ET  
MONDIALISATION*

Gabriel Colletis

*RR série RS 2005-1*

[www.theorie-regulation.org](http://www.theorie-regulation.org)

**Association Recherche & Régulation**

c/o LEPII-CNRS

Université Pierre Mendès France

1241, rue des Résidences

BP 47 - 38040 Grenoble Cedex 9

La présente réflexion se poursuivra dans un texte ultérieur en préparation dont les deux parties concernent, d'une part, les transformations des formes institutionnelles et de leurs relations (en examinant la question particulière de la hiérarchie et/ou de la complémentarité de ces formes), et, d'autre part, la question des droits de propriété, à l'évidence centrale (même si leur nature est profondément différente) tant dans l'hypothèse du "capitalisme patrimonial" que dans celle du "capitalisme cognitif". Ce texte se conclura par une mise en situation de la phase actuelle du capitalisme dans une perspective historique engagée par la période allant de la fin du XIXème siècle à la crise de 1929, période à la fois de très lente croissance (1873-1896), et de première hégémonie de la finance dite "moderne" Origine du papier .....

# **Evolution du rapport salarial, financiarisation et mondialisation<sup>1</sup>**

Gabriel COLLETIS  
Prof. à l'Université de Toulouse I  
[Gabriel.Colletis@univ-tlse1.fr](mailto:Gabriel.Colletis@univ-tlse1.fr)

## **Introduction - L'économique, le social et le financier : des relations d'interdépendance et de domination**

La forme financière de l'organisation du capital, la structure économique des activités productives, le rapport salarial, enfin, entretiennent des relations très étroites de dépendance, voire de domination.

Ces relations sont très anciennes et on peut considérer qu'elles constituent des composantes déterminantes de tout mode de régulation, quelle que soit la nature de celui-ci.

Pendant la période keynésiano-fordiste, c'est-à-dire approximativement les "trente glorieuses", les entreprises subissaient, certes, une contrainte financière mais, pour l'essentiel, cette contrainte était une contrainte de financement des investissements et du développement des activités. Ainsi a-t-on vu en France se succéder plusieurs périodes ou moments de ce financement : financement public dans les années 50 et 60, financement bancaire dans les années 70, autofinancement et appel à l'épargne publique dans les années 80 et 90.

Le keynésiano-fordisme, tout en n'ignorant pas les contraintes de rentabilité des entreprises, n'était pas organisé de manière centrale autour de cet objectif.

Des années 50 aux années 70, le lien entre l'économie et le social était assuré par la réalisation d'importants gains annuels de productivité du travail permettant une augmentation rapide des salaires (indexation). Le partage des gains de productivité a toujours fait, en France, l'objet de tensions importantes entre salaires et profits, mais ces tensions étaient déplacées par une croissance économique tirée par le marché intérieur, par la hausse des prix, ainsi que par différents types de soutiens publics à la rentabilité du capital.

Le schéma allemand, comme on le sait, est différent pour de multiples raisons. Ce schéma est tout d'abord plus consensuel que le schéma français, les tensions sur le partage salaires-profits ne débouchant par sur une tentative de résolution par la hausse des prix. La croissance de l'économie

---

<sup>1</sup> Nous remercions ici B. Billaudot et G. Duménil pour leur lecture très attentive d'un premier manuscrit présenté lors du Forum de la Régulation (Paris, 9-10 octobre 2003) ainsi que pour leurs critiques et conseils avisés. Nous remercions également M. Aglietta, rapporteur de l'Atelier "Analyses du Postfordisme" au cours duquel ce premier manuscrit a été débattu, pour ses remarques et questionnements.

Selon la formule consacrée et néanmoins ici pleine de sens, nous restons seuls responsables des approximations et autres défauts que le présent texte comporte.

allemande, tirée par les exportations, ne pouvait, du reste, souffrir une telle issue. Les gains de productivité dans ce pays, plus faibles qu'en France, sont ainsi, en partie, utilisés pour réduire le prix des exportations sans, paradoxalement, que ceci ne soit véritablement nécessaire dès lors que les exportations allemandes sont promues par une compétitivité hors prix.

Les entreprises allemandes, plus rentables que les entreprises françaises tout en distribuant des salaires plus élevés, sont aussi moins endettées, la nature des liens avec le secteur bancaire contribuant à rendre relativement moins contraignante la contrainte de rentabilité. Les entreprises allemandes font d'ailleurs relativement peu appel à l'épargne publique, le marché financier allemand étant assez peu développé eu égard à la surface des entreprises de ce pays et à la puissance de l'appareil productif.

En bref, si les contraintes de financement existent, on peut considérer que la finance ou les moyens financiers sont au service, jusque dans la décennie 70, d'un développement des activités productives marqué par le rôle central des compromis qui sont trouvés pour assurer la gestion d'un rapport salarial compatible avec les objectifs de croissance des entreprises et de l'économie. Les entreprises, dans cette perspective, sélectionnent les meilleures possibilités de financements pour soutenir leurs investissements et non l'inverse (sélection des investissements pour un objectif de rentabilité financière donné).

*C'est donc dans les années 80 et singulièrement dans les années 90 que les relations entre les trois pôles, économique, social, et financier vont se transformer.*

*Le financier, de moyen du développement économique et social, va s'autonomiser, s'étendre et s'imposer aux deux autres pôles. Un tel mouvement vient moins de la sphère financière elle-même qu'il n'est le résultat des contradictions croissantes entre l'économie et le social qui, après avoir été associés ou combinés efficacement (années 50 et 60), sont dissociés, puis opposés comme le montre le changement du rôle attribué au salaire ou à la protection sociale.*

Dans une optique keynésienne de bouclage macro-économique autocentré (années 50 et 60), la croissance des salaires (rendue possible grâce aux gains de productivité) alimente celle de la demande et assure une expansion économique auto-entretenu. La protection sociale, en ce qu'elle découple revenu et travail, permet, pour sa part, d'éviter les chutes de la demande à caractère cumulatif.

L'ouverture des économies (années 70) puis l'absence d'un espace de régulation permettant d'assurer le bouclage macro-économique (à partir des années 80) transforment à nouveau, en termes exclusifs, le salaire direct et indirect en coût et en charge, ou, si l'on préfère, en contrainte pesant sur la compétitivité.

Dans les années 90, alors que le thème de la gouvernance fait irruption dans le débat - thème qui suggère, par différence à celui de gouvernement, la pluralité des acteurs impliqués dans la gestion du système - l'objectif de création de valeur pour l'actionnaire semble s'imposer à l'exclusion de l'objectif de création de valeur pour l'ensemble des acteurs impliqués par l'activité de l'entreprise (détenteurs du capital mais aussi salariés, clients, pouvoirs publics, etc.).

Triomphe du capitalisme libéral (anglo-saxon), nouvelles technologies, nouvelle économie, désengagement de l'État sont ici évoqués ou convoqués, souvent pêle-mêle, pour expliquer, justifier ou servir de toile de fond à ce glissement.

L'objectif du développement qui suit consiste précisément à rendre compte de ce glissement. En

conclusion, nous montrerons que *si un nouveau mode de régulation financiarisé semble prévaloir dans le cadre d'un capitalisme de marché financier arrivée "à maturité", de nombreuses limites ou contradictions rendent cette hypothèse peu probable. Une alternative est dès lors concevable ou doit être imaginée de façon à rendre possible le glissement vers une économie centrée sur le savoir et les compétences, recombinaison de manière originale l'économique et le social, remettant le financier à sa place, comme moyen et non finalité du développement.*

*La thèse générale que nous défendons, et qui n'est que partiellement esquissée ici, est que lorsqu'un compromis - de nature politique - est trouvé entre l'économique et le social, ce compromis, différent selon les époques et l'espace de réalisation, est porteur de développement. La finance est alors, si ce n'est source de progrès, du moins au service du développement.*

*A l'inverse, la rupture de ce compromis, les difficultés à en élaborer un nouveau (en réalité, à trouver un nouveau mode de régulation), ont comme corollaire que la croissance de la production et de l'emploi deviennent des objectifs tantôt présentés comme secondaires, tantôt comme inatteignables, mais toujours subordonnés aux impératifs financiers de court terme.*

*Les crises financières qui se produisent alors "corrodent" le système productif, pour reprendre l'expression de D. Plihon<sup>2</sup>, en même temps que les entreprises semblent n'avoir d'autre choix pour sortir de leurs difficultés que de considérer le travail et l'emploi comme principale variable d'ajustement, obérant ainsi leur croissance future.*

Le plan qui est suivi dans ce papier propose d'abord un certain nombre d'observations empiriques relatives aux transformations qui accompagnent la crise du fordisme en France et en Allemagne et la difficile mutation vers un nouveau mode de régulation (1.). Dans un second temps, sont suggérés certains repères théoriques concernant le régime de croissance (2.). Enfin, une partie conclusive examine la question de l'évolution hésitante du rapport salarial entre soumission à une logique liant mobilité et revenus, et fondement nécessaire d'un possible nouveau capitalisme cognitif.

## **1. Quelques observations empiriques relatives aux transformations accompagnant la crise du fordisme et la difficile mutation vers un nouveau mode de régulation**

Entre les années 60 et les années 80, le rapport salarial fordiste, différent dans sa configuration selon les formations sociales nationales, va passer d'une phase d'essor à sa remise en cause (1.1.). L'objectif de "création de valeur actionnariale" semble s'imposer dans les années 90 (1.2.), contraignant fortement les évolutions du rapport salarial (1.3.).

---

<sup>2</sup> D.Plihon, Finance et croissance : des relations ambivalentes, Alternatives économiques, Hors-série, n°53, 3<sup>ème</sup> trimestre 2002 ; du même auteur et J.-P. Ponsard, on lira La montée en puissance des fonds d'investissement. Quels enjeux pour les entreprises françaises ? Collection Les Etudes de la Documentation Française, 2001

### ***1.1. Une (très) brève rétrospective des années 60 au début des années 80 : essor et mise en cause du rapport salarial fordiste<sup>3</sup>***

L'indexation dans les années 60 des salaires sur les gains de productivité et les prix, mais aussi le niveau relativement faible de la qualification ouvrière, caractérisent un rapport salarial en France très taylorien, centré sur l'objectif d'intensification du travail. Cet objectif est alors, si ce n'est partagé par les syndicats, du moins accepté par ceux-ci dès lors qu'il autorisait la croissance du pouvoir d'achat et était synonyme de productivisme mis au service de la reconstruction et du développement. Les Commissions sectorielles du Plan apparaissent ainsi dans les années 50 et 60 comme le lieu où s'élaborent les compromis sociaux.

Ces compromis, cependant, s'essouffent en raison, notamment, de la limite atteinte par un procès de travail synonyme d'usure physique et de stress. On parle alors de crise de la société de consommation alors que ce qui se joue est, en réalité, au moins autant une crise du travail dont les expressions sont l'absentéisme, les rebuts et les graves défauts de qualité bien observés par les sociologues du travail.

Il est ainsi significatif, selon nous, que si 68 est l'année de la contestation sociale et politique, 67 est l'année de la rupture de l'évolution des gains de productivité du travail.

Les années 70 sont des années de déformation du partage salaires-profits en France dans un sens défavorable aux profits. Cette déformation s'explique principalement par la très vive progression du chômage et les coûts de celui-ci. Ces coûts sont reportés sous forme d'augmentation des charges sur les entreprises qui voient leur situation financière se dégrader.

La hausse des prix ne peut plus servir de soupape pour rétablir les profits en raison des contraintes qui pèsent sur la formation des prix des entreprises du fait de l'ouverture rapide et de la réorientation du commerce extérieur de la France favorisés par son adhésion au serpent puis au système monétaire européen. Cette adhésion est celle d'un pays dont la monnaie est surévaluée (et donc poussée de manière récurrente vers la dévaluation). Toute hausse des prix accroît les tensions davantage qu'elle ne les fait diminuer puisque cette première dégrade davantage encore la compétitivité monétaire des produits français.

Il n'est donc d'autre solution, dans ce contexte, que de procéder à une désindexation laquelle est décidée en 1983. Est alors mise en œuvre une politique dite de "désinflation compétitive", confirmant et même amplifiant la surévaluation du franc. Cette politique va assez brutalement changer les conditions du partage de la valeur ajoutée dans un sens favorable aux profits et défavorable aux salaires.

### ***1.2. Les années 90 : l'objectif de création de valeur s'impose...***

Cette politique, sans être accentuée, va se poursuivre dans les années 90. La décennie 90 est ainsi une décennie pour la France de croissance très lente en raison d'une faible croissance des revenus salariaux mais aussi d'une faible croissance des dépenses publiques afin de contenir les déficits et satisfaire aux critères de convergence.

Pendant ce temps, les "champions nationaux" se sont émancipés. Après avoir dilaté leur espace marchand, ceux-ci élargissent leur espace productif. La production à l'étranger ainsi que les

---

<sup>3</sup> Cf. pour une analyse détaillée R.Boyer, Du rapport salarial fordiste à la diversité des relations salariales. Une mise en perspective de quelques recherches régulationnistes, Cepremap-Cnrs-Ehess, n°2001-14, septembre 2001

investissements directs croissent ainsi beaucoup plus vite que les exportations à partir du territoire national<sup>4</sup>.

Contrairement à une image répandue, ce ne sont pas tant les délocalisations dans les pays en développement qui dominent que le redéploiement vers les pays développés (États-Unis notamment), redéploiement motivé par la recherche de marchés dynamiques et de compétences technologiques.

La faible croissance du marché intérieur, le souvenir des chocs des années, voire des décennies précédentes<sup>5</sup> vont pousser les dirigeants des groupes français - toujours fascinés par les États-Unis et le défi américain - à franchir l'Atlantique, ce qu'ils feront d'autant plus facilement que la politique monétaire menée est celle d'un franc fort (surévalué) rendant les acquisitions d'actifs à l'étranger moins onéreuses.

Les groupes français et leurs dirigeants en quête d'émancipation se lancent dans les années 80 et surtout 90 à la conquête du marché américain à grands coups d'acquisitions, le prétexte étant toujours celui de la taille critique.

Cette stratégie, cependant, nécessite des moyens financiers considérables dépassant de loin l'autofinancement normal d'opérations d'investissements classiques. L'heure est donc venue, enfin, d'ouvrir le capital des groupes d'autant que les "noyaux durs" constitués pendant les privatisations apparaissent, en réalité, des noyaux bien fragiles.

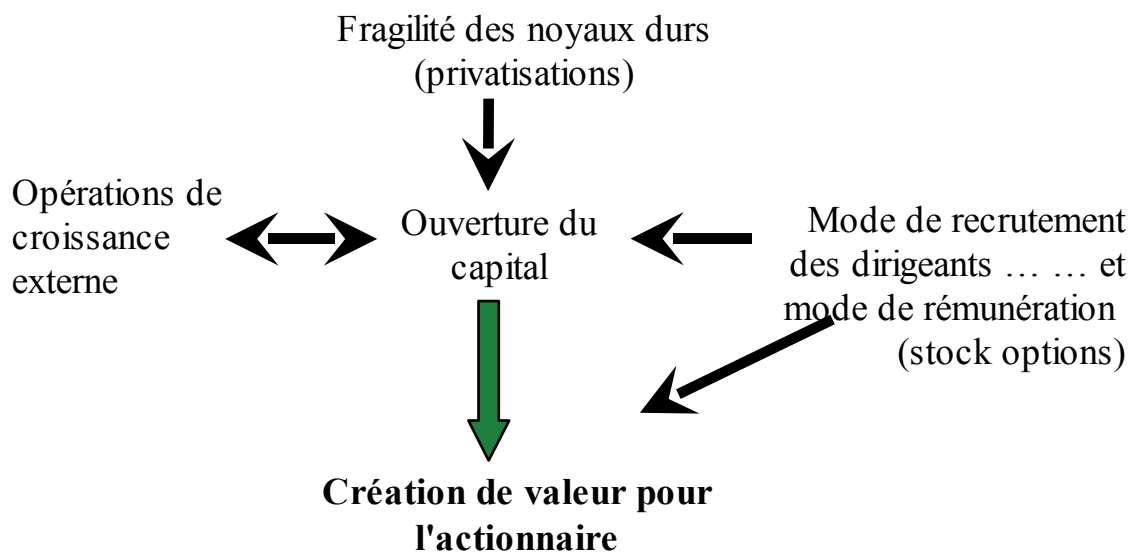
Croissance externe et ouverture du capital sont ainsi justifiés mutuellement par des dirigeants dont le mode de recrutement (externe lui même) et de formation, voire la culture, contribuent à orienter en ce sens les stratégies.

L'objectif de création de valeur actionnariale s'impose dès lors d'autant plus facilement que celui-ci épouse les intérêts des dirigeants eux-mêmes via les revenus issus des stock options.

---

<sup>4</sup> Commissariat Général du Plan, La nouvelle nationalité de l'entreprise, La Documentation Française, 1999

<sup>5</sup> Sans remonter jusque dans les années 30, pendant lesquelles une partie de la bourgeoisie française a semblé "préférer Hitler au Front populaire", période qui précéda la "drôle de guerre", on rappellera que les années 60 - marquées par les événements de 68, à l'issue desquels le salaire minimum est très fortement revalorisé - sont des années de forte tension politique et sociale ; les années 70 quant à elles sont marquées par une intense bataille politique dans un contexte de rapport de forces interne à la gauche susceptible de créer une rupture radicale



La course à la rentabilité a poussé et pousse sans doute encore les entreprises à revoir le périmètre de leurs activités en cédant les activités les moins rentables et à s'endetter pour, à la fois, poursuivre leur croissance externe et racheter leurs propres actions pour les détruire (relution), ce qui a pour effet mécanique d'augmenter le rendement des fonds propres.

La révision à la baisse du montant du capital, l'accroissement de l'endettement, la cession d'actifs insuffisamment rentables et cependant parfois historiques et même stratégiques, les licenciements qui s'ensuivent, loin de rassurer les marchés financiers ont fini par, paradoxalement, inquiéter ceux-ci lesquels s'interrogent sur le caractère largement artificiel de l'amélioration de la rentabilité.

Les fondations des entreprises et probablement les "fondamentaux" de l'économie apparaissent dès lors fragilisés par une économie financière et virtuelle dont les contours semblent s'être éloignés de ceux de l'économie réelle.

### ***1.3. ... et contraint fortement les évolutions du rapport salarial***

Qu'en est-il du rapport salarial pendant ce temps ?

En termes d'emploi, de juin 1997 à fin 2000, grâce à la croissance économique, 1,8 million d'emplois sont créés, entraînant une baisse du chômage d'environ 50 % du nombre d'emplois créés (900.000). C'est en mai 2001 que les évolutions s'inversent : les licenciements, tombés à un niveau historiquement bas, repartent en flèche (plus 56% en un an). Entre mai 2001 et avril 2002, on compte ainsi 148.000 chômeurs supplémentaires.

En France, comme dans le reste de la zone euro, depuis désormais dix-huit mois environ, les entreprises ajustent leurs coûts, ce qui explique la reprise des licenciements et l'arrêt de la baisse du chômage.

Plus fondamentalement, c'est-à-dire sur une période plus longue, ce qui s'est produit est la désagrégation du rapport salarial fordiste sous l'effet conjugué d'un certain nombre de facteurs jouant de manière concomitante mais également en interdépendance : innovations techniques, internationalisation, retournement des politiques économiques, perte de pouvoir de négociation des salariés, montée en puissance de la finance globalisée<sup>6</sup>.

A la suite de Robert Boyer, nous considérons que la figure ou l'utopie d'un modèle de capitalisme patrimonial dans lequel l'avenir du salariat tiendrait à la maîtrise de l'allocation du capital à travers l'essor des fonds de pension ne s'est pas imposée et n'a que peu de chances de ce faire dans le futur. Nous estimons, cependant, à la différence de l'auteur, que la financiarisation n'est pas qu'"un simple catalyseur" lequel jouerait seulement depuis deux ou trois années comme réponse à la chute de la rentabilité.

*La financiarisation, si elle n'a pas elle-même créé le mouvement d'éclatement des relations salariales<sup>7</sup>, c'est qu'elle est le résultat de ce processus, processus que nous désignons ici comme opposant l'économie et le social.*

La transformation des relations salariales connaît sans doute en France un basculement en 1983 mais, d'une part, ce basculement est largement préparé ou s'explique par le contexte particulier d'ouverture accélérée puis d'extraversion de l'économie française des quinze années précédentes, d'autre part, il est bien à l'origine d'une tension croissante entre les trois pôles économique, social et financier.

Des forces apparemment propres à la sphère financière vont s'exprimer dans les années quatre-vingts : désintermédiation, titrisation, relèvement des taux d'intérêt, apparition de nouveaux produits financiers. Cependant, celles-ci, de même que certaines décisions (lois bancaires, privatisations, évolution du statut de la Banque de France, politique du "franc fort", intégration monétaire accélérée), en réalité, prennent une consistance ou un sens particulier lorsqu'on les relie avec les processus à l'oeuvre qui suggèrent fortement de faire le lien entre évolution du rapport salarial, financiarisation et insertion de l'économie française dans le régime international ou, plus précisément, ce que d'aucuns désignent avec justesse comme étant un "système national mondial hiérarchisé"<sup>8</sup>.

L'économie française constitue une composante de ce régime, certes active, mais de plus en plus dominée, c'est-à-dire -à la différence des économies dominantes- structurée par l'extérieur, comme le relève la fréquence du terme "adaptation" que l'on associe aux évolutions souhaitées de cette première.

Pour ce qui est des salaires, la part de ceux-ci dans la valeur ajoutée, après avoir dépassé 45 % en 1982 pour chuter sans discontinuité jusqu'en 1989 et atteindre cette année-là à peine 40 %, ne progresse que très légèrement depuis, pour atteindre un peu plus de 41 % en 2000.

Les salaires nets, après avoir baissé en francs constants en 1994 et 1995 et être restés

---

<sup>6</sup> R. Boyer, Du rapport salarial fordiste à la diversité des relations salariales. Une mise en perspective de quelques recherches régulationnistes, CEPREMAP – CNRS – EHESS, n°2001-14, septembre 2001

<sup>7</sup> Nous rejoignons en cela l'analyse de J.-L. Beffa, R. Boyer et J.-Ph. Touffut, Les relations salariales en France : Etat, entreprises, marchés financiers, Notes de la Fondation Saint-Simon, n°107, juin 1999

<sup>8</sup> M. Beaud, Le système national mondial hiérarchisé, La Découverte, série Agalma, 1987

stationnaires en 1996 et 97, connaissent un certain redressement en 1997 (plus 1,3 %), lequel s'atténue par la suite.

Tout semble s'être passé comme si après avoir "préféré le chômage", selon la célèbre formule d'A.Minc, les acteurs sociaux en France semblaient avoir "préféré l'emploi", préférence théorisée par le rapport Pisani-Ferry<sup>9</sup>. Cependant, dans les deux cas, cette préférence suggère un dilemme ou un arbitrage emploi/hausse des salaires. *Alors que la préférence pour le chômage supposait des acteurs préférant les hausses de salaire à la baisse du chômage, la préférence pour l'emploi suppose l'inverse, mais dans les deux cas la corrélation est forte et négative avec l'évolution des salaires.*

*L'objectif de plein emploi, tel qu'il est énoncé par les politiques économiques avec la reprise de la croissance, certes, admet le lien croissance-emploi (difficile à réfuter), mais met néanmoins l'accent sur la "nécessité" de contenir les évolutions salariales.*

Cette nécessité est justifiée par la mise en avant des 35 heures lesquelles sont supposées se traduire par une augmentation horaire du coût du travail, renchérissement d'autant moins probable, cependant, que des gains de productivité sont dégagés par la réorganisation des tâches et que le temps de travail est annualisé (ce qui a pour effet de réduire considérablement le nombre d'heures supplémentaires particulièrement importantes en termes de rémunération pour de nombreux employés et ouvriers).

*Un travail plus abondant mais aussi plus précaire désigne ainsi, peut-être, une situation plus proche de l'objectif du plein emploi mais sûrement aussi une situation de mal-emploi.*

Faiblesse des revenus, précarité du statut, pénibilité travail, ces travailleurs pauvres sont davantage exposés au chômage et à la maladie. Si cette population est hétérogène dans ses conditions de vie et de travail, il n'est pas neutre ou indifférent de constater qu'après avoir baissé à partir de 1984, le nombre d'emplois non qualifiés est remonté depuis 1997, pour atteindre en 2000, 3,4 millions de salariés (soit 25 % de l'emploi salarié environ).

*Au final, tout s'est passé comme si, pour obtenir un recul significatif du chômage, une croissance "plus riche en emplois" avait été systématiquement recherchée partout en Europe, et singulièrement en France, en maintenant le carcan de l'austérité salariale<sup>10</sup> et en élargissant l'échelle des salaires vers le bas en réduisant de 20 % à 30 % le coût salarial des activités peu qualifiées<sup>11</sup>. Ce que l'on peut désigner comme un véritable "workfare", c'est-à-dire l'échange faible croissance du pouvoir d'achat et acceptation de la flexibilité sous toutes ses formes contre croissance du nombre des emplois et recul du chômage, a provisoirement produit les résultats attendus, mais avec des conséquences négatives ou des résultats indésirables comme, accessoirement, des charges croissantes pour les finances publiques<sup>12</sup>, et, plus fondamentalement, le développement de dispositifs qui, sous couvert d'individualisation et de*

---

<sup>9</sup> J. Pisani-Ferry, Plein Emploi, Conseil d'analyse économique, La Documentation Française, 2000

<sup>10</sup> Entre 1980 et 2001, les coûts salariaux unitaires ont reculé de 14% dans la zone euro (de 12% dans l'Union) et de 2% aux Etats-Unis

<sup>11</sup> Commission Européenne, 1998, Les grandes orientations de politique économique

<sup>12</sup> Equivalant à l'essentiel du coût des politiques de l'emploi

*contractualisation visant à favoriser l'employabilité, ont provoqué la désagrégation du corps social.* En ce sens, la précarité, la compression des revenus, le chômage intermittent ou de longue durée - souvent associés à des conditions de vie dégradées : échec scolaire des enfants, logements dans des HLM mal entretenus, etc.. - peuvent largement expliquer un vote protestataire, voire sécuritaire, de fractions importantes du salariat exprimant une hantise d'être précipitées dans un monde qui les rapproche, ainsi que leurs enfants, des conditions de vie et de travail de groupes dont il pouvait se croire éloignés ou qu'ils imaginaient moins bien armés : les immigrés<sup>13</sup>.

En Allemagne, le débat se pose en des termes à la fois semblables et différents.

Les différences principales résultent d'une qualification professionnelle de la main-d'oeuvre supérieure à celle des travailleurs français, mais aussi de structures et d'institutions (co-détermination, rôle et représentativité des syndicats) favorisant une meilleure prise en compte des intérêts généraux du salariat.

En dépit de la rhétorique sur la mondialisation et les risques de délocalisation -rhétorique condensée depuis plus de dix ans dans le cadre du débat sur compétitivité du site (Standort) Allemagne-, les métallurgistes allemands ainsi que les salariés de l'électrotechnique ont obtenu, en mai 2002, une augmentation de 4 % de leurs salaires sur 12 mois dès le 1er juin 2002, augmentation à laquelle s'est ajouté un forfait de 120 € pour le mois de mai. En outre, 3,1 % supplémentaires auront été accordés à compter du 1er juin 2003.

Avec cependant près de 4 millions de chômeurs, le débat sur l'emploi en Allemagne connaît des accents néanmoins proches de ceux que l'on a entendu en France.

Ainsi, la commission Hartz, créée par le chancelier de Schröder à la suite de débats houleux portant sur le mode de comptabilisation des chômeurs par l'Office fédéral du travail, aura-t-elle suggéré dans un premier temps de rendre les prestations sociales moins "attractives", de favoriser l'accroissement de la mobilité géographique des sans-emplois, de lutter contre le travail au noir, et de promouvoir le travail à temps partiel. La juxtaposition de ces mesures serait de nature, selon la commission, à faire diminuer sensiblement en trois ans le nombre de chômeurs. Ce nombre, sans qu'aucun emploi nouveau ne doive être créé pour atteindre ce résultat, passerait ainsi de 4 millions actuellement à 2 millions à la fin de 2005<sup>14</sup>.

La "réforme" posée comme nécessaire, voire indispensable, du "modèle rhénan", de manière beaucoup plus générale, aura fait l'objet de pressions exercées en ce sens dont la constance depuis deux ans n'aura eu d'égale que la violence des arguments invoqués.

Après avoir été érigée comme un modèle de rigueur, voire parfois, assez curieusement de libéralisme économique, l'Allemagne aura été présentée comme le "boulet" de l'Europe et suspectée d'en être le principal risque en termes de déflation.

Les critiques de son système bancaire, en réalité celle des liens qui unissent banques et groupes industriels mais aussi celle du rôle tenu par les banques de développement régional, auront été conduites depuis quelque temps mais de façon de plus en plus pressante, notamment par la

---

<sup>13</sup> R. Crémieux, B. Lacroix, W. Pelletier, C. Villiers, M. Zediri, Vote chômeur et vote Le Pen, Le Monde, 14 juin 2002

<sup>14</sup> Le Monde, 26 juin 2002, Allemagne : la protection des chômeurs mise en cause. En France, les radiations administratives de demandeurs d'emploi ont progressé de 60% en un an (Le Monde, 29 juin 2002)

Commission européenne, au nom du principe de concurrence. L'adoption de mesures fiscales favorisant le désengagement des banques du capital des groupes industriels, l'assouplissement de la réglementation freinant les OPA inamicales, l'autorisation donnée aux "hedge funds" d'opérer sur le marché financier allemand, sont autant de gages de "modernisation" et de réforme qui auront été donnés ces derniers mois par le gouvernement allemand cédant ainsi aux pressions s'exerçant sur lui.

Pendant l'été 2003, après des mois de ce qui aura été présenté comme autant de "controverses" et autres hésitations, le même gouvernement aura annoncé un "approfondissement" des réformes. Afin de préserver "l'essentiel" du modèle social, le gouvernement aura engagé la "courageuse" réforme du marché du travail et celle du par trop "coûteux" système de protection sociale.

"L'Allemagne bouge, et toute l'Europe doit s'en réjouir" se félicite un quotidien du soir<sup>15</sup>.

En dépit de ce que certains dirigeants syndicaux considèrent comme un "désastre et une capitulation devant des traditions qui ne sont pas les leurs"<sup>16</sup>, le gouvernement allemand va donc amplifier une série de réformes posées comme "structurelles" visant à "réformer" la régulation du travail et le système de protection sociale afin de "d'assurer la soutenabilité de la dette et de consolider durablement la croissance" (!)<sup>17</sup>. Assouplissement du régime des licenciements, baisse des prestations médicales et augmentation des dépenses assumées par les malades eux-mêmes, recul de l'âge de la retraite et diminution du niveau de cette dernière vont ainsi être engagés afin de "casser des structures encroûtées"<sup>18</sup>.

Le "vieux modèle est fini", selon T.Dürr, rédacteur en chef de la Berliner Republik et membre d'un think tank du SPD au Bundestag<sup>19</sup>.

Vingt ans après la France, l'Allemagne semble donc à son tour tourner le dos aux compromis keynésiens élaborés après la guerre lesquels avaient trouvé leurs racines historiques dans ceux mis en œuvre par Bismarck à la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle afin de contenir l'avancée des idées socialistes et promouvoir un capitalisme allemand dépassant les frontières de la Prusse.

Il est remarquable, cependant, de constater que ce mouvement d'abandon s'effectue pendant une période dont il est difficile de considérer qu'elle consacre le succès et la stabilité de ce que d'aucuns désignent comme le "modèle anglo-saxon" de capitalisme.

## **2. Repères théoriques concernant le régime de croissance**

Dans cette partie, nous traiterons d'abord, assez succinctement, de l'importance des compromis institutionnels et de leur variété selon l'histoire et la configuration particulière de chaque formation sociale nationale (2.1.), puis, plus longuement, des interprétations possibles du régime de croissance susceptible de prendre la suite du régime entré en crise il y a désormais au moins

---

<sup>15</sup> Le Monde, 23 juillet 2003, Réforme allemande

<sup>16</sup> Le Monde, 30 août 2003, Gerhard Schröder approfondit ses réformes du système social

<sup>17</sup> Regards sur l'Economie allemande, Le "modèle rhénan" se réforme, Bulletin économique du Centre d'Information et de Recherche sur l'Allemagne Contemporaine, n°62, juillet 2003

<sup>18</sup> Termes employés par Ulla Schmidt, ministre fédérale de la santé, Le Monde, 23 juillet 2003

<sup>19</sup> Le Monde, 23 juillet 2003

30 ans (2.2).

### **2.1. Le rôle clé des compromis institutionnels**

Simple crise boursière, crise financière plus largement<sup>20</sup>, crise du capitalisme fondamentalement, les analyses produites depuis deux ans interrogent la gravité ou plutôt la signification des "dérèglements" observés depuis l'effondrement des marchés financiers. Selon certains économistes<sup>21</sup>, "aucun acteur significatif ne remet en cause, pour l'instant, l'économie de marchés décentralisés et la liberté d'entreprendre, car il n'y a pas d'alternative crédible. En revanche, il y a une crise partielle de régulation du capitalisme". Pour d'autres<sup>22</sup>, "l'issue de la crise actuelle est un test pour l'efficacité du capitalisme patrimonial".

La crise, dans son moment présent, pourrait signifier une crise sociale -dont l'expression et en même temps un des facteurs et une des conséquences serait la reprise de la croissance du chômage- mais son sens profond serait, en effet, la mise en cause de l'économie dite "patrimoniale", c'est-à-dire d'une économie d'entreprise qui s'alignerait sur les intérêts des seuls actionnaires, quel que soit le périmètre des acteurs concernés par cette désignation.

Après l'échec de la "Nouvelle Economie", dont on conviendra aisément que les bases conceptuelles étaient autrement plus fragiles que celles du capitalisme patrimonial, *ce qui se joue actuellement est en réalité la tentative particulièrement complexe de définition de nouveaux compromis capital-travail qui, seuls, peuvent mettre un terme à la période d'incertitude mais aussi d'essais, erreurs et tâtonnements qui caractérise toute période de mutation vers un possible, mais jamais sûr nouveau régime de croissance et au-delà mode de régulation.*

Selon H. Jacot<sup>23</sup>, en ce tournant de siècles et de bouleversements, se repose –car le capitalisme a connu déjà d'autres périodes de ce genre- la question cruciale de la nature des rapports entre le capital et le travail, ou, si l'on préfère, celle de la recomposition d'un nouveau statut pour le travail salarié. Pour R. Boyer<sup>24</sup>, si l'on observe une telle diversité de la relation salariale, c'est que les luttes sociales ont abouti à des compromis capital-travail tout à fait différents selon les pays.

---

<sup>20</sup> La thèse d'une crise financière serait en quelque sorte "intermédiaire" entre celle d'une crise qui serait celle de la seule Bourse et celle, fondamentale, du capitalisme (cette dernière interprétation ne suggérant nullement la "fin de l'histoire" de celui-ci). Ce découpage ou cette séquence peuvent être discutés en raison du chevauchement entre ces "différentes" crises. La thèse d'une crise financière, sur laquelle nous reviendrons, ne convainc pas, tant les remèdes qui sont suggérés concernant la "gouvernance d'entreprise" sont, le plus souvent, d'ordre "technique". Il s'agirait ainsi, même si les remèdes proposés auraient une réelle portée qu'il ne saurait être question de négliger, d'améliorer les techniques de régulation d'un système dont les fondements resteraient inchangés : le rôle du conseil d'administration, celui des auditeurs et celui des agences de notation, le pouvoir des autorités boursières, la crédibilité et l'indépendance des analystes. Plus significatives nous semblent cependant être les évolutions des normes comptables, le rôle des bulletins trimestriels et de la communication financière plus généralement, ou encore le sort réservé aux stocks options

<sup>21</sup> Ch. Saint-Etienne, Simple crise boursière ou crise du capitalisme ? Le Monde, 25 février 2003

<sup>22</sup> A. Orléan, propos recueillis par Laurence Caramel et Serge Marti, Le Monde, 3 septembre 2002

<sup>23</sup> H. Jacot, introduction de l'ouvrage (sous la direction de H. Jacot et J.Ch .Le Duigou) Capitalisme patrimonial ou nouveau statut salarial, Iseres, L'Harmattan, 2000

<sup>24</sup> R. Boyer, Variété des capitalismes et théorie de la régulation, Théorie de la régulation : l'état des savoirs, 2002

Et G. Duménil et D. Lévy<sup>25</sup> de rappeler qu'à l'issue de la crise de 29, plus largement, le capitalisme se dota des institutions nécessaires à sa survie dans les conditions de sa modernité, institutions que les deux auteurs, à la suite d'autres économistes, qualifient de "keynésiennes".

Chaque type de société peut ainsi être caractérisé par un ensemble de structures fondamentales qualifiées "d'institutions"<sup>26</sup>. Si l'on considère qu'une institution fonctionne comme un système de règles visant à régler les conflits d'intérêt entre classes sociales, alors il convient d'élargir l'approche selon la proposition de Giddens<sup>27</sup> afin de prendre en compte également les ressources que chacun détient pour agir. On est alors conduit à parler "d'ensemble structurel" formé par "la convertibilité réciproque de règles et de ressources engagées dans la reproduction sociale".

Retenant une approche de la complémentarité entre institutions s'appuyant sur une définition assez large de ce que sont les institutions, B. Amable<sup>28</sup> identifie pas moins de sept approches différentes relevant, selon son analyse, du courant "institutionnaliste". Ces différentes approches, dans leur grande majorité, considèrent de manière centrale les relations capital-travail ou, plus largement, le rapport salarial.<sup>29</sup>

S'agissant du marché des capitaux et de la Bourse, E. Pineault<sup>30</sup> rappelle qu'il s'agit d'institutions marginales du capitalisme jusqu'à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. Selon l'auteur, de nos jours, la mobilisation de l'épargne, sa métamorphose en titres par le biais de la Bourse, et l'exercice du droit de contrôle sur les entreprises qui accompagne cet "investissement" de capital, sont les instruments *légitimes* d'hégémonie de ces acteurs sociaux relativement nouveaux" (les "investisseurs institutionnels", à savoir les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les fonds mutuels).

Considérant, d'une part, que les pratiques de partage salaires/profits continuent de se différencier fortement d'un pays à l'autre selon les trajectoires historiques et les compromis politiques, et,

---

<sup>25</sup> G. Duménil et D. Lévy, *Crise et sortie de crise. Ordre et désordres néolibéraux*, PUF, 2000

<sup>26</sup> B. Billaudot, *Régulation et croissance. Une macroéconomie historique et institutionnelle*, L'Harmattan, 2001

<sup>27</sup> A. Giddens, *La constitution de la société*, PUF, 1987

<sup>28</sup> B. Amable, *Institutional Complementarity and Diversity of Social Systems of Innovation and Production*, WZB Discussion Paper, FS I 99-309, septembre 1999, Berlin

<sup>29</sup> On souhaiterait signaler ici une approche originale proposée par S. Vitols, *Konflikt oder Annäherung. Corporate Governance in Deutschland* (WZB-Mitteilungen Heft 100, juin 2003). Cette approche suggère une typologie des systèmes nationaux de gouvernance d'entreprise dans plusieurs pays (Allemagne, France, Etats-Unis, Grande-Bretagne, Italie). Cette typologie est fondée sur une caractérisation capital-travail pour laquelle le capital est appréhendée selon la nature de l'acteur exerçant le pouvoir de contrôle ou d'influence (investisseurs institutionnels, actionnaires de référence, ou situation intermédiaire) et le travail selon que les intérêts des salariés sont représentés fortement/ faiblement sur un plan institutionnel au sein de l'entreprise. En Allemagne, à titre d'exemple, l'auteur considère que la représentation institutionnelle des salariés est assurée de manière forte par le système de co-détermination. L'acteur représentatif qui exerce le contrôle du capital est un/plusieurs actionnaires de référence. Selon cette typologie, les Etats-Unis et la Grande-Bretagne sont dans une position inverse : faible représentation institutionnelle des salariés, système de contrôle dominé par des investisseurs institutionnels

<sup>30</sup> E. Pineault, *Prolégomènes à une théorie critique du capital financier : liquidité du capital et développement de l'institution financière de la modernité*, article soumis à la revue *Société*, mai 2003

d'autre part, que les organisations internationales ne doivent pas être sous-estimées dans l'élaboration et la diffusion de ce que devrait être un "bon capitalisme", R. Boyer (2002) précise de façon fort éclairante que *"le capitalisme de marché financier a d'autant plus de chance de servir de référence aux acteurs domestiques les plus internationalisés que les politiques s'avèrent incapables de réformer les formes institutionnelles héritées du passé et, dans certains cas, de forger de nouveaux compromis institutionnalisés"*<sup>31</sup>.

*De manière résumée ou synthétique, nous considérons ainsi que le maintien de la diversité des capitalismes ou son inverse, la diffusion d'un modèle unique de capitalisme, dépendent avant tout de la capacité de forger au sein des institutions de chaque formation sociale nationale, voire au niveau d'ensembles sociétaux plus vastes partageant le cas échéant la même monnaie comme lien social fondamental, les compromis institutionnalisés permettant d'élaborer un schéma de référence alternatif ou différent de celui véhiculé par le capitalisme de marché financier.*<sup>32</sup>

La diversité des capitalismes est le produit de l'Histoire et s'exprime par la diversité des formes institutionnelles, au premier rang desquelles l'Etat, comme lieu d'expression des contradictions et de formation des compromis, et le rapport salarial<sup>33</sup>

La thèse du maintien de la diversité ou de la variété des capitalismes est non seulement défendue, en France, par différents économistes inscrivant leurs travaux dans une approche en termes de régulation<sup>34</sup> mais aussi outre-Atlantique. On mentionnera ici les réflexions développées par P. Hall et D. Soskice<sup>35</sup>. Selon les deux auteurs, il existerait deux types d'économies capitalistes basées sur deux modes différents de coordination des acteurs : les économies de marché coordonnées et les économies de marché libérales. Chacune de ces deux formes disposerait d'un "avantage compétitif institutionnel" qui lui serait propre. L'une comme l'autre seraient ainsi "cohérentes", feraient "système". Et les deux auteurs de considérer que la mondialisation ne

---

<sup>31</sup> Sur une base plus critique ou plus radicale, mais concernant non pas les rapports capital-travail mais les rapports intra-capitalistes, L. Batsch, in Finance et Stratégie (Economica, 1999), prenant la défense des PME et des fournisseurs ou sous-traitants des grands groupes, s'interroge : "La création de valeur est un devoir, c'est entendu. Mais est-ce un droit ? La banalisation de taux de rentabilité à deux chiffres (...) cache le transfert de richesse de l'amont vers l'aval, le long d'une chaîne où chaque client asphyxie son fournisseur. Derrière les rentabilités de 800 sociétés cotées, derrière les taux affichés sur les marchés, quelle est la rentabilité des soutiers ? Une rente perpétuelle de 15% avec un risque économique réduit n'est pas un droit..."

<sup>32</sup> La question de la diversité peut être posée au niveau macro-économique ou macro-social. Elle peut aussi de décliner au niveau méso-analytique. On en trouve une illustration dans l'analyse de la diversité des "modèles productifs". On lira à ce sujet R. Boyer et M. Freyssinet, Les modèles productifs, La Découverte, Repères, 2000

<sup>33</sup> A propos de la diversité du rapport salarial, se reporter à J.-L. Beffa, R. Boyer et J.-Ph. Touffut, Les relations salariales en France, Notes de la fondation Saint Simon, n° 107, 1999; ou encore, R. Boyer, Du rapport salarial fordiste à la diversité des relations salariales. Une mise en perspective de quelques recherches régulationnistes, Cepremap-Cnrs-Ehess, n°2001-14

<sup>34</sup> R. Boyer (2002, op.cit.); du même auteur sur cette même question, Du fordisme canonique à une variété de modes de développement, in Théorie de la régulation : l'état des savoirs (sous la direction de R. Boyer et Y. Saillard), La Découverte, 1995

<sup>35</sup> P. Hall et D. Soskice (eds), Varieties of Capitalism : The Institutional Foundation of Comparative Advantage, Oxford University Press, 2001

devrait ainsi pas produire de convergence vers un modèle unique de capitalisme...sauf à considérer que la libre circulation des capitaux et l'éloignement croissant entre financeurs et firmes financées ne finissent par produire une prédominance absolue des règles marchandes au détriment des règles non marchandes. Ce risque ou cette hypothèse, selon les auteurs, ne semble cependant pas devoir se réaliser de manière inéluctable dès lors que les cadres dirigeants des firmes des pays à économie de marché coordonnée parviendraient à renforcer le dialogue social avec les salariés et dès lors que les financeurs admettraient que la poursuite de stratégies inspirées par les pratiques anglo-saxonnes produiraient, en termes de profitabilité, dans les pays de cette première catégorie, le résultat inverse de celui espéré car remettant en cause la cohérence de leur système.

Si nous adhérons sans conteste à la thèse du maintien de la diversité des formes, voire des modèles de capitalisme, c'est pour d'autres raisons, davantage liées à l'histoire, que les auteurs qui nous semblent quelque peu optimistes.

Quel que soit le jugement que l'on peut porter sur la capacité actuelle des managers des pays à économie de marché coordonnée à trouver des compromis avec les salariés des entreprises qu'ils dirigent, et plus encore, sur la "rationalité" prêtée aux financeurs, on peut penser que les motifs évoqués plus haut (diversité des trajectoires nationales héritées de l'histoire, capacité dans certains pays à élaborer des compromis politiques) et les succès pour le moins incertains du modèle de capitalisme anglo-saxon depuis deux ans, devraient favoriser le maintien d'une diversité de formes si ce n'est de modèles de capitalisme. De ce point de vue, il convient néanmoins d'observer pour le regretter que la remise en cause d'éléments constitutifs essentiels du capitalisme "rhénan" ne va pas dans ce sens.

Le pire n'est cependant jamais sûr, les luttes sociales sont toujours prêtes à éclore là où elles ne sont pas toujours attendues, imposant parfois des compromis non prévisibles.

Ainsi si la période qui s'étend de la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle à la crise de 1929 correspondit à une première hégémonie de la finance moderne (Duménil et Lévy, 2000, op.cit.), il n'y avait, à l'issue de la grande dépression et de la Seconde Guerre mondiale, aucune certitude que des compromis nationaux (et internationaux) seraient trouvés permettant le "recul de la finance sur certains fronts" (Duménil et Lévy, op.cit.) et qu'un nouveau mode de régulation, le keynésiano-fordisme, accompagné de la mise en place de nouvelles institutions, assez différentes ou spécifiques à chaque pays, serait en situation de produire la longue période de croissance ou de développement que la plupart des économies capitalistes ont connue jusque vers la fin des années 60.

## ***2.2. Quelques propositions d'analyse du régime de croissance***

La notion générale de "régime de croissance" renvoie au couplage d'un régime de productivité<sup>36</sup> et d'un régime de demande. Les caractéristiques principales d'un régime de croissance (Billaudot, 2001, op.cit.) sont ainsi le rythme tendanciel de la croissance (plus ou moins fort), le mode de croissance (cyclique, quasi-continu,...), le mode d'accumulation (extensif/intensif), le rythme du changement du niveau de vie (évolution de la norme de consommation).

Chaque régime de croissance, comme le rappelle P. Petit (2002, op.cit.), correspond à un certain usage de la notion de productivité qui renvoie à un ensemble de conventions qui régulent tant

---

<sup>36</sup> P. Petit, La notion de productivité, d'un régime de croissance à l'autre, La lettre de la régulation, n°43, décembre 2002

l'appréciation de la richesse nationale et sa répartition que les pratiques de gestion des firmes. Selon l'auteur, un certain nombre de "constructions sociales" doivent ainsi être élaborées et cette élaboration peut être d'autant plus longue que leurs enjeux n'apparaissent pas clairement au niveau de la politique et des luttes sociales (cf. supra)<sup>37</sup>.

D'après J.M. Charpin<sup>38</sup>, la transition à l'œuvre s'effectuerait vers un nouveau régime de croissance fondé sur un ensemble d'institutions et d'arrangements permettant de recréer une cohérence entre les nouvelles formes de la technique, de la concurrence et de la finance.

Nous souhaiterions d'abord évoquer la signification et la portée du changement technique, en insérant cette question dans l'analyse plus générale des facteurs de changement -le changement de régime international tout particulièrement- susceptibles d'être considérés comme étant à l'origine du glissement vers un nouveau régime de croissance (2.2.1.). Dans un second temps, nous soulignerons le rôle central de la finance dans ce nouveau régime (2.2.2.). Puis, nous débattons de la principale proposition de qualification de ce régime : régime de croissance "patrimonial" (2.2.3.).

### 2.2.1 L'hypothèse du changement technique et le changement de régime international

Nous avons évoqué succinctement plus haut l'échec et le peu de consistance théorique des thèses relatives à la "Nouvelle Economie" (Gadrey 2000, op.cit.)<sup>39</sup>, nous voudrions élargir le propos en considérant la thèse plus générale, qualifiée souvent d'évolutionniste ou "néo-schumpeterienne", du changement technique.

Cette thèse est souvent insérée dans la perspective des facteurs de changement susceptibles d'être à l'origine de l'évolution pouvant déboucher sur le nouveau régime de croissance.

Selon D. Plihon (2002, op.cit.), le concept de nouveau régime de croissance vise à mettre en lumière l'interaction qui s'est instaurée dans la période récente entre la globalisation financière et le progrès technique.

L'analyse de D. Plihon coïncide exactement avec celle de M. Aglietta<sup>40</sup>. Selon ce dernier, le moteur du nouveau régime de croissance est constitué par l'interaction entre la globalisation et le progrès technique, interaction dont l'auteur indique qu'elles entraîne de grandes conséquences sur le marché du travail (réduction systématique des coûts salariaux, transfert des risques économiques sur les salariés du fait des exigences des actionnaires, variabilité de l'emploi, disparités salariales).

L'inspiration schumpeterienne de la réflexion de M. Aglietta se retrouve dans les termes

---

<sup>37</sup> Pour une "vision stylisée" du nouveau régime de croissance, se reporter à P. Petit, Formes structurelles et régimes de croissance de l'après fordisme, Cepremap, n°9818, août 1998

<sup>38</sup> J.M. Charpin, Avant-Propos du Rapport du groupe présidé par D. Plihon, Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance, Commissariat Général du Plan, 2002

<sup>39</sup> Un approfondissement possible de l'analyse de la dite "Nouvelle Economie" concerne le mythe de la société "post-industrielle". Ce mythe est mis à mal avec éloquence et rigueur par E. Fingleton, In Praise of Hard Industries : Why Manufacturing, Not the Information Economy, is the Key to Future Prosperity, Houghton Mifflin, Boston- New York, 1999

<sup>40</sup> M. Aglietta, Le capitalisme de demain, Notes de la fondation Saint- Simon, 1998

employés pour décrire les évolutions observées. Selon l'auteur, des pertes d'emploi très importantes doivent être attendues. Ce n'est que beaucoup plus tard, lorsque les restructurations ont épuisé leur force destructrice, lorsque les innovations technologiques et organisationnelles ont été assimilées, qu'un régime permanent de croissance peut éventuellement s'installer de nouveau et qu'une relation stable entre emploi et croissance peut réapparaître (sic).

M. Aglietta, et à sa suite d'autres comme D. Plihon, n'est pas le seul économiste de la régulation à se situer dans une perspective schumpeterienne. Pour P. Petit (2002, op.cit.), une "nouvelle convention" pourrait voir le jour permettant un développement réel des capacités "créatrices" des individus comme des firmes. La nouvelle convention pourrait être qualifiée de "néo-schumpeterienne".

Selon P. Petit (1998, op.cit.), le caractère "incisif" des effets du changement des formes de concurrence sur les autres formes structurelles (lire plus loin, 2.3.) aurait comme implication politique le passage d'un Etat keynésien à un Etat schumpeterien. Et l'auteur de décrire différentes évolutions impulsées par les changements structurels majeurs au premier rang desquels est citée la diffusion des nouvelles technologies (puis, le développement des services ainsi que l'internationalisation).

D'après R. Boyer (1998, op.cit.), deux changements radicaux ont affecté l'évolution des relations salariales. Deux branches motrices sont apparues selon l'auteur : les NTIC qui ont alimenté la croissance américaine des années 1990 et la recherche biomédicale qui pourrait être le support du régime de croissance qui lui succédera. Selon R. Boyer, les innovations techniques sont souvent invoquées en bonne place parmi les facteurs de changement des transformations du rapport salarial.

Cependant, l'auteur, à la suite de certaines études monographiques, relève que ces transformations ne concernent pas tous les secteurs. Surtout, il observe que la diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC) est intervenue bien après les changements dans la relation salariale. Les innovations techniques sont, au final, resituées eu égard aux autres facteurs de changement du rapport salarial que sont l'internationalisation, la finance, le retournement des politiques économiques, la perte de pouvoir de négociation des salariés et les difficultés de l'action collective.

Dans un texte plus récent (Boyer, 2002, op.cit.), R. Boyer évoque à nouveau en termes assez proches les dits facteurs : internationalisation, nouvelle vague d'innovations technologiques, durcissement de la politique monétaire, austérité budgétaire, basculement des alliances politiques.

Rappelant certaines recherches "régulationnistes" en termes de comparaisons internationales en resituant leurs buts, l'auteur cite ses propres travaux<sup>41</sup> en précisant que ceux-ci visent à rechercher les institutions favorables à un régime de croissance tiré par les TIC, ce qui, dans ces mêmes travaux, ne l'empêche pas de s'interroger sur le degré de nouveauté des technologies de l'information et leur capacité à donner naissance à un régime d'accumulation.

Dans le texte de 2002, R. Boyer, analysant les approches de la variété des capitalismes, cite enfin différents travaux autour de la thèse -qu'il conteste- d'une seule forme efficace d'organisation des firmes. Parmi les travaux et orientations de travaux évoqués par R. Boyer de manière critique se

---

<sup>41</sup> R. Boyer, La diversité des institutions d'une croissance tirée par l'information ou la connaissance, in Centre Saint-Gobain pour la recherche économique (ed.), Institutions et croissance, Albin Michel, 2001

situent tous ceux qui, selon l'auteur, évoquent "l'engouement pour les TIC supposées porteuses d'un régime de croissance sans précédent, celui de la nouvelle économie"<sup>42</sup>.

En définitive, un assez large consensus parmi les auteurs cités semble considérer la thèse schumpeterienne du progrès ou du changement technique comme une explication essentielle des transformations du rapport salarial et de l'émergence d'un nouveau régime de croissance.

Ce consensus est cependant relatif comme le montrent les hésitations de R. Boyer et le fait que celui-ci prend soin de considérer les évolutions technologiques comme un des facteurs de changement, parmi d'autres.

A la suite de certains auteurs comme Dockes et Rosier (1983, Dockes, 2002)<sup>43</sup> ou encore Gille<sup>44</sup>, nous considérons que, plutôt que de changements économiques et sociaux induits par la technique, il convient de retenir la perspective d'évolution, voire de succession de "systèmes techniques". Ces systèmes peuvent être appréhendés dans une perspective institutionnaliste réfutant l'hypothèse "d'exogénéité" des technologies et du changement technique.

Adopter une approche dite "endogène"<sup>45</sup> consiste à considérer la technologie comme un résultat et non comme une ressource du processus d'innovation, en d'autres termes à réfuter la double hypothèse d'un progrès technique autonome ainsi que celle de techniques intrinsèquement meilleures ou plus efficaces que d'autres. Il est ainsi impossible de considérer que les institutions ne pourraient que "s'adapter" au changement technique.<sup>46</sup> Si l'on admet que le changement technique est endogène, alors l'accent mis sur le processus de changement implique *que l'on s'interroge quant aux évolutions institutionnelles qui sont simultanées à ce changement*.

Il n'existe donc pas de "fée technologie" ou, plus prosaïquement, de dynamique technologique qui impulserait des transformations économiques et/ou sociales. *L'éventuel nouveau régime de croissance ne peut ainsi, selon nous, avoir comme "moteur" le changement technique, ce dernier n'étant ni antérieur ni isolable eu égard aux transformations institutionnelles*.

Notre "position" ne suggère en rien de considérer qu'aucune transformation ou évolution du système technique ne serait à l'œuvre. Si l'expression "nouvelle" technologie a un sens, celui-ci est, d'après nous, à rechercher dans les conditions d'utilisation, aujourd'hui très diffuses dans une grande majorité de pays, de technologies parfois assez anciennes ou ayant évolué plus sur le mode de l'incrémentation que celui de la rupture. Ces conditions sont d'ordre socio-économique.

Nous rejoignons ici l'analyse du changement technique dont B. Amable<sup>47</sup> souligne la place

---

<sup>42</sup> Pour une lecture critique de ces travaux, l'auteur suggère de se reporter à R. Boyer, La croissance début de siècle, Albin Michel, 2002

<sup>43</sup> P. Dockes et B. Rosier, Rythmes économiques, La Découverte, 1983; P. Dockes, L'Etat et les transformations du capitalisme, Conférence Matisse (Université Paris I, Umr 8595), 2002

<sup>44</sup> B. Gille, Histoire des techniques, Gallimard La Pléiade, 1978

<sup>45</sup> M. Amendola et J.-L. Gaffard, La dynamique économique de l'innovation, Economica, 1988

<sup>46</sup> G. Colletis et J. Perrin, Le rôle des représentations de l'Etat et des changements techniques dans la définition des politiques économiques in Changement institutionnel et changement technique, sous la direction de M. Baslé et D. Dufourt, Editions du Cnrs, 1995

<sup>47</sup> B. Amable, La théorie de la régulation et le changement technique, in Théorie de la régulation : l'état des savoirs

importante dans les travaux régulationnistes, considérant que ceux-ci endogénéisent ce premier.

Rappelant que ces travaux considèrent que les différents modes de régulation sont associés à différents régimes d'accumulation, Amable indique que ces régimes accordent un rôle particulier à la science et à la technique. D'après l'auteur, l'analyse du changement technique n'est pas une fin en soi pour la théorie de la régulation. Si certains travaux l'étudient "pour lui-même", l'objectif est de le mettre en liaison avec le reste des composantes du mode de régulation. *Le changement technique est dès lors intégré dans une représentation d'ensemble du système productif, la cohérence d'un certain "système technique" avec un ensemble de formes institutionnelles étant essentielle dans la définition d'un régime de croissance.*

*Le changement de régime international*, souvent qualifié par des termes usuels comme "internationalisation", "mondialisation" ou encore "globalisation", est également souvent désigné comme un facteur de changement. L'importance du "régime international" dans les analyses régulationnistes est attestée par le fait qu'il s'agit d'une des cinq formes institutionnelles.

Selon Vidal<sup>48</sup>, *la nature du régime international est surtout liée à la dynamique de l'économie dominante*. Cette proposition peut sembler d'autant plus pertinente que l'on observe, d'une part, un déclin ou une désorganisation des régulations internationales telles qu'issues de la Seconde Guerre et, d'autre part, une montée de déséquilibres de toutes sortes (crises financières de certains pays, croissance de la dette des mêmes ainsi que, plus généralement, de nombreux dits "en développement" ainsi que, surtout, des Etats-Unis, conflits commerciaux et généralisation des pratiques de dumping par la monnaie, la fiscalité et autres abaissements de prélèvements, etc...).

Selon une définition largement admise<sup>49</sup>, l'adhésion au régime international est définie comme la conjonction des règles qui organisent les relations entre l'Etat-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 soldes extérieurs.

Tout en retenant le principe général, d'inspiration institutionnaliste, consistant à mettre l'accent sur le rôle central des règles, nous proposons une perspective quelque peu différente de celle qui est proposée par R. Boyer. Cette perspective considère encore, en effet, l'Etat-Nation d'un côté, le reste du monde de l'autre. Cette perspective nous semble correspondre à une période que l'on a, à juste titre, considérée comme pouvant être qualifiée en termes d'échanges "inter-nationaux".

Cette période est caractérisée par l'ouverture des économies nationales et la forte, voire très forte croissance des échanges.

Or, depuis le milieu des années 90, si, en pourcentage du PNB mondial, les exportations mondiales continuent de progresser avec une relative régularité, il n'en va pas de même des investissements directs (IDE) et des opérations de fusions-acquisitions lesquels augmentent très fortement, avec une vitesse de croissance de ces premiers (IDE) plus de deux fois et demie plus rapide que celle des exportations mondiales entre 1990 et 2000.

Comme ceci est désormais largement connu et commenté, les transactions quotidiennes sur les

---

(1995, op.cit.)

<sup>48</sup> J.-F. Vidal, Les régimes internationaux in *Théorie de la régulation* (1995), op.cit.

<sup>49</sup> R. Boyer, *Théorie de la régulation : une analyse critique*, La Découverte, 1986

marchés des changes représentent plusieurs dizaines de fois les sommes qui sont nécessaires pour financer les seules transactions sur biens et services.

*Nous proposons ainsi de considérer que si l'internationalisation concerne les relations entre économies nationales via principalement les flux de biens et services, la mondialisation est l'expression d'une économie fondée sur la concurrence de capitaux mobiles.*

A la différence de l'archétype de la firme multinationale qui organise sa production dans une perspective de compétitivité en jouant sur le prix et la disponibilité des facteurs (cf. la "décomposition internationale des processus productifs) ainsi que sur le potentiel de différenciation, la firme globale n'a pas tant comme caractéristique d'avoir perdu sa nationalité que celle d'avoir toutes les nationalités des pays dans lesquels elle exerce ses activités en jouant, grâce à sa mobilité, sur les différentiels de valeur dans l'espace et le temps.

Ce n'est pas tant la compétitivité qui intéresse la firme globale que la rentabilité. En ce sens, la production par les économies nationales d'avantages hors-coûts pourrait désormais avoir moins d'influence sur leur capacité à attirer ces firmes que la production d'avantages-coûts ayant une influence directe sur leur rentabilité.

Il est cependant évident qu'à terme, les deux objectifs de rentabilité et de compétitivité ne sauraient être dissociés. Les économies nationales ayant alors négligé la production des avantages hors-coûts (éducation, formation, qualifications, innovation, recherche, investissements organisationnels, etc.) pourraient alors être fortement pénalisées d'autant que la croissance de leur marché intérieur n'aura pu être que relativement lente<sup>50</sup>.

*Le changement de régime concerne ainsi aussi bien l'archétype de la firme, multinationale puis globale, que l'espace et la nature des flux, inter-national puis mondial, marchands puis financiers.*

*La "mondialisation" a ainsi, selon notre analyse, comme principale signification non pas tant un accroissement de la quantité des flux en circulation que de leur vitesse ou mobilité, celle-ci étant fortement différenciée selon le type de flux.*

S'agissant des "facteurs", c'est-à-dire le capital et le travail, et dès lors que l'on ne raisonne plus seulement sur des facteurs de "production", nous proposons de considérer non pas deux mais

---

<sup>50</sup> Comme on le sait, la France a, pendant plus d'une décennie, mis en œuvre une politique dite de "désinflation compétitive", visant à comprimer fortement les coûts salariaux. Cette politique, si elle a pu favoriser le rétablissement du solde du commerce extérieur par un ralentissement du rythme des importations (lié à la demande) et une certaine expansion des exportations aidée par une amélioration de la compétitivité-coût, a surtout eu un impact considérable sur les investissements directs, entrants certes mais aussi et surtout sortants. Les groupes français, soutenant relativement peu l'effort d'accumulation en France, ont massivement investi à l'étranger, aux Etats-Unis notamment, procédant largement par une croissance externe les conduisant à ouvrir leur capital

quatre facteurs<sup>51</sup> : le travail qualifié et le travail peu ou pas qualifié d'une part<sup>52</sup>, le capital industriel<sup>53</sup> et le capital financier, d'autre part.<sup>54</sup>

La vitesse de mobilité de ces quatre facteurs est très variable : le capital financier est parfaitement mobile, il peut être considéré comme "volatile"; le capital industriel comme le travail qualifié peuvent être considérés comme mobiles également, mais une moindre vitesse liée à certaines irréversibilités ou "barrières". Nous pourrions qualifier cette mobilité de "nomadisme".

Le travail peu ou pas qualifié, enfin, contrairement à une époque pendant laquelle sa mobilité a pu être encouragée, est aujourd'hui un facteur dont la mobilité est freinée.

L'hypothèse que nous faisons est que le principe général, de fait, sur lequel se base aujourd'hui la rémunération de ces quatre facteurs est celui d'une rémunération fondée sur le différentiel de vitesse de mobilité : le premier facteur rémunéré est le plus mobile, et ainsi de suite.

Nous considérons que la mondialisation, basée sur la concurrence de capitaux mobiles, rémunère ceux-ci en premier. Faute d'une rémunération suffisante, ceux-ci ont, en effet, le pouvoir de se (dé)placer ailleurs. L'ordre de rémunération est ainsi le suivant : le capital financier, puis le capital industriel et le travail qualifié. La rémunération du travail peu ou pas qualifié apparaît ainsi comme un "résidu".<sup>55 56</sup>

*Les tensions sociales qui découlent du principe liant vitesse de mobilité et rang de rémunération, mais aussi l'instabilité économique qui est associée à ce principe font que le régime international actuel –si on peut le désigner ainsi– rend impossible l'élaboration des compromis et la création des institutions nécessaires à un nouveau mode de régulation.*

---

<sup>51</sup> Le terme de "facteur", comme le relève B. Billaudot, est ici employé faute de mieux. Ce terme, issu de la théorie néo-classique, confond dans cette acception le "capital machine" et le "capital argent". La convention financière capitaliste sépare la possession de l'argent de sa détention (Billaudot, 2001). La détention sans possession est rendue manifeste par un titre négociable qui est émis par celui qui entre en possession de l'argent et qui est détenu par celui qui "aliène" ainsi son pouvoir de dépenser cet argent. Dans notre approche, le capital financier (fictif) est la conséquence de la séparation constitutive du titre "action", celle entre l'actionnaire (détenteur) et l'industriel (dans le sens que lui donne Keynes) (possesseur)

<sup>52</sup> Nous adoptons ici la distinction générale proposée par R. Reich, L'économie mondialisée, Economica, 1993

<sup>53</sup> Nous choisissons le terme de "capital industriel" plutôt que "capital productif", suivant en cela les analyses de B. Billaudot. Le capital productif est celui qui se trouve à l'actif des bilans des sociétés. C'est ce capital qui fonde la rentabilité économique. Le capital financier se trouve au passif et fonde la rentabilité financière. Le capital industriel au sens strict est la part du capital productif détenue par les industriels eux-mêmes. Ces derniers peuvent cependant, comme "possesseurs" du capital productif, mettre en œuvre la totalité de ce dernier

<sup>54</sup> G. Colletis, Finanzielle Logik und Lohnverhältnis : Veränderungen und Alternativen, in Frankreich Jahrbuch, 2002, Deutsch-Französisches Institut, Leske + Budrich, Opladen, 2003

<sup>55</sup> Cette analyse suggère donc de considérer comme insuffisantes ou plutôt "situées" historiquement les approches en termes de partage de la valeur ajoutée (dans la perspective du bouclage macro-économique d'une économie auto-centrée) ou de substitution capital/travail afin d'apprécier ce que serait le prix "convenable" du travail

<sup>56</sup> P. Artus et D. Cohen proposent une analyse assez proche (Partage de la valeur ajoutée, Conseil d'analyse économique, La Documentation française, 1998) lorsqu'ils écrivent : " le pouvoir de négociation des firmes se (en) trouve accru par rapport aux salariés, par nature moins mobiles que le capital productif et plus encore financier"

### 2.2.2 Le rôle central de la finance dans le nouveau régime de croissance

Le rôle central de la finance dans ce qui pourrait être, selon certains, un nouveau régime de croissance ne semble apparemment guère faire l'objet de doutes ou de contestations quant à son caractère effectif.

La question est cependant plus complexe qu'il n'y paraît si l'on suit l'analyse de Duménil et Lévy (2000, op.cit.). Ceux-ci se demandent si ou, plus exactement, dans quels termes on peut considérer la financiarisation comme un mythe ou une réalité.

Si les "signes" de la financiarisation sont évidents (croissance du portefeuille de titres détenus par les ménages, forte progression du rapport des fonds détenus par les fonds mutuels et de pension aux capitaux propres des sociétés non financières, augmentation du rapport des avoirs financiers des ménages à leur revenu disponible, etc.), on ne peut en conclure simplement, selon les auteurs, que cela suffise pour que l'on doive admettre l'existence d'un régime d'accumulation financiarisé où le bouclage de la demande se ferait par la Bourse et non plus le rapport salarial.

Le profit sans l'accumulation, selon L. Cordonnier, serait cependant précisément la "recette" du capitalisme gouverné par la finance<sup>57</sup>. Reprenant une analyse de Kalecki, l'auteur suggère que les dividendes, dans la mesure où ils sont consommés, génèrent du profit au-delà de ce que fournissent déjà les dépenses d'investissement. Le motif en serait que si les dividendes constituent bien une dépense des entreprises, cette dépense n'est pas un coût de production mais une opération de bilan, n'affectant en fait que leur trésorerie.

Le rôle du "retour de l'actionnaire" aura finalement été, selon l'analyse proposée, d'impulser une substitution, pour les propriétaires du capital, entre l'accumulation et la consommation. La limite de ce capitalisme "consommatoire" (plutôt que patrimonial selon l'auteur) résiderait dans la fragilité des conditions de son bouclage : baisse toujours possible (en effet !) du taux de versement des dividendes, diminution de la propension à consommer ces derniers...

*Profit sans accumulation, entreprise sans usines<sup>58</sup>, une troisième caractéristique du capitalisme financiarisé serait celle d'un "capitalisme sans capital".* Ainsi, selon P. Artus<sup>59</sup>, l'arrivée en force dans le capital des entreprises d'actionnaires financiers ayant un objectif de rentabilité moyenne très forte de leurs investissements a profondément modifié les stratégies, industrielles et financières des entreprises. Selon l'auteur, si cette logique était poussée à l'extrême, on parviendrait à un "capitalisme sans capital", la quasi-disparition de financement par actions permettant d'obtenir une rentabilité quasi infinie des fonds propres subsistants.

Evoquée de manière récurrente, s'imposant même en apparence comme l'impératif de toute gestion d'entreprise, la "création de valeur" pour l'actionnaire, expression ou modalité privilégiée

---

<sup>57</sup> L. Cordonnier, Le profit sans l'accumulation : la recette du capitalisme gouverné par la finance, Communication au Séminaire Hétérodoxie du Matisse, mai 2003

<sup>58</sup> J.-M. Harribey, L'entreprise sans usines ou la captation de la valeur, Le Monde, 3 juillet 2001; du même auteur, La financiarisation du capitalisme et la captation de valeur in Le capitalisme contemporain : questions de fond (sous la direction de J.-C. Delaunay et alii), L' Harmattan, 2001

<sup>59</sup> P. Artus, Préface de l'ouvrage de L. Batsch, Finance et Stratégie (1999, op.cit.)

de ce nouveau régime financiarisé, apparaît alors, comme le montre F. Lordon<sup>60</sup>, comme une notion polysémique, mal définie. Pour autant, là encore, entre mythe et réalité, l'auteur estime que qu'il convient de cerner la part des usages rhétoriques de cette notion et celle de ses pratiques effectives, en se tenant à distance de deux thèses antagonistes qui voudraient, l'une que la création de valeur n'ait pas d'autre réalité que ses instrumentations à des fins de légitimation, et l'autre que celle-ci règne déjà sans partage au sein d'entreprises dont elle aurait irréversiblement normalisé tous les comportements.

Entre mythe et réalité, en quelque sorte "mythe actif", la création de valeur actionnariale pour s'imposer dans les pratiques aura eu besoin de s'appuyer sur une instance de légitimation. Cette instance, selon A. Orléan<sup>61</sup>, n'est autre que le "marché financier".

Selon Orléan, il s'agit de transformer ce qui n'est qu'un pari personnel sur des dividendes futurs en une richesse immédiate *hic et nunc*. Pour ce faire, il faut transformer les évaluations individuelles et subjectives en un prix accepté par tous. Ce travail de transformation que la "liquidité" impose, en ce que doit être produite une évaluation de référence qui dise à tous les financiers le prix auquel le titre peut être échangé, est opéré par le marché financier.

Plus la liquidité financière est élevée, plus la spéculation l'emportera sur l'entreprise comme déterminant de la valeur des actions et, conséquemment, de leur effectivité économique en tant qu'instrument de contrôle et instrument d'accumulation financière. En ce sens, comme le souligne E. Pineault (2003, op.cit.), *la liquidité financière démultiplie la puissance du capital financier*.

Le marché financier, selon Plihon (2002, op.cit.), a un rôle prépondérant dans le nouveau régime de croissance, qu'il s'agisse des choix d'investissement des entreprises, de la constitution du patrimoine des ménages et, par suite, dans la détermination des équilibres macro-économiques.

Sans la liquidité permise par les marchés –telle serait la thèse d'A. Orléan d'après F. Chesnais<sup>62</sup>– "l'autonomie" de la finance et son pouvoir n'auraient pas pris de telles proportions. *Ce sont la liquidité et les marchés financiers qui lui servent de support qui autorisent qu'une propriété extérieure au capital impose ses termes à ce dernier engagé dans la production*.

Or, P.-N. Giraud<sup>63</sup>, après avoir rappelé que pour un économiste, est propriétaire celui qui détient le "droit de contrôle résiduel", c'est-à-dire le droit d'utiliser souverainement la monnaie qui reste à l'entreprise une fois que celle-ci a honoré tous ses contrats, souligne utilement sans doute que, *pour la première fois dans l'histoire des capitalismes, cet actif très particulier qu'est la propriété des entreprises (au sens économique donc) devient un actif liquide*.<sup>64</sup>

---

<sup>60</sup> F. Lordon, La "création de valeur" comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la "valeur actionnariale" in Fonds de pension et "nouveau capitalisme", L'année de la régulation, vol. 4, 2000, La Découverte

<sup>61</sup> A. Orléan, Le pouvoir de la finance, Odile Jacob, 1999

<sup>62</sup> F. Chesnais, Note de lecture de l'ouvrage d' A. Orléan, Le pouvoir de la finance (op.cit.) in Fonds de pension et "nouveau capitalisme", op.cit.

<sup>63</sup> P.-N. Giraud, Les fonds de pension : vers un nouveau capitalisme ? Centre d' Economie Industrielle de l' Ecole Nationale Supérieure de Paris (CERNA), Revue Etudes, tome 394, n°2, février 2001

<sup>64</sup> Une illustration du caractère liquide de l'actif financier que représente la propriété de l'entreprise est donnée par la négociation du rachat potentiel de Péchiney par Alcan. Selon le PDG de la première entreprise, le problème (concernant l'offre d'Alcan) est celui du prix. Ayant refusé une offre précédente, le même avait déclaré que son

Si une action d'entreprise a toujours été un actif très liquide, cette action ne conférait pas de droit de propriété réel sur l'entreprise. Ce qui change, d'après l'auteur, c'est que la concentration des actions dans les mains des institutionnels rend désormais liquide le droit de propriété lui-même.

*Ce "recentrage sur l'actionnaire", tel que le désigne L. Batsch (1999, op.cit.), n'est néanmoins pas sans soulever de sérieuses limites, voire réserves de statut différent.*

Sur un plan "technique", Plihon (2002, op.cit.) montre, s'agissant de la "convention" boursière d'après laquelle le *Return On Equity* (ROE) devrait être de 15%, que le facteur de précarité le plus important est qu'elle suppose une croissance à long terme des profits qui doit atteindre 8 % en valeur nominale (dans un contexte de désinflation maintenue). Or une telle croissance est possible mais exceptionnelle et *ne peut être associée à un régime permanent*.

En dépit des changements survenus dans l'exercice du contrôle de l'entreprise, changements attribuant une place déterminante aux investisseurs institutionnels et surtout à leurs mandants, il est moins évident, selon M. O'Sullivan<sup>65</sup>, que le lieu de contrôle des entreprises se soit fondamentalement déplacé. Selon l'auteur, l'analyse du pouvoir et des pratiques des investisseurs institutionnels suggère qu'ils sont loin de contrôler l'allocation des entreprises aux Etats-Unis. Ce pour plusieurs raisons au premier rang desquelles est que "l'activisme" ou les ambitions de la plupart des investisseurs institutionnels de transformer le système américain de gestion des entreprises sont loin d'être radicales.

Malgré la résurgence de la notion de démocratie actionnariale aux Etats-Unis, d'après les observations de l'auteur, *le système de gestion des entreprises américaines préserve toujours le droit de gérer des dirigeants*. Si les cadres dirigeants détiennent ainsi toujours un pouvoir considérable dans la gestion des entreprises, leurs motivations ont néanmoins profondément changé pendant les dernières années. *La pression croissante pour la liquidité financière leur a donné une opportunité pour s'enrichir au nom du principe de la création de valeur*.

Comme ceci a été dénoncé à maintes reprises dans la dernière période, la pratique des "Stock Options" a produit un alignement des intérêts des dirigeants ou managers sur ceux des actionnaires. A une différence près, cependant : si les seconds supportent le risque d'une moins-value, cela n'est pas le cas des premiers dont le risque se limite à recevoir une plus-value qui serait inférieure à celle qu'ils espèrent.

### 2.2.3 Le régime de croissance patrimonial

Après avoir débattu du rôle considéré le plus souvent comme central de la finance dans le nouveau régime, il convient à présent de "qualifier" ce dernier. Pour ce faire, nous nous appuyerons sur la proposition faite par M. Aglietta (1998, op.cit.) qui consiste à suggérer le qualificatif de "patrimonial".

Selon Aglietta, *les caractéristiques marquantes du capitalisme patrimonial sont l'extension de l'actionnariat salarié, l'importance des investisseurs institutionnels dans la gouvernance des*

---

"devoir vis-à-vis des actionnaires" avait été de dire non à une offre sous-évaluée

<sup>65</sup> M. O'Sullivan, Le socialisme des fonds de pension, ou "plus ça change..." : financement des retraites et corporate governance aux Etats-Unis in Fonds de pension et "nouveau capitalisme", op.cit.

*entreprises, le rôle des marchés financiers dans les ajustements macro-économiques.*

La variable-pivot du comportement des entreprises est le profit par action. Celles-ci doivent se spécialiser en recherchant des activités à potentiel de croissance élevé.

Les profits générés par les entreprises permettent de distribuer des dividendes qui soutiennent la hausse des cours boursiers, ce qui stimule à son tour la croissance de la consommation (effet de richesse).

La conjonction de la croissance et de l'économie de capital détermine enfin le niveau de l'emploi alors que la combinaison de la croissance et de la compression des coûts de production permet de dégager un profit global qui valide la rentabilité des fonds propres exigés par les actionnaires institutionnels. Nous serions donc bien ici en présence d'un "régime de croissance", telle que la nature d'un tel régime a été évoquée précédemment.

En résumé, telles sont les principales caractéristiques ou les principaux enchaînements suggérés par un capitalisme patrimonial dont les deux moteurs, comme nous l'avons déjà vu, seraient, selon l'auteur, la globalisation et le progrès technique.

L'essor du capitalisme patrimonial devrait également être mis en rapport, selon M. Aglietta, avec la nécessaire prise en charge du coût social du contre-choc démographique. Celui-ci imposerait le développement de la capitalisation afin de lisser le dit coût. La capitalisation ne saurait cependant être efficace que si elle élève l'épargne globale et l'investit de façon productive dans les forces vives du régime de croissance. Ceci soulignerait donc *le rôle clé des investisseurs institutionnels* qui gèrent l'épargne contractuelle ainsi que l'importance de la qualité de la gouvernance exercée sur les entreprises.

La propriété détenue à l'actif des premiers devrait être considérée comme *une propriété sociale*.

Condensés dans un processus qu'il désigne comme relevant d'une "théorie spontanée" du *nouveau* capital financier, E. Pineault (2003, op.cit.) considère que les trois "lieux communs" de cette théorie peuvent se formuler comme suit :

- le pouvoir de la finance repose sur la mobilisation de l'épargne et sur son investissement en tant que capital
- ce pouvoir a pour origine et fondement les systèmes financiers de type anglo-saxon centrés sur l'allocation de capital par le biais des marchés plutôt que les banques
- les investisseurs institutionnels, parce qu'ils contrôlent l'épargne des classes salariées, sont des acteurs hégémoniques dans ces systèmes financiers et imposent leurs normes de rentabilité aux entreprises industrielles.

*A la différence du capitalisme fordiste, le capitalisme patrimonial ferait du droit de propriété, particulièrement celui portant sur les titres financiers, le droit fondamental auquel les autres se rapporteraient (A. Orléan, 1999).*

On comprend dès lors l'importance déterminante du débat sur la nature (sociale ?) de la propriété des actifs des investisseurs institutionnels ainsi que sur le contrôle et la réglementation "prudentielle" de la gestion de ces premiers.

Alors que M. Aglietta (1998, op.cit.) croit possible ce qui lui semble nécessaire, c'est-à-dire une propriété sociale et une gestion prudentielle des actifs des investisseurs institutionnels dont les

principes seraient en partie déterminés par cette propriété, A. Gauron<sup>66</sup> rejette une telle hypothèse.

Selon ce dernier, on assisterait bien à l'avènement d'un nouveau régime de croissance mais celui-ci ne saurait être qualifié de "patrimonial" et, d'après lui, une telle qualification par M. Aglietta serait en contradiction avec l'analyse qu'il ferait par ailleurs de la monnaie (voir plus loin).

Pour A. Gauron, la nouveauté que constitue la formation d'une épargne salariée investie productivement n'autorise pas mécaniquement à en déduire l'apparition d'un régime patrimonial d'accumulation. Le caractère salarial de l'épargne ne conférerait nullement aux salariés les droits de propriété correspondants. Une telle hypothèse serait, en particulier, inenvisageable s'agissant de fonds de pension à cotisations définies (les *Mutual funds*), le raisonnement d'Aglietta étant centré sur le second type de fonds, à prestations définies, que l'on peut, en effet, considérer comme participant d'une régulation organisée.

Le basculement par les entreprises américaines des contributions, voire des fonds eux-mêmes vers les *Mutual funds* aurait eu, d'après l'analyse d'A. Gauron, comme objectif de permettre à ces premières de se dégager des risques encourus en les reportant sur les salariés cotisants.

Par le principe de fonctionnement des *Mutual funds*, l'entreprise n'a pas l'obligation de verser un montant défini de pension. Une dette "sociale" est ainsi transformée en une simple épargne contractuelle, les salariés ne détenant aucun droit de propriété et seules comptant les sommes accumulées. *En définitive, selon A. Gauron, les Mutual funds maintiennent intacte l'hétérogénéité fondamentale de la monnaie entre "ceux qui ont l'initiative et ceux qui ne l'ont pas"*<sup>67</sup>.

L'enjeu, outre le report de risque sur les salariés et la possibilité de placements à hauts risques mais à forte rentabilité, de la liberté de gestion revendiquée par les institutions gestionnaires de l'épargne des salariés est précisément de faire écran entre l'épargnant et le placement, plus encore entre les salariés et la détention réelle du pouvoir de l'actionnaire.

A. Gauron, réfutant donc le caractère patrimonial du nouveau régime de croissance, observe qu'au mieux, les représentants des salariés siègent dans les conseils d'administration des fonds de pension gestionnaires de leur épargne, pas à celui des entreprises dans lesquelles ils investissent. *Et l'auteur d'estimer que "les salariés ne sont pas des co-actionnaires des sociétés détenues par les fonds mais de simples déposants; leur pouvoir n'est même pas virtuel : il n'est pas"*.

Tout autre selon l'auteur serait la configuration si, comme en Allemagne, se développait un système de retraite d'entreprise. En d'autres termes si les fonds de pension étaient des fonds d'entreprise investissant l'épargne entièrement dans le capital de l'entreprise concernée.

Le pouvoir syndical dans une telle perspective, celui d'un dispositif de co-détermination, serait à la fois un pouvoir de contrôle et un pouvoir revendicatif (cf 29).

Ce n'est qu'alors que l'épargne salariale pourrait être *un vecteur d'une intégration progressive du salariat comme ressort principal de la régulation du capitalisme*.

Selon A. Gauron, du point de vue de l'organisation du salariat, et donc du marché du travail, les fonds de pension actuels se situeraient "aux antipodes" d'une telle perspective.

---

<sup>66</sup> A. Gauron, Fonds de pension et régulation concurrentielle, discussion du texte de M. Aglietta (1998, op.cit.) in Fonds de pension et "nouveau capitalisme" (2000, op.cit.)

<sup>67</sup> M. Aglietta et A. Orléan, La violence de la monnaie, PUF, 1982

On pourrait ainsi penser que la relation ou le rapport salarial, jusqu'alors forme institutionnelle dominante mais entre temps devenue dominée dans un nouveau capitalisme financiarisé aurait à "s'adapter" à ce nouveau régime. Se produirait ainsi une "patrimonialisation" de la relation salariale se traduisant par une financiarisation de la rémunération des salariés<sup>68</sup>. Cette patrimonialisation, selon Jacot (2000, op.cit.), ne serait nullement synonyme d'un nouveau "statut salarial" prenant le "parti du travail". Tout au contraire, serait notamment rejetée sur chaque travailleur la responsabilité de son employabilité (et de sa retraite future).<sup>69</sup> *Tout se passerait comme si le corollaire de la liquidité absolue du capital financier était l'employabilité ou, si l'on préfère, la flexibilité absolue du travail...*

Plutôt que de "patrimonialisation" de la relation salariale, J.-L. Beffa, R. Boyer et J.-Ph Touffut (1999, op.cit.) préfèrent parler "*d'implication patrimoniale*". Cette configuration particulière des relations salariales, embryonnaire selon eux en Europe, viserait à favoriser un rapprochement des objectifs respectifs des marchés financiers, des dirigeants d'entreprise et des salariés permanents dont les compétences sont requises pour le succès de la firme.

Selon les auteurs, il conviendrait d'éviter tout à la fois que la relation salariale soit à terme complètement gouvernée par la finance et le dérèglement de la nécessaire compatibilité, au plan micro-économique, entre organisation du travail et principe d'organisation. D'après les mêmes, il serait préjudiciable, par ailleurs, que la diffusion des fonds gérés au nom des salariés accentue les risques d'instabilité financière (voir ci-après).

Pour Beffa, Boyer et Touffut, *c'est "la cohérence du mode de régulation" qui est en jeu*, comme l'acceptabilité de ce qu'ils désignent comme les formes "modernes" de la finance par les salariés, par leurs organisations et par l'opinion publique. Selon les auteurs, la création de fonds salariaux à l'initiative des entreprises et des syndicats, puis leur gestion en fonction d'objectifs arrêtés en commun, quitte à ce qu'elle soit confiée à des professionnels, pourrait marquer une avancée en termes de droits sociaux. Elles pourraient aussi consolider le mode de gouvernement des firmes concernées et assurer *une certaine viabilité au mode de régulation en voie d'émergence*.

Le débat sur le qualificatif "patrimonial" du nouveau régime de croissance, pour essentiel qu'il est dès lors qu'il souligne l'importance de la signification que l'on attribue aux droits de propriété, n'épuise pas toute la réflexion sur les incidences ou la portée d'un tel régime.

Trois autres questions méritent d'être succinctement soulevées, les deux premières pouvant être mises en rapport avec la question de l'accumulation :

- celle des incidences particulières qu'implique en matière de gouvernance et de gestion du risque la relation actionnaire ou marché financier- entreprise
- celle du découplage du rendement économique et du rendement financier
- celle, au final, de la stabilité du nouveau régime.

Le nouveau régime financiarisé suggère que *les investisseurs considèrent qu'il leur revient de*

---

<sup>68</sup> Thèse en cours de W. Pennetier, Financiarisation de la rémunération des salariés et mise en valeur du capital : la participation financière, vecteur d'un nouveau partage des risques et des revenus, Lereps, Université des Sciences sociales de Toulouse

<sup>69</sup> A. Orléan (1999, op.cit.) plutôt que de capitalisme patrimonial parle "d'individualisme patrimonial" pour désigner une conception contractualiste des relations sociales fondée sur une vision libérale du lien social

*mener une politique de diversification*, en agissant sur la composition de leurs portefeuilles de participations. En se "recentrant", l'entreprise abandonne l'objectif de diversification de ses risques.<sup>70</sup> Selon cette conception, c'est aux acteurs financiers –et non aux opérateurs industriels– qu'il revient de gérer les questions de diversification.

Nous ne développerons pas plus avant cette question abondamment étayée par de nombreuses illustrations d'entreprises ayant "suivi" ce principe et dont les résultats se sont retrouvés en absolue dépendance des évolutions d'un secteur unique (Alcatel constitue un bon exemple), sauf pour observer à la suite de Plihon (2002, op.cit.) que l'on tient là une expression particulièrement intéressante de *la primauté de la finance sur la logique industrielle*. Cette expression doit être analysée comme celle de *l'avantage dont dispose le capital financier dans le nouveau régime en ce que la liquidité est posée en principe absolu* (cf. 2.2.2.).

Au final, on peut se demander si la définition que proposent Schleifer et Vischny<sup>71</sup> de la gouvernance, pour simple ou "abrupte" qu'elle soit, n'en serait pas moins fondamentalement pertinente. Selon les auteurs, la gouvernance d'entreprise porterait sur *"les moyens par lesquels les fournisseurs de capitaux de l'entreprise peuvent s'assurer de la rentabilité de leur investissement"*...

L'augmentation de l'endettement, le rachat d'actions, le contrôle via les holdings permettent de dissocier le rendement économique et le rendement financier (Batsch, 1999) mais, eu égard au risque de sous-capitalisation, au prix d'une beaucoup plus grande fragilité de l'entreprise dans les accidents conjoncturels.

Plus fondamentalement, il a été montré (cf. supra 2.2.2. l'analyse de Plihon, op.cit.) que la convention boursière ne pouvait durablement faire abstraction des "fondamentaux" de l'économie, ce qui ne signifie pour autant ni remise en cause d'un régime financiarisé ni *dissociation ou découplément, jusque dans une certaine limite, avant tout sociale, entre rendement financier et rendement économique*. Si nous considérons comme sociale la limite de la dissociation entre ces deux rendements, c'est que cette dissociation exprime un phénomène par nature social de "captation de valeur" opéré par le capital financier. Nous suivons ici Harribey (2001) lorsqu'il indique que le concept de "*valeur captée*", si il permet de voir que la distinction entre capital productif et capital financier reste pertinente, *ne conduit nullement, bien au contraire, à conclure à une quelconque possibilité qu'aurait acquis le second à se valoriser indépendamment du premier*.

Les deux questions, (lieu ou) mode de gestion du risque en fonction d'un principe absolu de liquidité, découplément des rendements économiques et financiers en fonction d'un principe de captation de valeur constituent des interrogations importantes concernant la capacité du nouveau régime à assurer l'accumulation<sup>72</sup>.

---

<sup>70</sup> Cf. Batsch (1999, op.cit.)

<sup>71</sup> A. Schleifer et R.W. Vischny, A Survey of Corporate Governance, Journal of Finance, vol. 52, pp 737-783, 1997

<sup>72</sup> On se rappellera la thèse que nous avons exposée de L. Cordonnier (2003, op.cit.) selon laquelle, l'accumulation aurait perdu son utilité économique

La signification ou la portée de cette capacité dans le nouveau régime peut cependant être discutée. Selon Aglietta (1998, op.cit.), dans le régime patrimonial, au contraire du fordisme, la croissance dépend de l'économie de capital (au service de la maximisation du profit par action). Ce serait des investissements d'organisation abaissant les coûts et diminuant les stocks requis par la production qui seraient requis, et non des investissements fixes visant à accroître les rendements d'échelle et la productivité du travail.

Si l'on suit l'analyse de l'auteur, alors l'observation (paradoxe ?) faite par Plihon (2002, op.cit.) d'une accumulation sans précédent aux Etats-Unis dans les années 90 n'est pas sans poser quelques problèmes dès lors que ce pays est considéré comme le "laboratoire" du capitalisme patrimonial. La France, en revanche, illustrerait mieux l'hypothèse de M. Aglietta corroborée par les traces visibles d'une accumulation peu soutenue.

Si, à la différence d'Aglietta, on considère qu'il ne peut y avoir croissance durable sans accumulation (et vice versa), hypothèse derrière laquelle nous nous rangeons, alors, sur le plan empirique, les observations de Plihon apparaissent moins paradoxales : la forte croissance américaine des années 90 s'accompagne de et accompagne un effort important d'accumulation, une remarque identique mais en sens inverse pouvant être faite pour la France (faible croissance et accumulation peu soutenue).

*Sur un plan plus théorique, on sait que pour Marx<sup>73</sup>, c'est le propre même du capital que de procéder par accumulation. La financiarisation remet-elle en cause la capacité du capital à procéder de la sorte ?*

Dans les pratiques, sont bien observés, en effet, une fuite devant le risque économique, un horizon de plus en plus court ("court-termisme") de rentabilisation exigée des investissements engagés, un effet de sélectivité accrue de ces derniers, bref des comportements peu favorables a priori à l'accumulation.

Dans ce qu'il considère être le troisième niveau du capitalisme, le "métacapitalisme", P. Dockès (2002, op.cit.) estime que ce dernier est marqué par *les stratégies du capital sur le capital*, les jeux de pouvoir et d'appropriation. L'auteur refuse cependant de considérer que la finance serait parasitaire car se nourrissant des plus-values extraites ailleurs, diminuant les capacités de croissance et préfère s'en tenir à intégrer la finance dans un ensemble complexe de stratégies de contrôle du capital productif.

Duménil et Lévy (2000, op.cit.), sur cette même question de "l'apport" de la finance et des marchés financiers à l'économie réelle, adoptent une position que l'on peut considérer comme claire ou radicale. Selon les auteurs, "le fonctionnement de la finance possède ses règles propres"<sup>74</sup>. A l'ère néolibérale, elle s'est non seulement enflée, mais redéployée. Les capitaux financiers se sont placés dans les positions les plus avantageuses, au sein d'un réseau complexe, structuré par la recherche de la rentabilité maximale. *Ce faisant, la finance n'a pas financé l'économie réelle, mais conduit les entreprises à se recentrer sur l'autofinancement, alors que la finance diminuait la masse des fonds disponibles par des paiements d'intérêt et des distributions de dividendes massif*<sup>75</sup>.

---

<sup>73</sup> K. Marx, Le capital, tome 1, chapitre 4

<sup>74</sup> Les auteurs rejoignent ici l'analyse d'A. Orléan (op.cit.)

<sup>75</sup> G. Duménil et D. Lévy in Neoliberal Dynamics- Imperial Dynamics, Preliminary Draft, Conference on Global

Dans un texte éclairant, F. Lordon<sup>76</sup> utilise l'expression de "conatus" (qu'il emprunte à Spinoza) pour désigner le désir ou la volonté de puissance du capital. Se demandant si l'accumulation du capital ne serait pas "l'archétype" du conatus, il reprend à son compte l'analyse du mouvement d'auto-engendrement du capital décrit par Marx et estime à son tour que "le conatus du capital est de s'accumuler, potentiellement à l'infini".

Dans la même perspective que celle qui nous a conduit précédemment à distinguer rentabilité économique et rentabilité financière, Lordon suggère, comme nous l'avons fait, de distinguer capital industriel et capital financier patrimonial. S'agissant du second, il estime que cette fraction du capital, demeurant en retrait du concret de la production, ne connaît que l'abstraction du capital-argent se mettant en valeur. *En situation "d'extériorité par rapport à la division du travail", la finance patrimoniale ne réaliserait rien, elle amasserait sans rien faire.* Selon Lordon, la différenciation du capital industriel et de la finance patrimoniale tient donc au statut que prend la maximisation du profit : objectif intermédiaire et instrument pour le premier, objectif exclusif et finalité dernière pour le second.

Quoiqu'il subisse la contrainte objective de la finance, le capital industriel tenterait néanmoins de lutter pour maintenir la souveraineté de son conatus mais il est tenu d'entrer en relation avec le conatus patrimonial, ce qu'il fait sur le mode de la "duplicité obligée". La finance elle-même dans ce contexte se révèle incertaine de ses normes, entraînant en cela de nombreux errements au niveau des stratégies mises en œuvre par le capital industriel, et, au-delà, une grande instabilité.

C'est cette troisième et dernière question, celle de l'instabilité, qu'il convient à présent d'aborder afin de clore notre réflexion sur l'interprétation possible du régime de croissance.

Selon M. Aglietta (1998, op.cit.), le régime de croissance patrimonial ne serait pas vulnérable à l'accumulation durable de pressions inflationnistes. Il existerait, en effet, des stabilisateurs endogènes de l'inflation dans la sensibilité des marchés d'obligations et d'actions. *La faiblesse de ce régime serait en réalité celle liée à l'instabilité financière observée dans de nombreux pays donnant naissance au "risque systémique".*

La reconnaissance de cette faiblesse et l'absence de mécanismes d'ajustement ad hoc constituent sans doute ici un des motifs pour lequel l'auteur se limite à désigner le capitalisme patrimonial comme étant *un régime de croissance et non un mode de régulation.*

La question de l'instabilité sera ici considérée sous un autre angle appréhendé par Orléan (1999, op.cit.). Le choix, selon lui, de faire reposer un "système" sur la seule évaluation financière pose de sérieuses difficultés. Dès lors, en effet, que l'on abandonne ou met en doute l'idée ou la fiction d'efficience des marchés financiers, il apparaît que l'évaluation de marché est hautement instable et qu'en faire le fondement du système fait courir à la macro-économie des risques considérables. Il en est ainsi parce que le marché financier répond à une logique essentiellement "autoréférentielle", largement exposée par l'auteur, en ce qu'elle se préoccupe davantage de

---

Regulation (University of Sussex, 29-31 mai 2003, version du 2 juin 2003) indiquent qu'en 2001, aux Etats-Unis, près de la totalité des profits, après paiement des impôts et des intérêts, a été distribuée aux actionnaires. Selon les deux auteurs de cette contribution, la nouvelle "corporate governance" et le transfert des profits à la classe la plus riche s'est effectuée au détriment de l'accumulation

<sup>76</sup> F. Lordon, Le conatus du capital, Cnrs-Cepremap, 2000

l'opinion majoritaire que de la réalité économique.

*Le nouveau régime comporterait donc un élément d'instabilité intrinsèque provenant de la difficulté des marchés financiers à apprécier la valeur des entreprises à long terme, ce qui laisserait augurer le retour d'une activité cyclique difficile à maîtriser.* Les corrections des cours boursiers seraient ainsi des épisodes délicats à franchir de réaménagement des conventions de rendement assurant la mise en cohérence ou la compatibilité des sphères financières et productives (cf. supra).

La question de l'appréciation de la valeur des entreprises n'est pas déconnectée de celle de la propriété du capital. Depuis dix ans, le marché des titres ayant fortement évolué, une grande partie des transactions, autrefois le fait de particuliers et d'investisseurs à long terme, est aujourd'hui celui d'opérateurs réalisant des opérations spéculatives sur le marché des produits dérivés et utilisant des instruments de couverture. Cette observation ne devrait pas être démentie à l'avenir avec l'autorisation donnée aux "fonds de fonds alternatifs" (*Hedge funds*) d'opérer sur les différentes places européennes, alors que les interrogations se multiplient sur la montée de la volatilité boursière...

On peut ainsi se demander si les entreprises, au final, ne pâtissent pas de l'absence d'actionnaires engagés sur le long terme, plutôt que d'actionnaires trop encombrants.

De ce point de vue, la distinction proposée par F. Morin et E. Rigamonti<sup>77</sup> entre, d'une part, capitalisme patrimonial "moderniste", sous influence des investisseurs institutionnels, ou "traditionnel", sous influence d'un actionnaire de référence, et, d'autre part, capitalisme de marché financier, peut être très utile même si elle ne laisse pas d'inquiéter.

*A la différence du capitalisme patrimonial, le capitalisme de marché financier est marqué par une structure actionnariale éclatée ou dispersée*<sup>78</sup>. Le contrôle est alors entièrement "vectorisé"

---

<sup>77</sup> F. Morin et E. Rigamonti, Evolution et structure de l'actionnariat en France, *Revue française de gestion*, n°141, novembre-décembre 2002

<sup>78</sup> Le développement du capitalisme de marché financier obéirait à un certain nombre de transformations communes à l'ensemble des pays capitalistes (des "régularités", pour reprendre la terminologie de l'approche en termes de régulation). Cependant, cette forme ou composante particulière du capitalisme se développerait avec de fortes spécificités nationales. Dans le cas de la France, le capitalisme de marché financier révèle les difficultés d'un capitalisme en déficit de capitaux, porté par des investisseurs institutionnels étrangers qui sont les acteurs-clés du nouveau modèle. De ce point de vue, nous pouvons estimer, en accord avec les auteurs, que l'effondrement rapide du modèle de cœur financier français s'exprime par la part considérable que représentent aujourd'hui les investisseurs institutionnels non résidents dans le capital des groupes du CAC 40. Cette part est nettement plus élevée que celle des mêmes dans le capital des plus grandes capitalisations boursières des places financières des autres pays capitalistes. Les interrogations sur la signification des dimensions de la "nationalité" des entreprises revêtent ainsi, en France, un caractère particulier. Se reporter sur cette question au Rapport du groupe présidé par J.-F. Bigay, *La nouvelle nationalité de l'entreprise*, Commissariat Général du Plan, La Documentation française, 1999

S'agissant du capitalisme de cœur financier, B. Coriat, en 1995, faisait observer qu'il n'était pas la "panacée", cette architecture privilégiant nettement les hommes de la finance au dépend de ceux de l'industrie (B. Coriat, *France : un fordisme brisé...et sans successeur, Théorie de la régulation : l'état des savoirs*, 1995, op.cit.). De ce point de vue, le passage d'un capitalisme de cœur financier à un capitalisme de marché financier ne semble donc pas marquer une notable évolution

par le prix de l'action. Les dirigeants, dans ce contexte, disposent d'une marge de manœuvre importante pour décider de la stratégie mais celle-ci est contrôlée *a posteriori* par le marché, seule comptant la capacité de ces premiers à rechercher de manière efficace la maximisation de la rentabilité financière.

Le capitalisme de marché financier, accompagné d'une gestion indicielle exercée par les investisseurs institutionnels, est qualifié par les auteurs de "composante avancée et parvenue à maturité" du capitalisme. *La régulation d'ensemble de ce capitalisme serait "organisée" par les signaux du marché financier.*

Si ce capitalisme existe bel et bien, proche de celui décrit par certains manuels, ce qui ne semble pas devoir être mis en doute, alors *la dite maturité pourrait se révéler synonyme de totale volatilité...*

Sans accumulation (Cordonnier, 2003), sans usines (Harribey, 2001), sans capital (Artus, 1999), ou encore, "pur" (Giraud, 2001), "moderne" (Pineault, 2003), "mature" ou "avancé" (Morin et Rigamonti, 2002), le nouveau capitalisme pourrait donc être intrinsèquement instable.

Nous serions alors, en effet, loin d'un nouveau mode de régulation...

### **Conclusion : un rapport salarial hésitant entre soumission à une logique liant mobilité et revenus, et fondement nécessaire d'un possible nouveau capitalisme cognitif**

Dans le jeu des formes institutionnelles, la question de la hiérarchie est, à l'évidence, une question essentielle. Parce que le rapport salarial est le lieu du compromis central capital-travail, parce que aussi le travail est le fondement de la valeur, nous avançons l'hypothèse, qui devra être confortée dans un texte à venir, que cette forme institutionnelle est toujours (quel que soit le mode de régulation) la clé de voûte des autres. Ceci n'est ni contradictoire avec la reconnaissance du rôle de la monnaie comme lien social fondamental du rapport marchand<sup>79</sup> ni n'implique que l'on ignore que les transformations du rapport salarial doivent plus que jamais prendre pleinement en compte les dimensions de conflit induites par le processus de mondialisation.

#### ***Mondialisation, mobilité et revenu des facteurs***

La question du partage de la valeur ajoutée a été explorée avec précision dans un rapport du Conseil d'analyse économique lequel cherche à interpréter les évolutions observées de ce partage depuis le premier choc pétrolier<sup>80</sup>.

Les évolutions observées résultent de déséquilibres macro-économiques auxquels s'ajoutent des facteurs plus structurels. Ralentissement de la croissance, chocs pétroliers, déséquilibre salarial dans les années 70, hausse des taux d'intérêt et réduction du besoin de travail non qualifié dans les années 80 et 90, chacun de ces facteurs, selon le Conseil d'analyse économique, a contribué à déformer le partage de la valeur ajoutée, mais l'onde de choc née du chômage lui-même est sans doute la plus forte.

---

<sup>79</sup> M. Aglietta et A. Orléan, La monnaie entre violence et confiance, Odile Jacob, 2002

<sup>80</sup> P. Artus et D. Cohen, Partage de la valeur ajoutée, Conseil d'analyse économique, La Documentation française, 1998

Les auteurs du rapport du Conseil d'analyse économique, revenant sur l'hypothèse du biais technologique, suggèrent que le "nouveau régime technologique" affecterait la totalité des pays industriels mais se traduirait différemment selon *le contexte institutionnel du marché du travail*.

A ce stade de l'analyse, il apparaît nécessaire de relever l'existence d'une tension forte entre, d'une part, le nécessaire renouvellement des conventions salariales porté par le glissement progressif d'une division technique du travail vers une division cognitive du travail, et, d'autre part, des conditions de partage de la valeur défavorable au travail quand bien même ce dernier ne serait pas considéré comme un tout homogène.

Cette tension existe sans doute dans tous les pays, mais à des degrés et sous des formes divers. Ceci s'explique par le fait que les conventions salariales s'inscrivent dans l'histoire des formations sociales nationales, le contexte institutionnel du marché du travail étant différent d'un pays à un autre.

*Plus que l'observation des taux de chômage, l'analyse des taux d'emploi dans le monde révèle d'importantes différences entre pays, expression du mode de fonctionnement de la structure interne des sociétés, des choix qui y sont faits, de compromis qui sont trouvés.*

Cependant, quel que soit le pays et même si les conditions selon lesquelles cette observation s'applique sont différentes d'un pays à l'autre, la mobilité très différente des "facteurs"<sup>81</sup> induit aujourd'hui, comme nous l'avons montré, des conditions nouvelles de rémunération de ceux-ci<sup>82</sup>.

Les salaires apparaissent (en particulier ceux des travailleurs les moins qualifiés) comme contraints, voire même comme un résidu, confirmant ainsi le primat de la rentabilité financière. *L'hypothèse que nous faisons est que la principale caractéristique de la mondialisation telle qu'elle est à l'œuvre aujourd'hui, est que la rémunération des facteurs est déterminée par leur mobilité relative.* Le facteur premier "servi" est le plus mobile. Ainsi, le capital financier, volatil plus que mobile, est, comme nous l'avons avancé, rémunéré en premier. Son taux de rémunération actuel, difficilement compatible avec le rythme de progression des richesses produites, contraint fortement la rémunération des autres facteurs.

Le "découplement" tantôt suggéré comme un découplement des rendements économiques et financiers (Batsch, 1999; Plihon, 2002), de la sphère réelle et de la sphère financière (Duménil et Lévy, 2000), du capital productif et du capital financier (Harribey, 2001), du capital industriel et du capital financier (Lordon, 2000; B. Billaudot, 2001; Colletis, 2003) prend selon nous sa pleine signification actuelle en raison du caractère particulier du processus de mondialisation liant les revenus à la mobilité ou au potentiel de mobilité.

Comme on le voit, l'angle d'analyse choisi atténue fortement l'hypothèse de l'entrée dans un nouveau paradigme technologique comme explication principale des difficultés rencontrées pour les non qualifiés.

Cette analyse converge, en revanche, en partie avec celle du Conseil d'analyse économique (op.cit., 1998) lorsque cette dernière avance que "le pouvoir de négociation des firmes s'en trouve

---

<sup>81</sup> Comme nous l'avons vu (2.2.1.), le terme de "facteur", que nous employons faute d'en trouver un meilleur, est cependant peu satisfaisant car il confond dans son acception néo-classique "machine" et "capital argent"

<sup>82</sup> Voir aussi Commissariat Général du Plan / Deutsch-französisches Institut, Compétitivité globale : une perspective franco-allemande, La Documentation Française, 2001

accru par rapport aux salariés, par nature beaucoup moins mobiles que le capital productif et plus encore financier".

### ***Replacer le travail et les compétences au centre du processus de création de richesses***

Selon certains auteurs (Morin et Rigamonti, 2002, op.cit.), le capitalisme tendrait actuellement vers une régulation entièrement organisée par les signaux du marché financier (gestion indicielle). Cette régulation se substituerait au capitalisme patrimonial dans l'une comme dans l'autre de ses deux variantes, "moderniste" (sous influence des investisseurs institutionnels), "traditionnelle" (sous dominance d'un actionnaire de référence).

Le capitalisme de marché financier, considéré comme la forme achevée d'un capitalisme arrivé "à maturité", serait entièrement lié à la recherche de la performance financière maximale. Cet objectif se traduirait au niveau des groupes par une gestion très stricte de leur périmètre d'activités, l'élimination des subventions croisées entre activités, ainsi que la cession des activités insuffisamment rentables.

La promotion d'un tel capitalisme est sans doute convergente avec la mondialisation telle qu'elle se présente actuellement, c'est-à-dire un processus dont la principale caractéristique est la volatilité du capital financier lequel impose, comme nous l'avons vu, sa rémunération aux autres facteurs, moins mobiles.

Cette convergence s'étend au rapport salarial dont nous avons montré qu'il contraint très fortement la progression des rémunérations des salariés peu ou moyennement qualifiés dont le revenu constituerait en quelque sorte un "résidu". D'une certaine manière, le développement de l'épargne salariale, même s'il contient les germes une transformation possible des rapports sociaux, parachèverait cette construction de convergence en rendant poreuse la frontière entre rémunération du capital et rémunération du travail tout en donnant aux firmes concernées de nouvelles ressources pour poursuivre leur accumulation<sup>83</sup>.

Le scénario que nous venons de décrire n'est cependant ni sûr, en raison de son instabilité, ni souhaitable.

*Les limites et contradictions de ce scénario sont nombreuses, en effet. Le maintien à terme d'un objectif de bénéfice sur fonds propres de 15 % apparaît comme relevant du dogme (Plihon, 2002), car difficilement compatible avec un rythme de croissance des économies qui a du mal à dépasser 3 %... sauf à considérer une déformation continue du partage de la valeur ajoutée propre à faire disparaître les salaires (!).*

La réalisation de cet objectif jusque dans un passé récent a été assurée par différents artifices qui ont montré leurs limites (croissance de l'endettement, relution, manipulation des règles comptables, etc.) (Batsch, 1999). *Plus fondamentalement, c'est en licenciant, en se séparant de leurs activités les moins rentables et en externalisant de manière sans cesse plus radicale que les groupes ont atteint les résultats attendus par les marchés financiers. Cette stratégie comporte*

---

<sup>83</sup> Nous adhérons ici aux doutes qu'expriment aussi bien R. Boyer (2001, op.cit.) que P.-N.Giraud (Les fonds de pension : vers un nouveau capitalisme ?, Centre d'Economie Industrielle de l'Ecole Nationale Supérieure des Mines de Paris, Revue Etudes, tome 394, n°2, février 2001) à propos de l'impact de la montée en puissance des investisseurs institutionnels en matière d'évolution du rapport capital-travail. Et ce dernier auteur de s'interroger plutôt quant au risque de contribution d'un tel processus à l'accentuation de l'éclatement du salariat entre une minorité doublement privilégiée (salaires élevés et actionnaires) et la grande majorité, surtout si l'on raisonne au plan mondial

*cependant des limites qui se résument par l'observation d'une perte de substance productive des groupes concernés.*

*Comme nous l'avons constaté, ce n'est pas alors le moindre des paradoxes que d'observer que ce sont les marchés financiers eux-mêmes qui sanctionnent ces stratégies et réclament une clarification de la politique industrielle de groupes ayant de plus en plus de mal à tenir leurs engagements de résultats.*

*Par ailleurs, les promesses de gains de productivité, contenues au moins autant dans les nouvelles formes d'organisation du travail fondées sur la progression générale des compétences et des savoirs que dans les nouvelles technologies, exigent une temporalité difficilement compatible avec le court-termisme d'une gestion pilotée par les indices boursiers.*

*Enfin, les coûts sociaux et économiques de "l'oubli" d'une partie déterminante du salariat ne peuvent pas ne pas peser non seulement sur les finances publiques mais aussi sur les résultats d'entreprises qui, au final, ont aussi besoin d'avoir des clients.*

Un scénario différent est non seulement souhaitable mais possible.

Il revient à la société civile de l'imaginer et aux Politiques de le codifier et le mettre en œuvre, en usant de leur légitimité, n'en déplaçant à certains philosophes qui espèrent que ces premiers cessent de faire de la Politique pour devenir de bons gestionnaires.

Il revient aux économistes et aux chercheurs en Sciences sociales en général d'éclairer les différents choix possibles.

Contrairement à de nombreux experts et hommes politiques, voire d'économistes, nous pensons que *le terrain privilégié de ces choix ne réside pas dans la finance elle-même.*

*Les réformes actuellement discutées du "gouvernement d'entreprise", pour être utiles<sup>84</sup>, risquent fort, réalisées isolément, de s'avérer rapidement insuffisantes. C'est, en effet, un nouvel équilibre d'ensemble entre l'économie, le social et le financier qui doit être recherché.*

*Ce nouvel équilibre passe par un retour "au réel". Au niveau des entreprises, ceci signifie que celles-ci, plutôt que de rechercher une amélioration fictive de leurs résultats en manipulant, voire en créant, parfois de manière très sophistiquée, toutes sortes de ratios, doivent se recentrer sur la production de richesses réelles afin de satisfaire leurs clients, rémunérer leurs salariés, payer leurs fournisseurs et sous-traitants, investir<sup>85</sup>.*

Le commun dénominateur de ces choix de retour au réel est qu'ils doivent, selon notre analyse, *replacer le travail et la création de richesses au centre de la réflexion comme à celui des politiques et des stratégies.*

Si l'on peut gagner de l'argent avec de l'argent, la création de richesse est nécessairement création

---

<sup>84</sup> Ces réformes concernent tout aussi bien les acteurs de la "chaîne" financière (autorités boursières ou, plus largement, de régulation des marchés financiers, administrateurs et conseils d'administration, auditeurs et comités d'audit, analystes, agences de notation) que les principaux instruments de cette chaîne (normes comptables, stock-options, responsabilité des dirigeants,...) ou pratiques particulières (vente à découvert, prêt de titres, publication de comptes trimestriels,...)

<sup>85</sup> On rappellera que pour certains économistes, c'est le profit qui est un résidu...

de valeur par le seul facteur susceptible de ce faire : le travail de l'homme. Si A. Smith et J.-B. Say ont eu raison sans doute de théoriser la valeur d'un bien lors de l'échange et d'insister sur l'utilité que ce bien doit procurer à celui qui l'achète, il revient à D. Ricardo et à K. Marx d'avoir expliqué que *c'est la "difficulté de produire" et le travail qui fondent la valeur des biens dans leur existence. Cette difficulté de produire est aujourd'hui celle qui associe le concepteur et le producteur dans un mouvement unique dans la perspective d'un passage vers une organisation cognitive du travail. Il est clair qu'un tel passage ne peut se réaliser dans des contraintes qui seraient celles imposées par le court terme et la volatilité du capital financier.*

### ***Vers un capitalisme cognitif ?***

Contrairement à une thèse largement répandue, ce n'est pas, selon nous, l'évolution technologique, et encore moins les NTIC, qui, comme telles, expliquent les évolutions que nous venons de décrire. Contrairement aux thèses néo-schumpeteriennes suggérant une augmentation de la demande de travail qualifié et une baisse corrélative de la demande de travail non qualifié, c'est plutôt l'inverse qui semble se produire, du moins en France depuis 1997.

*Plutôt que de garantir un basculement spontané vers une "division cognitive" du travail fondée sur les compétences individuelles et collectives, les nouvelles technologies peuvent aussi conduire à des formes néo-tayloriennes d'organisation du travail.*

C'est donc en approfondissant l'analyse du lien entre changements institutionnels et organisationnels, et évolution des qualifications que l'on peut plus sûrement comprendre le sens de la transformation de la structure des emplois vers un possible mais non certain capitalisme cognitif.<sup>86</sup>

---

<sup>86</sup> La thèse d'un "capitalisme cognitif" ou, plus largement, du rôle central des compétences et de la coordination est explorée par divers auteurs. Citons, en particulier Ph. Moati et E.M. Mouhoud (1994), *Information et organisation de la production. Vers une division cognitive du travail ?*, Economie Appliquée, tome XLVI, n°1, p. 47-73; G. Colletis (1997), *Intelligence économique. Vers un nouveau concept en analyse économique ?*, Revue d'Intelligence économique, n° 1; F. Orsi et B. Coriat, *Droits de propriété intellectuelle, Marchés financiers et Innovation. Une configuration soutenable ?*, La lettre de la régulation, n° 45, juillet 2003; Les travaux pour l'heure les plus complets sont ceux conduits par l'équipe Matisse- Isys de l'Université de Paris 1 Panthéon-Sorbonne. Parmi les contributions de cette équipe, P. Dieuaide, B. Paulré et C. Vercellone, *Le capitalisme cognitif*, Contribution aux journées Matisse, mars 2003 ou encore C. Vercellone (ed.), *Sommes-nous sortis du capitalisme industriel ?*, La Dispute, 2003. Les derniers travaux cités suggèrent que le cadre d'analyse de la théorie de la régulation doit être complété car il serait trop lié à une configuration particulière : celle du fordisme ou d'un capitalisme de type industriel fondé sur une accumulation matérielle. Par contraste, le "système d'accumulation" du capitalisme cognitif porterait sur la connaissance et la créativité, c'est-à-dire sur des formes d'investissement immatériel.

Même si nous reconnaissons tout l'intérêt de cette thèse, nous n'adhérons pas à l'hypothèse qui vient d'être évoquée succinctement qui oppose inutilement industrie et services, accumulation matérielle et investissement immatériel.

Nous ne partageons pas non plus l'appréciation qui est portée sur le caractère "daté" de la théorie de la régulation même s'il est exact que ses outils ont d'abord été pensés, comme c'est le cas pour toute théorie, de façon contingente.

Le principal enjeu est ainsi pour les chercheurs qui se réclament de cette théorie ou approche de faire évoluer ces outils.

Les principales limites, selon nous, au développement d'un capitalisme cognitif sont de trois ordres : d'abord, celle

De manière contradictoire ou incertaine, de nouvelles formes d'organisation du travail apparaissent et se développent aujourd'hui, impliquant davantage le salarié que par le passé. Ces nouvelles formes mettent l'accent sur l'autonomie et les compétences à la fois individuelles et collectives dans la perspective de résolution de problèmes inédits : travail en groupes autonomes, travail en groupes de projet, plus anciennement organisation en "staff and line" ou encore direction participative par objectif.

Cependant, si l'obtention de gains de productivité du travail est un objectif possible des transformations de l'organisation du travail, il n'est ni nécessairement explicité comme tel ni toujours recherché de manière privilégiée. Ces transformations peuvent ainsi, parfois, être aussi interprétées, de manière plus limitée, en termes de simple "détaylorisation" ou "débureaucratisation", avec comme objectif l'amélioration de la qualité des produits et du service au client.

Les transformations de l'organisation du travail ont pour effet potentiel d'élever le niveau moyen de qualification requis, les mêmes hommes occupant souvent des postes plus qualifiés. Néanmoins, à côté de ce processus dont les effets positifs possibles sur la qualité de l'organisation et la motivation des salariés sont indéniables, peuvent aussi se développer des processus contradictoires d'exacerbation d'un taylorisme adapté aux nouvelles technologies provoquant le sentiment pour de nombreux salariés d'une charge de travail accrue et plus intense alors que certains postes sont supprimés ou, plus fréquemment, laissés vacants. Il n'est pas alors exagéré de parler de "mal-emploi" pour caractériser une situation générale marquée par le chômage, le morcellement, la précarité d'un côté, l'intensification excessive du travail de l'autre.

De plus, il n'est pas certain que la réduction de l'écart entre les compétences et les qualifications requises aille toujours dans un sens favorable aux salariés et à l'emploi. En effet, dans certains cas, une conjoncture économique déprimée et l'abondance de diplômés peuvent inciter les entreprises à recruter des personnes plus qualifiées pour des tâches que remplissaient antérieurement d'autres moins qualifiées. On comprendra dès lors que verser des équivalents-subventions pour financer des emplois faiblement qualifiés peut avoir des conséquences fâcheuses non désirées en tirant le marché de l'emploi vers le bas. Plutôt que de financer de tels emplois, il conviendrait de favoriser une spirale ascendante de l'emploi en partant de l'hypothèse non pas d'une pénurie de postes non qualifiés mais de l'insuffisance du nombre d'emplois qualifiés susceptibles d'être proposés à des personnes disposant des qualifications requises.

Un tel infléchissement - lequel interroge directement le sens des politiques de l'emploi - n'est cependant pas d'ordre technique. Pour qu'il se produise, en d'autres termes *pour que les acteurs sociaux acceptent et rendent possible un tel infléchissement suggérant que le travail de tous est*

qui découle d'un choc de temporalités entre les processus longs qui sont suggérés par le développement des connaissances (investissements en éducation, formation, recherche) et les contraintes du court ou très court terme qu'imposent la concurrence de capitaux mobiles et la financiarisation des stratégies; la deuxième limite est celle du développement des inégalités entre ceux qui détiennent ou ont accès aux "compétences" et ceux qui en sont durablement écartés; une troisième limite qui, en partie, synthétise les deux précédentes, est celle de la définition contradictoire des droits de propriété intellectuelle. Ces trois limites ont été exposées par l'auteur lors d'un débat organisé par le CREDOC et le GERME, Séminaire de recherche "Les enjeux économiques et sociaux de la nouvelle économie", Cycle "Les compétences au cœur du nouveau régime de croissance", entre B. Paulré "Le capitalisme cognitif : un cadre d'analyse des mutations contemporaines" et G. Colletis "Economie de la connaissance et financiarisation", Université de Paris 7, Campus de Jussieu, 18 novembre 2003

*nécessaire, parce que créateur de valeur et non à des fins de "réparation sociale", il convient sans doute d'imaginer un autre rapport entre les forces sociales que celui du temps présent, un autre partage des revenus et des richesses. De nouveaux compromis ou relations entre le capital et le travail doivent être élaborés dans le cadre de la définition d'un nouveau régime de croissance et, au-delà, d'un nouveau mode de régulation lequel, sans ignorer les dimensions nationale et locale, ne peut aujourd'hui se définir sans que soient pensées de nouvelles règles au niveau mondial mais aussi européen.*

*Ces règles supposent que le travail et la création de richesses soient replacés au centre de la réflexion comme à celui des politiques et des stratégies.*