

Notes de lecture


Le pouvoir de la finance

André Orléan,
Odile Jacob, Paris 1999

par François Chesnais¹

André Orléan m'a envoyé son livre accompagné d'un mot où il me dit qu'il s'agit « d'une approche hétérodoxe de la finance qui devrait t'intéresser ». L'approche a fait plus que m'intéresser, elle m'a passionné, car ici l'hétérodoxie retrouve ses origines critiques. André Orléan nous offre un livre qui marque une étape importante dans la recherche contemporaine sur la nature de la finance. Son travail viendra également nourrir les discussions sur les fondements et la viabilité du régime d'accumulation contemporain. Celui-ci est désigné comme un régime dont « *le gouvernement d'entreprise forme le noyau dur, (...) un régime « financiarisé* » » [p. 214]. Pour André Orléan, « *les économies contemporaines ont pour caractéristiques centrales d'avoir porté le pouvoir financier à un niveau jamais atteint et de l'avoir placé au centre même de leur régime d'accumulation* ». Elles l'ont fait en donnant à la finance les moyens de se transformer en « *un pouvoir autonome* », moyennant l'appui que les gouvernements ont apporté à l'essor des marchés secondaires de titres, les « marchés financiers », qui garantissent la *liquidité* aux investisseurs financiers.

Le cœur du livre d'Orléan porte sur le fonctionnement de ces marchés et sur les conditions dans lesquelles ceux-ci assurent aux possesseurs de titres la possibilité de vendre, rendre « liquide » leurs créances et récupérer à tout moment la liberté de leurs placements. L'analyse conduit André Orléan à la conclusion que « *la forme « marché financier » n'est pas une forme neutre. La liquidité exprime la volonté d'autonomie et de domination de la finance. Elle est le produit de puissants intérêts. Elle répond à des finalités spécifiques qui ne recouvrent qu'imparfaitement celles poursuivies par les gestionnaires du capital productif. Elle a des conséquences macroéconomiques générales sur les rapports de force qui traversent la société marchande, tout particulièrement sur le rapport entre créanciers et débiteurs comme sur celui qui oppose finance et industrie* » [op. cit. p. 49]. Ce sont là des propos qu'il est peu courant de lire par les temps qui courent. Ils nous éloignent, on

1. Université Paris-Nord, Villetaneuse –  : chesnaisf@aol.com

le comprend, des variantes d'hétérodoxies peu enclines à analyser les rapports de domination qui structurent le capitalisme. De même, il faut accorder leur juste valeur aux prolongements politiques qu'André Orléan donne à son travail avec sa réflexion vers la fin du livre à propos de « l'individualisme patrimonial ». Il est rare d'entendre des économistes reconnaître qu'on « assiste à un dépérissement de la solidarité citoyenne au profit d'une dépendance aux autres, toujours plus abstraite et anonyme, sous l'égide des marchés (où) l'individu se définit (ou plutôt est défini par ceux-ci ?) comme un propriétaire de droits-titres dont il lui faut défendre la valeur » [p. 244]. C'est pourtant cette idée du lien social dont l'avènement serait hâté par l'extension des stock-options et des autres variantes de « l'épargne salariale ».

Plus l'intérêt et la qualité d'un livre sont grands, plus il invite à la discussion. Ici nous avons affaire à un travail particulièrement stimulant en ce qu'il permet une lecture à partir de postulats théoriques qui ne sont pas exclusivement ceux de l'auteur. Point besoin d'adhérer à la théorie des conventions pour trouver un foisonnement d'idées qui peuvent venir s'intégrer et même porter appui à des approches théoriques autres. Après avoir exposé sa thèse en montrant tout l'apport du point de vue d'une théorie de l'autonomie de la finance dont j'ai tiré les fils conducteurs chez Marx, je vais soutenir qu'André Orléan se laisse prendre au piège de la liquidité et finit par donner à la notion d'autonomie un contenu trop fort, presque absolu. Pour avoir hésité aussi sur cette question², je pense que l'autonomie de la finance se situe dans des *limites plus étroites* par rapport à la capacité de la production capitaliste de créer effectivement de la valeur et de la plus-value (ou surplus), c'est-à-dire des richesses au sens de la théorie classique [Smith, Ricardo, Marx], qu'Orléan ne semble le suggérer par moment. Son analyse des « *conséquences macroéconomiques générales* » du pouvoir de la finance n'inclut pas, pour l'heure, d'indications suffisantes de la manière dont celles-ci se dressent contre la croissance, conduisant tôt ou tard à des situations où les données économiques fondamentales finissent par faire irruption dans l'enceinte close du marché autoréférentiel, par mettre à mal les conventions régnautes jusqu'à y provoquer les crises de confiance, voire les paniques qui déclencheront le retournement total du marché.

D'autre part, si le régime d'accumulation actuel est effectivement dominé par les investisseurs institutionnels (la figure contemporaine du capital rentier), il a *aussi* pour assise la libéralisation et la déréglementation des *échanges* et partant celles du cadre d'action des firmes multinationales (FMN). Ce régime ne résulte pas seulement de la libéralisation et de la déréglementation

1. En 1994, je conclusais la première édition de *La mondialisation du capital*, Editions Syros, 1994, en disant qu'on se trouve « face à une réaffirmation par le capital argent de son autonomie totale face au capital industriel et à l'émergence d'une situation où c'est le mouvement propre de cette fraction du capital qui tend à imprimer sa marque sur l'ensemble des opérations du capitalisme contemporain » [p. 265].

des marchés financiers. Le régime d'accumulation actuel est seulement à *dominante* financière. Il est également *mondialisé*. Les facteurs de différenciation et de hiérarchisation entre pays et continents sont plus décisifs que jamais, mais ils se combinent maintenant avec les relations extérieures très contraignantes auxquelles les pays sont soumis. Ces relations nouvelles sont connues sous les termes non triviaux de « globalisation » ou de « mondialisation », chaque pays et chaque gouvernement étant *sommé de les internaliser*. André Orléan reconnaît implicitement la mondialisation dans ses dimensions systémiques et semble annoncer à plusieurs reprises son intention de la traiter³ ; mais sur ce plan, il ne pousse pas son analyse très loin. Prises ensemble, la libéralisation et la déréglementation des échanges et de la finance ont engendré des contradictions très fortes qui ont commencé à se manifester d'abord dans les pays du Sud, puisque c'est là que la fragilité financière systémique est la plus forte. Ce n'est pas le hasard que ce soit au Mexique et en Asie qu'ont eu lieu les crises qui ont le mieux illustré, jusqu'à présent, les conditions politiques, sociales et financières très particulières qui sont nécessaires à l'existence de marchés secondaires de titres, garantissant aux « puissants intérêts » la liquidité complète dont ils tirent leur « autonomie ». Pour finir, je dirai ma perplexité à propos des remarques faites en conclusion du livre sur les fonds de pension syndicaux.

LA THÉORIE DE L'AUTONOMIE DE LA FINANCE

La notion « d'autonomie de la finance » n'appartient pas au corpus théorique reconnu de l'économie, qu'il soit *mainstream*, régulationniste ou même, paradoxalement, marxiste, pour des raisons que j'expliquerai plus loin. Il paraît donc indispensable d'en préciser le sens tout de suite, au moins tel que je le comprends. L'expression ne signifie pas que la finance se situerait hors des mécanismes de la production, de l'échange et de la répartition, qu'elle échapperait aux contraintes et contradictions dont la sphère « réelle » est le terrain immédiat. Elle désigne deux caractères qui sont la particularité et le privilège de la finance en condition de fonctionnement « normal » du capitalisme⁴.

La première dimension de « l'autonomie » est le pouvoir que les détenteurs et les gestionnaires de patrimoines financiers acquièrent sur la base de certaines institutions propres à la finance (celles qu'André Orléan étudie), de se dresser face au capital engagé dans la production et donc également face

2. C'est le cas par exemple lorsqu'il dit qu'il veut placer au cœur de sa réflexion, « *l'instabilité intrinsèque des mouvements de capitaux dans un univers globalisé et libéralisé, où domine la liquidité financière* » [p. 186]. Mais il ne mène pas vraiment cette analyse à son terme.

3. Par là j'entends une situation où le capitalisme s'est libéré de rapports sociaux et d'institutions qui le corsèrent, du type de ceux qu'il a connus entre la sortie de la Seconde guerre mondiale et la « révolution conservatrice » des années quatre-vingt, et où il n'a pas encore été touché, comme après 1929, par des krachs boursiers ou autres dysfonctionnements sérieux des marchés financiers.

au travail, *pour exiger et imposer une participation à la répartition qui est légitimée par la seule possession patrimoniale, et dont les bénéficiaires fixent les termes eux-mêmes*. La seconde dimension de « l'autonomie de la finance » est son aptitude à vivre (aussi longtemps qu'il n'y a pas krach ou dysfonctionnement sérieux des marchés financiers) dans un *univers cloisonné, protégé et auto-organisé*, propice à l'éclosion de toutes les magies, illusions et conceptions fétiches auxquelles des spécialistes médusés et inquiets ont donné le nom de « finance virtuelle » [Bourguinat, 1995]. L'autonomie dont la finance jouit sur ce plan (de façon nécessairement passagère), repose sur des mécanismes internes de fixation des prix des titres propres aux marchés financiers. Ces mécanismes, qui sont endogènes à la liquidité, ont pour effet d'augmenter la valeur nominale des actifs ou créances en vertu de la seule volonté du marché, en dehors de tout lien avec l'état véritable des indicateurs « fondamentaux ». C'est à cette seconde dimension de l'autonomie de la finance qu'André Orléan s'intéresse tout particulièrement. C'est elle qui sous-tend les poussées « d'exubérance irrationnelle » tant déplorées par ceux auxquels il sera demandé (comme le président de la FED) de venir au secours des titulaires de créances le jour où la valeur nominale et parfaitement fictive des titres s'effondrera.

L'autonomie de la finance est donc simultanément une pesante réalité et une apparence (Marx dit qu'elle représente le degré suprême qu'atteint le fétichisme engendré par le mode de production capitaliste⁵). D'un côté, la finance pour prospérer doit organiser des flux continus de transfert de richesses à partir de la production ; de l'autre, sa prétention à opérer en vase clos et à fixer elle-même le prix des créances détenues est mise à mal périodiquement aux cours de crises qui représentent des irrutions de la réalité de la production, de la répartition et de la commercialisation effective dans l'enceinte fermée des marchés. Les deux dimensions sont présentes dans le travail d'André Orléan. Mais elles le sont de façon inégale, cette inégalité de traitement étant à mon sens l'une des principales sources de vulnérabilité de l'analyse dans son état actuel. La première dimension est reconnue lorsqu'il nous dit, par exemple, que « *le taux de l'intérêt est la variable synthétique qui exprime l'intensité de ce rapport de forces et, par conséquent, la capacité du pouvoir créancier à s'approprier par ce biais une partie de la richesse créée par les entreprises et les salariés.* » [p. 194]⁶. La seconde est traitée longuement dans le cadre de l'analyse de la liquidité et des mécanismes conduisant à « l'évaluation autoréférentielle » des marchés, qui est faite dans les chapitres II et III notamment.

4. Voir le Capital, livre III, début du chapitre XXIV, où Marx étudie le « capital porteur d'intérêt », qui se valorise par « *la voie raccourcie A-A', forme la plus extérieure, la plus fétichisée du rapport capitaliste (...) où nous avons de l'argent produisant de l'argent, une valeur se mettant en valeur elle-même* ».

5. Orléan nous fournit quelques données qui permettent de mesurer en gros ce partage au cours de la dernière décennie, voir p. 222-225.

LA NOTION D'AUTONOMIE DE LA FINANCE DANS L'HISTOIRE DE LA PENSÉE ÉCONOMIQUE

L'autonomie de la finance ayant été analysée par très peu d'auteurs, il paraît indispensable de situer le livre d'Orléan dans l'histoire de la pensée économique. C'est évidemment chez Keynes qu'on trouve la première analyse poussée de l'institution très particulière qu'est le marché boursier et de la manière dont il permet aux investisseurs financiers de ne pas avoir à donner un caractère irrévocable à leurs décisions de « mettre de l'argent dans les affaires ». André Orléan ne cache pas sa dette envers Keynes, ainsi que l'immense admiration qu'il a pour lui. Il explique minutieusement tout ce qu'il a puisé dans la Théorie générale, notamment dans le chapitre 12. Mais la relation d'Orléan à Keynes n'est pas celle du commentaire par le disciple de la pensée du maître. Elle est de l'ordre de la création théorique. Le terme liquidité au sens du livre d'Orléan, est employé par Keynes dans le chapitre 12 et aussi longuement dans le chapitre 17. Mais c'est le chapitre qui traite de la « préférence pour la liquidité » en relation avec la question de la vitesse de circulation de la monnaie, qui a été de loin le plus commenté. En arrimant fermement la liquidité à l'analyse du marché boursier et des mécanismes de formation des évaluations de la valeur des titres du chapitre 12, Orléan nous ouvre la voie à une compréhension nouvelle de ce pan sous-estimé, resté longtemps peu lu, de la Théorie générale. Orléan prend l'ensemble des observations, souvent de simples intuitions, de Keynes sur les marchés financiers et les développe systématiquement. Il nous en « révèle » la portée. C'est d'un œil nouveau que nous ouvrirons désormais les chapitres 12 et 17, de même que c'est d'une façon nouvelle que nous suivrons l'évolution des marchés secondaires de titres à l'avenir.

Si on trouve chez Keynes une analyse poussée des comportements sur les marchés boursiers, on ne trouve pas de théorie de l'autonomie de la finance. Celle-ci est absente de la Théorie générale, ou tout au plus en latence. Avant le livre d'Orléan, la seule présentation d'une théorie de « l'autonomie de la finance », c'est-à-dire de la finance se dressant comme une force « indépendante » face aux autres acteurs du processus économique et donc face à la société prise comme telle, se trouve chez Marx. Dans des passages très peu étudiés du livre II et surtout du livre III du Capital⁷, celui-ci analyse la façon dont, après une phase transitoire où la finance a été subordonnée au capital

6. Cette méconnaissance a pour origine, une lecture « productiviste » du Capital, dominée par une préoccupation pour le « développement des forces productives », associé à l'accumulation du capital « réel » et à une expansion du salariat dont le capitalisme serait porteur de toute éternité. Elle a pour corollaire la relégation au second rang (sinon le refus complet de prise en compte) de l'accumulation financière, source d'un parasitisme qui ne fonde aucune perspective de « progrès ». Elle a conduit l'écrasante majorité des marxistes, à faire l'impasse à peu près complètement sur la partie du livre III où est exposée la théorie de « l'autonomie de la finance », avec une formulation des deux dimensions que je viens de rappeler, la première sous une forme complètement achevée, la seconde sous la forme de notes autour de la notion du « *capital fictif* ».

industriel productif et à ses besoins exclusifs, elle se reconstitue comme force autonome. Ceci se produit au moment où « *une partie du profit brut se cristallise et devient autonome sous forme d'intérêt* ». Dès lors, « *la classe des capitalistes financiers s'oppose au capitaliste industriel comme une catégorie particulière de capitalistes, le capital financier comme une sorte de capital autonome et enfin l'intérêt comme la forme indépendante de la plus-value qui correspond à ce capital spécifique. Du point de vue qualitatif* (souligné dans l'original), *l'intérêt est de la plus-value obtenue par la simple possession du capital (...) bien que son possesseur reste en dehors du procès de production ; l'intérêt est donc produit par du capital retranché de son procès* » [Capital, III, chap. XXIII, p. 39 et 40].

Ce sont des éléments importants d'une problématique contemporaine du « *capital autonome, du capital retranché de son procès* » qu'André Orléan nous offre dans son livre. Marx a entrepris de développer cette problématique dans une phase encore initiale de l'accumulation financière « autonome ». Orléan, construisant sur Keynes, prend le relais à un moment où celle-ci a pris une dimension immense⁸. Au moment où Marx écrit, les marchés secondaires de titre, y compris le marché boursier, ne sont pas encore très développés, même à Londres. C'est sous la forme du prêt et de l'intérêt (dont le taux cependant est déjà déterminé de façon autonome par rapport au taux de profit) que le pouvoir de la finance se manifeste principalement. Orléan est confronté comme nous à des marchés secondaires de titres, notamment d'actions, très développés. C'est sur les particularités de leur fonctionnement qu'il se penche pour nous livrer la théorie moderne de l'autonomie et du pouvoir de la finance.

LA LIQUIDITÉ COMME BASE DE L'AUTONOMIE

C'est sous la forme de la société par actions dont les titres sont négociables, que la « *scission entre la propriété et la gestion du capital* » [Keynes] ou la « *propriété de capital extérieure au procès de production* » [Marx] prend toute son ampleur. À leur tour, ce sont la liquidité, au sens où Orléan nous invite à utiliser ce terme, et les marchés financiers qui lui servent de support, qui autorisent cette « propriété extérieure » à prétendre dicter ses termes à ceux qui sont engagés dans la production. Sans la liquidité permise par les marchés, « l'autonomie » de la finance, et son pouvoir n'auraient pas pu prendre les proportions que nous connaissons aujourd'hui. Telle est la thèse centrale du « *Pouvoir de la finance* ».

7. La formation d'un « capital financier » au sens de Hilferding, issu de différentes modalités de fusion entre le capital industriel et le capital argent, notamment bancaire, n'efface pas la nécessité d'appréhender la dualité du capital, sa division « *en propriété de capital extérieure au procès de production (...) et en capital engagé dans la production, capital en mouvement* » [Marx, Capital, III, chap. XXIII, p. 41, souligné dans l'original].

Examinons-la de plus près. Pour que la finance puisse s'ériger comme une force « autonome », capable de se placer en situation de « surplomb » par rapport à la société et de considérer qu'elle serait en droit de régir le mouvement économique d'ensemble, une condition préalable doit avoir été satisfaite. Il faut que les détenteurs d'actifs financiers disposent d'une institution qui leur permette de (re) transformer ces créances en argent (*lato sensu*). Ces actifs, qui sont tout bonnement des créances sur l'activité économique future acquises en vertu du seul fait de posséder de l'argent (un « patrimoine » mobilier « liquide »), peuvent prendre la forme soit de titres de la dette publique bénéficiant de la garantie d'un État (la valeur de cette garantie étant elle-même l'objet de « notations » qui séparent les différents pays), soit d'obligations privées dont la garantie est déjà plus aléatoire, soit enfin d'actions dont le rendement futur relève du pari puisqu'il dépend à peu près totalement de l'évolution de l'économie.

La transformation de titres immobilisés en argent doit pouvoir se faire instantanément ou tout au moins à très court délai, dans des conditions où le vendeur n'est pas seulement assuré de trouver un acheteur mais aussi de vendre ses titres sans avoir à en négocier les conditions. En effet, la transaction peut être réalisée de façon presque instantanée, parce qu'elle se fait à un prix déterminé par le « marché » (la cotation boursière ou obligataire) que l'acheteur et le vendeur acceptent d'avance et ne vont pas songer à discuter. S'agissant du cas spécifique de la possession d'actions, Orléan explique : « *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. Autrement dit, la liquidité impose que soit produite une évaluation de référence qui dise à tous les financiers le prix auquel le titre peut être échangé. La structure sociale qui permet l'obtention d'un tel résultat est le marché financier* ». Pour les investisseurs, il est déterminant que le prix des actions dont la vente leur permettra de retrouver la liquidité complète sous la forme argent, soit fixé par le jeu d'un mécanisme « objectif » qui possède le statut d'instance extérieure à chaque investisseur financier individuel dont les décisions ne seront jamais discutées. C'est la fonction de la cotation. « *Annoncé publiquement, le cours a valeur de norme : c'est le prix auquel le marché accepte de vendre et d'acheter le titre considéré, au moment considéré. C'est ainsi que le titre est rendu liquide. Le marché financier, parce qu'il institue l'opinion collective comme norme de référence, produit une évaluation du titre reconnue unanimement par la communauté financière* ». La liquidité n'est pas une propriété intrinsèque du capital. Il n'y a rien, en effet, qui soit « liquide » dans le capital qui est coté en bourse : « *lorsque les titres de propriété sont échangés, le capital, lui, ne change pas de place* ».

Elle est, dit André Orléan « *un pur artefact* », plus encore, « *une transgression* ».⁹

Cet « artefact » qui permet l'évaluation publique des entreprises cotées, base du pouvoir de la finance, est une construction complexe faite d'un ensemble de règles tant tacites que codifiées. Orléan nous précise qu'un marché financier ne saurait exister sans un travail très poussé de codifications institutionnelles qui spécifient les intervenants, leur responsabilité respective et les modalités précises de leur intervention, la périodicité des cotations, le degré de transparence des informations concernant l'identification des donneurs d'ordre, la répression des délits d'initiés, les règles d'établissement des cours, etc.. En revanche, Orléan ne nous dit rien ou presque de la genèse, de l'enracinement dans un petit nombre de pays et plus tard de la diffusion internationale de « l'innovation institutionnelle » qu'est le marché financier organisé¹⁰. Pas plus qu'il ne rappelle le rôle joué par les États dans ce processus. Même si ce n'est pas le propos de son livre, quelques éléments sur ces points auraient corrigé l'impression qu'il donne à certains moments de nous parler d'une construction *sui generis* et non pas historique.

LES MARCHÉS FINANCIERS NE SONT PAS UNE CONSTRUCTION *SUI GENERIS*

L'accent mis sur les mécanismes endogènes de la liquidité paraît marqué, par moments, une certaine réticence à dire à quel point les marchés et la liberté exorbitante qu'ils donnent aux investisseurs, reposent *aussi* sur la puissance publique. Il y a les États dont la dette publique, le service des intérêts, ainsi que des fiscalités favorables à l'épargne viennent alimenter les marchés en ressources. Il y a les Banques centrales, dans leur fonction de

8. Le recours à ce terme très fort, aux connotations morales, ne s'impose pas à moins d'établir une équation entre capitalisme et investissement dans une activité industrielle. Voyons Fernand Braudel : « Sans doute, au XIX^{ème} siècle, lorsqu'il se lance de façon spectaculaire dans l'immense nouveauté industrielle, le capitalisme paraît-il se spécialiser et l'histoire générale a tendance à présenter l'industrie comme l'aboutissement qui aurait donné au capitalisme son « vrai » visage. Est-ce si sûr ? Il me semble plutôt qu'après le premier boom du machinisme, le très haut capitalisme est revenu à l'éclectisme, à une sorte d'indivisibilité comme si l'avantage caractéristique de se trouver en ces points dominants était précisément, aujourd'hui comme au temps de Jacques Cœur, de ne pas avoir à s'enfermer dans un seul choix. D'être éminemment adaptable, donc non spécialisé » [*Civilisation matérielle, économie et capitalisme, 2. Les jeux de l'échange*, Edition Références, Livre de Poche, p. 448].

9. Une mention, même brève, du processus historique de reconstitution de l'accumulation financière, aurait renforcé toute l'analyse. Orléan fournit quelques repères chiffrés de comparaison entre une période (milieu des années soixante-dix) où la finance n'était rien et celle où elle est devenue toute puissante. Mais il n'indique pas, même brièvement, les causes, les étapes et les mécanismes de cette reconstitution d'une masse de capitaux qui ne cherchent pas à s'investir, mais à se placer. Il n'est pas indifférent que le processus ait eu, comme point de départ, le « reflux » vers le premier marché financier international de l'après-guerre de capitaux n'ayant plus trouvé à s'investir avec un taux de profit « suffisant » dans la production. Car ce sont bien les groupes industriels transnationaux américains qui ont commencé les premiers à nourrir l'accumulation financière dans le cadre du marché des euro-dollars. Voir le premier chapitre dans F. Chesnais, (ed.), *La mondialisation financière*, Editions Syros, 1996.

prêteur en dernier ressort, d'institutions intervenant pour défendre la liquidité à la place des investisseurs lorsque le marché entame une chute. À lire certaines pages des chapitres 1 et 2, on pourrait croire que la liquidité et le marché financier sont dotés d'une sorte d'essence *sui generis*, ou encore qu'ils seraient un artefact social se suffisant à lui-même. Orléan semble tellement fasciné par son objet d'étude qu'il se laisse parfois emporté par sa fascination, mettant un accent si fort sur les conditions endogènes de la liquidité qu'il nous fait oublier ce qu'il a dit à la page 49, à savoir que la liquidité « *est le produit de puissants intérêts* » et que ceux-ci lui procurent un appui politique exogène très fort. Une lecture attentive du livre dans son ensemble permet de corriger cette impression, mais le lecteur qui s'en tiendrait à certaines pages pourrait être tenté de penser que les marchés assurent la liquidité aux investisseurs sans être aidés par quiconque. Le fait que la liquidité repose en définitive sur le prêteur en dernier ressort est dit tardivement. Il faut attendre le chapitre 3 pour apprendre qu'alors qu'en principe « *la liquidité repose sur l'engagement tacite de la communauté financière à prendre en charge la totalité du capital* », il n'en survient pas moins des situations périodiques où « *le marché refuse de faire face à cet engagement* » et où la majorité des investisseurs sur lesquels cet engagement reposait « *cherche à se désengager du capital* », provoquant ainsi l'effondrement du marché [p. 136]. La nécessité de recourir à la « *garantie exogène de la puissance publique* » marque les limites de l'autonomie de la finance et montre que celle-ci « *ne puise pas sa force de son seul argent transformé en actions* », mais de ses relations avec l'État ainsi qu'avec l'ensemble des institutions qui assurent au capital une domination sociale aussi stable que possible. Cette garantie exogène a évidemment fonctionné en octobre 1987 lors du début de krach à Wall Street. Mais son rôle a été réaffirmé depuis : d'abord au travers du sauvetage, puis de la socialisation forcée des pertes des caisses d'épargne privées (*Savings and Loans*), et ensuite de l'intervention de la FED lors de l'annonce en septembre 1998 de la défaillance du Hedge Fund LTCM à hauteur de 200 milliards de dollars d'engagement (soit l'équivalent des dettes de l'ensemble des pays asiatiques en crise).

Il est évidemment indispensable de poser les catégories « liquidité » et « marché financier » avec toute l'abstraction qui sied à des notions aussi importantes. Mais il est tout aussi crucial de revenir très vite à l'analyse de leurs fondements politiques et sociaux. Il faut peut-être expliquer plus vite et clairement que ne le fait André Orléan, quelles forces sociales ont permis à ces artefacts sociaux de naître et de se renforcer à partir de la fin du XIX^e siècle jusqu'au krach de 1929 et à la Seconde guerre mondiale¹¹. De

10. William Lazonick et Mary O'Sullivan [voir *Financial History Review*, vol 4, n°1, 1997], ont montré que dans le cas des États-Unis, le marché boursier n'a pris son essor qu'à la fin du XIX^e siècle, au moment où des entrepreneurs-propriétaires individuels, ayant créé et consolidé des entreprises selon une trajectoire tout à fait « schumpétérienne », ont décidé d'en tirer des gains financiers importants en vendant une partie du capital de ces firmes sous forme d'actions. Les actionnaires – ménages ou institu-

même qu'il faut expliquer quelles institutions (notamment l'État) et quelle situation politique ont permis aux marchés financiers de resurgir progressivement dans les années soixante-dix et quatre-vingt, avant de s'étendre internationalement à la faveur de la libéralisation et la globalisation financières. Je suis sûr que cela se fera bientôt à l'occasion des travaux de recherches que le livre d'Orléan ne manquera pas d'inspirer¹².

LA VISION CRITIQUE DE LA RELATION ÉPARGNE MARCHÉS FINANCIERS CHEZ KEYNES

La liquidité offerte par les marchés financiers a toujours été justifiée par le rôle positif qu'elle aurait sur une offre d'épargne indispensable à l'investissement. La liquidité y contribuerait par son effet apaisant sur « *les nerfs des investisseurs* ». André Orléan fait état de l'argument, tout comme le faisait Keynes. Mais Keynes, me semble-t-il, était plus critique de l'épargne et de sa relation supposée avec l'investissement que ne l'est André Orléan. Keynes a donc proposé des formes de financement originales, dans lesquelles les détenteurs de ressources financières se verraient rémunérés pour l'emploi de ces ressources, mais nier le droit de changer tout le temps et à leur guise la composition de leurs portefeuilles. Rappelons que pour Keynes « *un acte d'épargne individuelle signifie – pour ainsi dire – une décision de ne pas dîner aujourd'hui. Mais il n'implique pas une décision de commander un dîner ou une paire de chaussures une semaine ou une année plus tard* » [Théorie générale, édition Payot de 1949, p. 226]. On sait également que l'épargne est pour lui une variable déterminée *ex post*. Son montant dépend du niveau de l'investissement et de l'emploi. Le niveau de l'épargne dépend aussi d'une configuration particulière de la répartition des revenus : qui conduit une partie de la population à ne pas commander de dîners, donc à épargner, parce qu'elle est gavée (théorie de la propension marginale à consommer), alors qu'à l'autre bout de l'échelle sociale, une autre connaît les privations permanentes, quand ce n'est la misère dans les formes où celle-ci est vécue à différents niveaux de développement économique et social.

tions financières – ont bénéficié de profits et de dividendes résultant d'innovations faites bien avant qu'ils n'acquiescent des titres. Le marché boursier du XIX^e n'a pas été une source importante de financement de l'investissement ou de la R-D, pas plus qu'il ne l'est aujourd'hui. C'est une situation analogue qu'on rencontre aujourd'hui lors de la privatisation par émission d'actions en Bourse de grandes entreprises publiques de technologie avancée (télécommunication, aérospatial, etc.). En revanche, ce que la formation ou l'extension en Bourse d'un marché des entreprises permet, c'est de lancer le mouvement de concentration à très grande échelle. Ce fut le cas aux États-Unis entre 1890 et 1910, comme ce l'est aujourd'hui.

11. Plusieurs articles dans ce numéro de « *L'Année de la régulation* » montrent à quel point des mesures gouvernementales et incitations fiscales ont contribué, en France bien sûr mais aussi aux États-Unis, à alimenter les marchés financiers en fonds. Ce sont de telles mesures qui ont aidé la liquidité à s'affermir avant que les mécanismes d'auto-alimentation ne prennent leur essor.

Calmer les nerfs des investisseurs coûte que coûte n'est pas la préoccupation essentielle de Keynes, surtout si les marchés financiers soumettent l'économie à des risques de récessions graves à la suite de krachs boursiers. Dans un passage qui est peu commenté (même par André Orléan), Keynes se demande donc si « *le seul remède radical aux crises de confiance qui affligent la vie économique moderne serait de restreindre le choix de l'individu à la seule alternative de consommer son revenu ou de s'en servir pour faire fabriquer l'article de capital qui, même avec une faible évidence, lui paraît être l'investissement le plus intéressant qui lui soit offert. Peut-être, à certaines occasions, lorsqu'il serait plus que de coutume harcelé par des doutes au sujet de l'avenir, l'incertitude le conduirait à consommer plus et à investir moins. Mais on éviterait par ce moyen les répercussions désastreuses, cumulatives et presque illimitées du fait que les personnes envahies par le doute peuvent s'abstenir de dépenser leur revenu d'une façon ou d'une autre* » [op. cit., p. 176]. La Théorie générale est un réquisitoire contre l'accumulation patrimoniale. Keynes était en faveur d'un « *certain degré d'individualisme* » [p. 389] et donc d'inégalités. Il était raisonnable selon lui de conserver l'aiguillon de rémunérations différentes et de récompense du risque entrepreneurial lorsqu'il était authentique, mais la politique qu'il esquisse dans ce passage comme dans celui où il est question de l'euthanasie souhaitable du rentier, est de n'ouvrir aux individus ou ménages aisés que deux possibilités, celle de consommer [voir son éloge de la Fable des Abeilles de Mandeville] ou celle de recevoir une rémunération pour un *investissement immobilisé*.

Il est évident que dans l'état d'euphorie actuelle quant aux succès et bienfaits de l'accumulation financière et dans le contexte politique présent de légitimation des patrimoines financiers et des revenus perçus sous forme de dividendes et d'intérêts, les positions de Keynes n'ont aucune chance d'être entendues. Elles sont aussi étrangères au contexte idéologique actuel que ne le seraient des mesures portant sur le contrôle social de l'usage des moyens de production. Il faudra un krach financier majeur avant que la politique esquissée par Keynes (dont l'intention et la portée sont assez voisines de la Taxe Tobin) ait la moindre chance d'être défendue avec succès par ceux qui voudraient toujours trouver les voies d'un capitalisme « raisonnable » qui organiserait l'euthanasie des rentiers.

LE MONDE CLOS DE L'AUTORÉFÉRENTIEL, SECONDE DIMENSION DE L'AUTONOMIE

« L'artefact social » du marché secondaire de titres permet à ses participants de construire leur monde propre, un monde où les fétiches règnent sans partage. C'est ainsi que « *la logique financière se clôt sur elle-même et devient autoréférentielle : la rationalité économique fautive d'être ancrée dans*

une médiation sociale qui en détermine la finalité, dégénère en rationalité mimétique » [p. 254]. On se trouve ici en présence de l'autonomie de la finance dans sa seconde dimension, comme mode de fonctionnement d'une institution qui vit très largement sinon complètement en vase clos. C'est là qu'André Orléan situe le talon d'Achille de la finance. C'est dans son extraordinaire capacité à se rendre imperméable pendant de longues périodes à ce qui se passe dans le monde situé à l'extérieur, que se forment les conditions des krachs boursiers. André Orléan n'hésite pas à annoncer pour une date indéterminée mais tout de même pas très éloignée, une « *correction de grande ampleur* » [p. 260], qui aurait alors peut-être comme conséquence (entre autres effets) de détruire une partie de la capitalisation factice et de poser au grand jour la viabilité problématique d'un régime d'accumulation ayant la valorisation patrimoniale comme fondement. Les ingrédients immédiats de ce krach possible, sinon probable sans qu'on puisse en prévoir ni l'ampleur ni la date, sont « *le mimétisme des gérants de l'épargne collective, l'autorenforcement des dynamiques financières et la myopie des anticipations conventionnelles* » [p. 260].

La vulnérabilité de l'autonomie des marchés naît du fait que la liquidité repose sur des mécanismes de cotation des titres fondés sur les évaluations subjectives des tenants du marché et des investisseurs. Les évaluations se forment dans des conditions où ce qui domine est « *la rationalité autoréférentielle* ». Le niveau des cours qui émerge de la confrontation interne entre participants à la valeur d'un consensus qui cristallise l'accord des participants au marché, mais ce processus a lieu dans des conditions où « *l'autoréférentialité des interactions fait émerger une opinion commune par le seul jeu de l'autoréalisation des croyances, non parce qu'elle est intrinsèquement vraie, mais parce que tout le monde croit qu'elle est vraie* » [p. 84].

Ici on retrouve des notions – le rôle des conventions, la puissance des mécanismes conduisant à des comportements mimétiques et la myopie profonde des marchés – sur lesquelles Orléan travaille depuis longtemps déjà et a beaucoup publié. Mais dans ce nouveau livre, le cadre de la théorie de l'autonomie de la finance en renforce l'énoncé considérablement. La présentation de ce qui sépare « *la rationalité autoréférentielle* » d'une « *rationalité fondamentaliste* » (celle qui serait construite sur l'examen des fondamentaux) est faite avec grande clarté. Dans la représentation théorique qui nous est proposée ici, on trouve deux niveaux ou deux étages, celui de l'autoréférentiel producteur de mimétismes et celui de la production de conventions sous-jacentes au choix des investisseurs. Un exemple de celle-ci serait la « *convention marchés émergents* » qui veut (ou qui a voulu) que les marchés financiers libéralisés et déréglementés des pays en développement sont (étaient) des marchés en croissance où des gains financiers élevés peuvent (pouvaient) être faits avec une assez grande sécurité. Un exemple plus récent qui bénéficie encore d'un fort appui, mais qui laisse beaucoup d'observateurs extérieurs au marché, très sceptique (voir les nombreux arti-

cles parus dans *The Economist* depuis neuf mois), est la « convention valeurs Internet ». Comment expliquer la formation et la consolidation de ce type de conventions et leur vigueur face à des faits qui devraient en saper la crédibilité (absence de profits et donc de dividendes, chiffres d'affaires virtuels) ? Le recours à des campagnes de « communication » très bien montées y est certainement pour beaucoup.

POUVOIR DE LA FINANCE ET VIABILITÉ DU RÉGIME D'ACCUMULATION

Orléan s'écarte, me semble-t-il, de l'apport le plus profond de Keynes chaque fois qu'il cherche les conditions de ce krach *plus* dans le *fonctionnement intrinsèque* des marchés et leur autoréférentialité, que dans les *conditions macroéconomiques* engendrées par les prélèvements faits par la finance sur la richesse sociale. L'intérêt qu'André Orléan porte au fonctionnement des marchés financiers – on peut même dire sa fascination – est tel qu'il finit par se laisser prendre au piège. Il fait à certains moments comme si l'analyse du régime d'accumulation actuel et de sa viabilité, de même que l'interprétation des crises économiques et financières des années quatre-vingt-dix, pouvait être ramenée pratiquement aux seuls problèmes de l'auto-clôture des marchés financiers et aux phénomènes de myopie qui en résultent. Lorsqu'André Orléan constate qu'il y a une « *incomplétude radicale de l'ordre financier, une incapacité de sa part à s'autoréguler et à produire des références stables et pertinentes qui permettraient un développement équilibré de l'accumulation* » [p. 254], on se demande s'il n'est pas en train de nous suggérer que si les marchés financiers n'étaient pas myopes et toujours enclins à des « sur-réactions », le régime d'accumulation dominé par la finance serait viable. Force est de poser la question. On est surpris de voir André Orléan, emporté par sa recherche sur les comportements des marchés, soutenir que la crise mexicaine et les crises asiatiques auraient été avant tout des exemples de « *causalité inversée, qui va de la finance aux fondamentaux, à travers laquelle les conventions financières se voient partiellement autoréalisées* » [p. 158]. Même si la rigidité intrinsèque aux conventions dont les investisseurs s'emparent pour étayer leurs stratégies de placement, les pousse à réagir de façon brutale et « excessive » (« *markets always over-react* » constatent les spécialistes après chaque effondrement des marchés des changes et des titres de toute sorte), de sorte qu'ils provoquent l'effondrement du système de crédit et déclenchent la récession, la crise n'est jamais seulement financière dans sa genèse et sa propagation. C'est aussi une crise « réelle ». Au Mexique, les « fondamentaux » étaient passés à l'orange puis au rouge depuis des mois. Seule la « myopie », confortée par la convention « marché émergent », a conduit les investisseurs à l'ignorer, plus

le fait de savoir qu'ils pouvaient à tout moment faire retraite vers Wall Street où la liquidité leur est garantie autrement sérieusement.

On est d'autant plus pris à contre-pied que le chapitre IV s'ouvre par une définition des enjeux macroéconomiques et macrosociaux qui est d'une clarté et d'une force très grandes : « *Le marché de la dette est la représentation théorique de ce rapport de forces entre créanciers et débiteurs. (...) Le taux de l'intérêt exprime l'intensité de ce rapport de forces et, par conséquent, la capacité du pouvoir créancier à s'approprier par ce biais une partie de la richesse créée par les entreprises et les salariés. Mais le créancier peut exiger plus : il peut demander à participer au contrôle de l'entreprise ; il peut prétendre à un partage de la propriété même du capital. Ce faisant, le pouvoir abstrait de l'argent se transforme en un pouvoir effectif sur la production, sur l'investissement et sur le salariat. (...) La question qui doit être posée est celle de l'efficacité d'une telle transformation : le pouvoir créancier a-t-il les compétences requises pour mener à bien cette transformation ? Est-il apte à assurer le développement régulier de l'activité productive ?* » [p. 194].

Orléan cherche la réponse à ces deux questions dans la nature des mécanismes par lesquels « le pouvoir abstrait de l'argent » parvient à se transformer « en pouvoir effectif sur la production » ? Ces mécanismes sont ceux de « *l'évaluation publique par le marché* », ainsi que de l'ensemble de routines mises au point depuis dix ans pour permettre à « *l'actionnaire minoritaire* » – qui n'est pas le « petit porteur », mais le fonds de placement puissant (Fidelity, Calpers, Scottish Widows), « minoritaire » parce que ne possédant « que » deux ou trois pour cent du capital d'un groupe industriel donné – de pouvoir néanmoins surveiller la gestion de ce groupe jusque dans le détail. Un actionnaire « minoritaire » de ce type (le grand gestionnaire du fonds) est très certainement « apte » à maximiser la « valeur actionnariale » de son portefeuille, ainsi que les résultats de sa gestion comme « bon » gérant financier. Mais son « aptitude » s'arrête là. Il n'est pas « *apte à assurer le développement régulier de l'activité productive* ». Sur ce point André Orléan nous offre essentiellement une bonne synthèse des recherches critiques faites sur les conséquences du « *corporate governance* » et de la « valeur actionnariale » depuis quelques années. Il présente les résultats d'un certain nombre de recherches menées en économie industrielle (celles de François Morin par exemple) et en économie de la technologie (William Lazonick et Mary O'Sullivan). Il le fait très bien, avant de dire, à l'instar d'un certain nombre d'autres chercheurs critiques, qu'on peut avec le *corporate governance*, « *parler d'une « financiarisation de l'entreprise » au sens où on redessine l'organisation interne pour qu'elle se plie aux contraintes de la rentabilité boursière. On assiste à une soumission de la production aux principes de la liquidité financière : l'autonomie du capital comme immobilisation pourrait être totalement réduite et subordonnée à la liquidité* » [p. 216].

Orléan présente ensuite, également fort bien, les éléments essentiels relatifs à l'internationalisation du système du *corporate governance*, mais il n'en tire pas de conclusion quant au degré d'internationalisation du régime d'accumulation « financiarisé » et à la nécessité de dire que, sous certaines formes, il est bel et bien mondialisé. C'est là quelque chose que j'ai estimé indispensable de faire, et cela précisément en raison de la « globalisation financière ». Il m'a paru en effet difficile de considérer celle-ci comme une « *aventure obligée* » [Aglietta, Brender et Coudert, 1990], dont les impératifs s'imposent de façon contraignante à tous les pays, et ne pas faire l'hypothèse que la globalisation financière serait l'élément constitutif central d'un régime d'accumulation fortement différencié et surtout hiérarchisé, mais mondial par la force des impulsions projetées à partir du cœur du système¹³. L'ensemble est ordonné autour des trois pôles de la Triade, mais dans des conditions où les États-Unis en sont le pivot, ainsi que le lieu où naissent les phénomènes les plus contraignants (régime de taux d'intérêt réels positifs, pouvoir des actionnaires, etc.) auxquels les autres pays sont alors confrontés.

L'absence d'une référence forte aux dimensions systémiques mondiales de « l'accumulation financiarisée » explique peut-être pourquoi André Orléan ne parvient pas réellement à donner une conclusion nette à cette partie de son travail, pourtant fort bien documentée. Le lecteur sort convaincu que les marchés financiers ont un poids croissant sur l'orientation des décisions des groupes industriels et que le pouvoir actionnarial modifie le partage du profit, mais l'auteur ne lui fournit aucun élément de conclusion – même à titre d'hypothèse supposant que des recherches complémentaires soient engagées – sur des questions aussi cruciales que le niveau et le rythme de l'investissement, le taux de croissance ou le niveau de l'emploi. Les observations, qui sont faites à divers endroits, relatives aux États-Unis, notamment leur capacité d'attirer sans discontinuité les liquidités (« l'épargne ») qui préfèrent se placer à Wall Street plutôt que de s'investir dans la production ailleurs dans l'économie mondiale et qui renforcent en permanence les tendances haussières des cours, ne sont pas intégrées dans une vision unifiée de l'accumulation financiarisée comme étant, par bien des aspects, un processus mondialisé.

Pareillement, après avoir posé la capacité de la finance « à s'approprier une partie de la richesse créée par les entreprises et les salariés » et à affaiblir les possibilités d'action des États par le mécanisme de la dette publique, il est indispensable de s'interroger sur les conséquences que ce transfert de richesses va avoir sur les différentes composantes de la demande effective,

12. Je me permets de renvoyer ici à la seconde édition de *La mondialisation du capital*, Editions Syros, 1997, ainsi qu'à un article, « L'émergence d'un régime d'accumulation à dominante mondiale à dominante financière », *La Pensée*, n° 309, janvier 1997. Une actualisation de ma présentation se trouvera dans Chesnais F. et Plihon D. (eds.), *La finance contre la croissance*, Editions Syros, à paraître au premier trimestre 2000.

ainsi que sur le rythme et le contenu de l'accumulation. Car qu'est-ce que la *Théorie générale* si ce n'est une théorie de l'équilibre de sous-emploi résultant de l'insuffisance structurelle de la demande effective et de la polarisation de la richesse, du pouvoir d'achat et du bien-être, dans un contexte de domination des marchés financiers ? Si l'on veut pousser la critique du régime d'accumulation « financiarisé » à son terme, en établir l'absence de viabilité comme système mondialisé et cerner les conditions très particulières de son fonctionnement récent comme régime de croissance pour les États-Unis, il faut s'attaquer à l'analyse des conditions et des limites du « bouclage macroéconomique » propre à ce régime. Il faut commencer par dire à quel niveau d'emploi et de salaires, pour combien de temps et pour combien de pays au monde, la demande des rentiers (catégorie qui inclut les anciens salariés bénéficiaires des fonds de pension par capitalisation), couplée avec les « effets richesse » dérivés des plus-values financières acquises sur des marchés continuellement haussiers, pourrait assurer un équilibre de croissance minimale en dehors de quoi « *la rationalité autoréférentielle* » des marchés financiers reste suspendue en l'air et marche droit vers le krach boursier. Le très grand mérite d'André Orléan est de nous permettre de poser ces enjeux théoriques et politiques de façon beaucoup plus claire qu'avant. Les « manques » de son livre se transforment ainsi en autant de chantiers ouverts à tous les participants et lecteurs de *l'Année de la Régulation*.

LA LIQUIDITÉ N'A PAS LA MÊME VALEUR À BANGKOK QU'À WALL STREET

Pourquoi les crises les plus graves que le régime d'accumulation mondialisé et à dominante financière a connues, se sont-elles déroulées au Mexique et en Asie du Sud-Est (et aussi à un degré moindre au Brésil, en Argentine et dans d'autres pays d'Amérique du Sud) ? Les causes doivent être cherchées dans le caractère fortement hiérarchisé de la mondialisation, dont l'architecture correspond principalement aux besoins de valorisation de capitaux concentrés appartenant aux pays avancés. André Orléan aborde certaines des causes de crise de façon lucide et combative lorsqu'il souligne que dans la responsabilité des crises mexicaine et asiatique, « *c'est du côté des créanciers qu'il faut aller voir, c'est l'excès des mouvements de capitaux qu'il faut comprendre : d'abord, l'excès dans les entrées de capitaux qui conduit à un surinvestissement financier au début des années 1990, puis l'excès, tout aussi massif, dans les sorties de capitaux qui plonge les pays concernés dans une crise extrême* » [p. 186]. On peut faire un pas de plus et expliquer les facteurs qui sous-tendent ces deux « excès ». L'excès de mouvements de capitaux à l'entrée est le résultat de l'accumulation dans les pays développés de concentrations financières nées de « *la capacité du pouvoir créancier de s'approprier une partie de la richesse créée par les entreprises*

et les salariés ». De leur côté, les « excès à la sortie » me semblent tenir au caractère très sélectif de la « vraie liquidité », laquelle ne se rencontre que dans un nombre très limité de pays capitalistes situés au cœur du système financier.

Une lecture attentive du livre d'Orléan révèle que la défense de la liquidité ne se pose pas de la même manière selon qu'il s'agit de Wall Street ou d'un marché financier « émergent ». Aussi bien la conviction de l'engagement « endogène » que la force des garanties exogènes y diffèrent radicalement, les deux aspects étant bien entendu liés. La liquidité dit Orléan, « repose sur l'engagement tacite de la communauté financière à prendre en charge la totalité du capital. (...) Chacun ne peut se sentir libre d'acheter ou de vendre les titres que parce qu'il sait qu'in fine le marché absorbera tous les titres émis. (...) cet engagement est d'une nature tout à fait singulière puisque personne en particulier n'est réellement engagé. (Il) n'en est pas moins réel et contraignant au sens où les investisseurs, en tant que groupe, sont absolument tenus par cet engagement. C'est ce que révèlent puissamment les crises. Il y a crise précisément parce que le marché refuse de faire face à cet engagement » [p. 136].

Face aux exigences d'engagement ainsi définies, force est de constater que la liquidité dans ce sens très fort, presque absolu du terme, ne se rencontrera que dans un nombre extrêmement réduit de marchés. Les marchés financiers de la plupart des pays, pas seulement du Sud mais aussi de pays comme la France, ne satisfont pas et ne satisferont jamais les conditions définies dans la citation qui vient d'être faite. L'expérience montre, qu'il s'agisse du Mexique ou des pays d'Asie du Sud-Est, que les investisseurs institutionnels nationaux ou étrangers, *Hedge Funds* ou fonds plus « respectables », n'ont pas montré le moindre engagement à l'égard des marchés de ces pays et qu'ils n'ont pas eu la plus petite hésitation à s'en retirer. La raison que j'en donne est que, pour les investisseurs étrangers, le retrait de leur « engagement à l'égard du marché » n'est assorti d'aucune pénalité qui les touche tant soit peu gravement. Pour eux, le retrait ne signifie pas l'effondrement de la liquidité. Celle-ci continue à leur être pleinement garantie dans leur marché financier d'origine. La perspective du repli possible est une assurance pour les investisseurs au moment de se placer à l'étranger. Elle a valeur d'aléa moral. Les investisseurs savent qu'après avoir d'abord exploité, puis ensuite ravagé par leur départ des marchés financiers subordonnés, ils peuvent tranquillement trouver refuge dans leurs bastions, là où la FED montera en ligne pour les défendre aussi longtemps qu'elle le pourra. Il ne peut y avoir « engagement à l'égard du marché » que pour autant que tous sachent que le retrait peut avoir des conséquences très sérieuses pour l'ensemble du marché comme pour les économies dont le fonctionnement en dépend le plus. Mais lorsque c'est le marché financier de la Thaïlande ou de la Malaisie que ces investisseurs fuient, ils savent que ce sont d'autres qui en paieront les conséquences, que ce soit en termes de pertes financières irré-

versibles, d'effondrement du crédit bancaire et surtout de récession économique par enchaînement des faillites.

Orléan reconnaît implicitement le caractère fortement hiérarchisé des marchés financiers, lorsqu'il introduit tout d'un coup la notion de « société développée », ce qui signifie *a contrario* qu'il y a des sociétés qui ne le sont pas, tout au moins du point de vue de la théorie de la liquidité : « *Dans une société développée, la crise n'atteint que rarement de telles extrémités. (...) Si cette garantie ultime ne s'exerce que dans des phases critiques, très rares dès lors que le capitalisme s'est suffisamment développé, c'est parce que la liquidité repose également sur un processus de confiance endogène qui fait de la demande de conversion de la liquidité financière en monnaie une exception* » [p. 137]. La demande de conversion est une exception sous cette forme « ultime » où elle signifierait (signifiera) une demande de conversion en dollars¹⁴. En revanche, elle se produit fréquemment sous la forme de conversion des titres de marchés financiers de second ou de troisième rang en devises fortes, au moment où les investisseurs se retirent de marchés financiers qu'ils jugent risqués ou vulnérables. Cette forme de « demande de conversion en monnaie » par des investisseurs qui ne se sentent aucune espèce « d'engagement à l'égard du marché » est constitutive de la fragilité systémique endémique du système financier « globalisé », notamment depuis la libéralisation et la déréglementation à marche forcée des marchés « émergents ».

DES CRISES DUES AUTANT À LA LIBÉRALISATION DES ÉCHANGES QU'À CELLE DE LA FINANCE

En mettant l'accent exclusivement sur la finance, fût-ce de façon très critique, Orléan donne une interprétation qui sous-estime les impacts macro-économiques de la libéralisation des échanges et de l'IDE sur les pays « émergents ». Il soutient à juste titre qu'un « *pays qui se voit soudainement submergé par les capitaux étrangers, que ce soit sous forme d'investissement de portefeuille, de crédits bancaires ou d'émissions obligataires, verrait assurément sa monnaie s'apprécier, sa compétitivité s'amoinrir, son déficit extérieur se creuser, le prix de ses actifs augmenter et des bulles spéculatives se former ; ce qu'ont connu les économies émergentes mexicaine ou asiatiques* » [p. 186]. Peut-on pour autant proclamer que « cela ne dépend en rien des fondamentaux » ? Peut-on dire de la crise mexicaine qu'elle est un exemple d'une « *causalité inversée, qui va de la finance aux fondamentaux, à travers laquelle les conventions financières se voient partiellement auto-réalisées* » [p. 158] ? Je ne le pense pas. Les fondamentaux mexicains étaient

13. Voir Marx, *Le Capital*, livre III, chapitre XXXII sur la demande de conversion en argent à un moment où le capital-argent se valorise principalement sous forme de crédit bancaires et de prêts

mauvais. Ils s'étaient dégradés sous les effets de la libéralisation commerciale et de la concurrence que l'industrie mais aussi l'agriculture ont subis de la part des entreprises et de l'agro-industrie américaines, de même que sous l'effet du déficit budgétaire. Il est indiscutable que la myopie et le comportement moutonnier des investisseurs financiers – mais surtout je crois l'absence de tout « engagement collectif » de leur part à l'égard du marché financier mexicain – ont « *produit une correction dont l'ampleur a été excessive* » [p. 160], entraînant l'effondrement du change comme du marché financier et provoquant la récession. Mais la dévaluation du peso de Noël 1994 qui a suscité l'effondrement du marché a *également* été la conséquence de la libéralisation commerciale et financière.

La même remarque vaut pour l'Asie du Sud-Est. Dans le cas de la Thaïlande et de la Malaisie notamment, la dégradation de la balance commerciale a été, comme au Mexique, l'un des détonateurs immédiats des crises. Dans ce processus, on retrouve les conséquences de la libéralisation commerciale comme celle de la finance. La dégradation de la balance s'est faite du côté des importations aussi bien que des exportations. L'ancrage au dollar qui a été la précondition de la libéralisation financière¹⁵, porte une responsabilité indéniable dans la baisse des exportations. Il nous met en présence d'une contradiction dont « le pouvoir de la finance » porte la responsabilité directe. Les priorités de « l'industrie » et de la « finance » ne sont pas les mêmes. Si féroce que soit l'exploitation de la force de travail dans ces pays, celle-ci ne permet pas de compenser les effets d'un taux de change ancré à une monnaie infiniment plus forte. Pour la Thaïlande ou l'Indonésie, exporter en Asie avec le Japon comme concurrent était une chose lorsque le dollar valait 100 yens (début 1996) et une autre lorsqu'il est monté à 140 yens (milieu 1997). La hausse des importations, de son côté, a eu trois causes : l'accroissement des achats de biens de consommation « haut de gamme » étrangers qui a suivi la prospérité factice engendrée par l'hypertrophie de la finance ; la pénétration accrue des entreprises des pays avancés à productivité élevée ; enfin des importations de biens d'équipement et de composants produits ailleurs par les sociétés transnationales. Un degré de libéralisation des échanges moindre aurait retardé les crises et en aurait certainement atténué la sévérité.

Le régime d'accumulation à dominante financière est marqué simultanément par le pouvoir de la finance et par la vulnérabilité engendrée par l'autonomie partielle et close qu'André Orléan nous aide à mieux comprendre. De ce fait, c'est de la sphère financière que vont désormais surgir, à peu près nécessairement, les causes immédiates, directes, de déclenchement des

14. La libéralisation financière s'est accompagnée de l'adoption par les pays de la région de taux de change ancrés au dollar. En effet, les investisseurs financiers ne se satisfont jamais de la seule ouverture des marchés par libéralisation financière. Avant qu'ils ne viennent se placer dans un pays il leur faut des garanties de rentabilité et de sécurité *supplémentaires*, qui incluent l'ancrage de la monnaie locale selon un taux de change fixe avec une grande monnaie internationale.

crises et des récessions économiques. Alors que le facteur « déclenchant » de la récession de 1974 s'est produit sur un marché de matières premières (le « choc pétrolier »), à l'avenir ce seront des « chocs financiers » qui joueront ce rôle. Mais face à des crises économiques aussi fortes que la crise qui a englobé une part importante de l'Asie du Sud-Est, il n'est pas possible d'attribuer à la seule finance la responsabilité de crises dont la racine se situe dans les rapports de production et de répartition, nationaux et entre pays. Une approche analytique critique complète exige qu'on en recherche les causes, non dans les seuls mécanismes de l'autonomie de la finance, mais dans les fondements du régime d'accumulation contemporain pris comme un tout. L'apport d'André Orléan permet d'espérer qu'il y contribuera, en resserrant davantage la définition des conditions de l'autonomie de la finance et en poussant plus loin l'analyse des contradictions et des blocages qu'elle engendre au niveau de l'investissement, de la production et de la répartition.

LES FONDS SALARIAUX ÉCHAPPERAIENT-ILS À LA LOGIQUE DES MARCHÉS ?

J'espère avoir convaincu tous les lecteurs de *L'Année de la régulation*, y compris et d'abord ceux qui ont des réticences face à la finance, de l'importance du livre d'Orléan et de la nécessité de le lire sans plus tarder. Reste à relever les réflexions qu'il nous livre en conclusion à propos des fonds de pension syndicaux. Dans le corps de son analyse, Orléan boucle l'un des nombreux développements consacrés à la myopie collective des marchés et au comportement moutonnier de *l'ensemble* des gestionnaires de fonds, en indiquant que « *l'épargne collective n'apparaît pas comme un contrepoids qui viendrait limiter les engouements mimétiques du marché et son autoréférentialité. Au contraire, on peut penser qu'elle joue un rôle d'amplificateur des revirements du marché de par son suivisme* » [p. 229]. C'est donc avec étonnement et perplexité, qu'on voit Orléan se demander au moment de conclure, si une gestion paritaire des fonds de pension en France permettrait de surmonter l'incapacité radicale de la finance d'œuvrer dans le sens d'un développement équilibré et soutenable de l'accumulation. Il s'y prend à deux fois. Après avoir soulevé la question [p. 257] et donné de façon tout à fait claire une réponse négative, il se croit obligé d'évoquer en conclusion, alors que son livre a démontré le contraire, l'idée que des fonds salariaux pourraient se fixer l'objectif de « *faire prévaloir une perspective de long terme respectueuse de la rentabilité économique et de l'emploi* » [p. 263]. Commentaire à lire au second degré, à ne pas prendre au pied de la lettre ? Expression du « pouvoir de la finance » sur l'horizon des auteurs les plus critiques ? En tous les cas quelque chose qui brouille tout d'un coup une analyse par ailleurs si éclairante.

Travail, finance et action collective

Quelques remarques sur la régulation du « nouveau capitalisme »

Par Thomas Coutrot¹

Une série de travaux récents tente d'ébaucher les traits d'une régulation cohérente avec le nouveau régime de croissance financiarisé². À des degrés divers les auteurs concluent leurs travaux par des recommandations adressées aux acteurs politiques et sociaux³. Peut-on réguler la mondialisation financière pour l'orienter vers le progrès social ? La logique de la finance mondialisée peut-elle préserver la cohésion sociale, ou mieux encore, être porteuse d'une nouvelle intégration post-salariale ?

IL ÉTAIT UNE FOIS LA CLASSE OUVRIÈRE...

Dans l'optique régulationniste il est logique de partir de la décomposition – recomposition de l'organisation productive et des rapports de classe pour aborder cette question. On sait en effet que le rapport salarial était au cœur du compromis social fordiste. Pour Dominique Goux et Eric Maurin, deux économistes de l'INSEE, « les conditions sociales d'une classe ouvrière disparaissent »⁴. La montée de l'économie de services et des technologies informatiques fait passer,

1. DARES, Ministère de l'emploi et de la solidarité –  : DARES42@dares.travail.gouv.fr.

2. Aglietta M. [1998], « Le capitalisme de demain », Notes de la Fondation Saint-Simon, Novembre ; Goux E., Maurin D. [1998], « La nouvelle condition ouvrière », Notes de la Fondation Saint-Simon, Octobre ; Beffa J.L., Boyer R., Touffut J.P. [1999], « Les relations salariales en France », Notes de la Fondation Saint-Simon, n° 107, juin ; Orléan A. [1999], *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob.

3. A. Orléan étant le plus réservé en la matière, ce qui est d'ailleurs paradoxal, car il prétend traiter du cœur politique du sujet (le pouvoir de la finance).

4. On cite ici une version moins soft, plus « grand public », du texte évoqué précédemment : Goux D., Maurin E. [1998], « Une société sans classes ? », in Cohen D., Depardon R., Garapon A., Pinkhassov G., Rosanvallon P., Sarfati L., Théry I. [1999], *France, les révolutions invisibles*, Calmann-Lévy, Magnum Photos / Saint-Simon, p. 129 (un luxueux ouvrage richement illustré de photographies donnant à voir la « nouvelle France » post-ouvrière).

selon les auteurs, « d'une logique où un travail peut être bien fait en soi, indépendamment de sa valeur de marché, à une logique où un travail tire toute sa valeur du marché et de la satisfaction du client » [p. 18]. Ainsi « les salariés valent de moins en moins pour ce qu'ils ont en commun avec les autres salariés, et de plus en plus pour ce qu'ils ont de singulier, de différent »⁵. D'où la montée de l'individualisme et la dissolution définitive des solidarités de classe : « les conditions se remplissent peu à peu d'un marché du travail d'individus, proches de celui des manuels d'économie pure » [p. 24]. Aussi délabrés soient-ils, les statuts protecteurs deviennent alors, selon une rhétorique familière, des obstacles au bien-être social : « peut-on continuer à payer les coûts économiques et sociaux liés à l'existence de ces frontières quasi-étanches » qui entourent le statut de CDI [p. 26] ? « Peut-on vivre un début d'harmonisation de ces statuts autrement que comme une nouvelle concession au libéralisme économique, mais comme un début d'adaptation de nos institutions à la nouvelle économie de service, à la nouvelle réalité de nos besoins et de nos échanges ? » (c'est moi qui souligne, TC).

On trouve chez Michel Aglietta des accents assez proches quand il explique la prolifération des formes d'emploi et l'individualisation de la relation salariale par « les transformations dans l'organisation du travail » sous l'effet de divers facteurs : « informatisation du travail, mondialisation des entreprises et extériorisation des services, diversité et versatilité de la demande, pression des actionnaires. L'adaptation des entreprises aux contraintes du nouveau régime de croissance est la raison principale de la désagrégation du modèle standard d'emploi (...) En conséquence de ces changements l'appartenance à l'entreprise a décliné et la construction individuelle d'identités professionnelles est devenue problématique » [Aglietta, p. 25]. On remarque ici encore l'exogénéité des facteurs explicatifs : le consommateur mais aussi « l'informatique », « la mondialisation », « les actionnaires », contraignent les entreprises à « s'adapter »⁶. Plus loin cependant [p. 28-29], les entreprises, loin d'être des agents passifs, ont adopté une « approche conflictuelle de l'organisation du travail » en « rejetant l'insécurité sur les salariés », en les transformant en « quasi-salariés dépouillés de leurs droits et devenus prestataires de services », en utilisant les contrats à court terme et la précarité comme une « coercition qui permet à l'employeur de dicter le comportement des travailleurs ».

5. Peu leur importe d'ailleurs que les six « métiers les plus créateurs d'emplois dans les services marchands » soient ceux d'agent d'entretien, de cadre administratif, de gardien, d'employé administratif, d'informaticien et de conducteur de véhicule, tous métiers bien entendu hautement personnalisés [Lerenard A., « Le profil des nouveaux embauchés dans les métiers porteurs des services marchands » [Premières Synthèses DARES, 99.04, N°15-1].

6. C'est par opposition à une telle naturalisation des stratégies des firmes qu'il me semble important de caractériser le régime de croissance par un terme (« néo-libéral ») qui mette en évidence le caractère éminemment politique de sa genèse. Non que les politiques néo-libérales du début des années 80 aient été porteuses dès le départ d'un dessein global ; mais, relayées par et facilitant les stratégies de flexibilisation du travail, elles ont puissamment contribué au délitement de l'ancien compromis social et à l'élaboration tâtonnante du nouveau régime de croissance, qui n'est aucunement un compromis, mais l'affirmation du « pouvoir de la finance ».

Alors que Goux et Maurin ne proposent guère qu'une « harmonisation des statuts », Aglietta, comme Beffa, Boyer et Touffut, préconisent des innovations institutionnelles qui assurent un partage plus équitable des gains de productivité et un accès de tous à l'emploi. Deux pistes doivent être explorées : une refondation du Droit du travail et une modération de la finance.

RÉGULER LE TRAVAIL, MODÉRER LA FINANCE

Endossant pour l'essentiel l'approche d'Alain Supiot⁷, Aglietta, comme Beffa & alii, prônent une « rénovation de la régulation du travail ». Comme le dit Aglietta avec concision, « il est grand temps pour la cohésion des sociétés européennes que le Droit reconnaisse la liberté du travail dans l'intérêt des travailleurs. Cela signifie concrètement pouvoir occuper successivement de multiples situations professionnelles, tout en étant assuré de la continuité de ses droits sociaux. Le concept de dépendance économique, au-delà de la subordination hiérarchique et de la séparation des moyens de production qui nourrissent les définitions usuelles du salariat, permet cette extension du droit du travail » [p. 29]. L'idée est séduisante : acceptons la flexibilité du travail, nécessaire pour rester dans la course globale, mais convertissons-la en une chance pour les travailleurs, grâce à des politiques publiques et un statut juridique qui accompagnent chaque travailleur dans ses trajectoires chaotiques. Ainsi chacun bénéficiera d'une continuité de revenu, de droits, et de ressources publiques pour entretenir son employabilité (la fameuse « formation-tout-au-long-de-la-vie », en euro-novlangue).

En même temps, puisque les marchés financiers sont l'institution-clé du nouveau régime de croissance qu'il s'agit de réguler, impossible de s'en désintéresser. Contrairement à Supiot, les économistes ont conscience qu'on ne peut réguler le travail sans regarder aussi du côté du capital. Pour Beffa & alii il faut « éviter que s'impose à terme une relation salariale complètement gouvernée par la finance » [p. 48]. Comment ? La réponse est succincte : par « la création de fonds salariaux à l'initiative des entreprises et des syndicats puis leur gestion en fonction d'objectifs arrêtés en commun »⁸. Rien n'est dit sur ces objectifs. Pourraient-ils ne pas être purement financiers ? Aglietta n'a quant à lui aucun état d'âme : les syndicats doivent tout bonnement « assimiler la logique du régime de croissance patrimonial ». Aucune velléité chez lui de soumettre les gestionnaires des fonds syndicaux à des critères sociaux, éthiques ou écologiques, pour sélectionner les placements, mais l'impératif de « développer une expertise de la performance des gestionnaires qui ait un recul par rapport aux errements des marchés financiers » [p. 41]. Les mandataires syndicaux pour-

7. Supiot A. [1999], *Au-delà de l'emploi*, Flammarion

8. Dans le même ordre d'idées, le Parti Socialiste a récemment exprimé l'ambition de faire de la France un pays de salariés actionnaires, avant que le rapport Ballingaud – de Foucault ne développe des propositions concrètes (quoique plus modestes) à cet égard.

raient imposer aux gestionnaires de portefeuille des visions de long terme et réduire le panurgisme des marchés. La thèse fort convaincante d'André Orléan sur la logique intrinsèquement mimétique de la finance, et plus encore l'expérience des fonds de pension américains, le plus souvent gérés majoritairement ou paritairement par les syndicats, semblent conduire à douter du sérieux de cette proposition. Mais revenons au travail.

QUELLES VOIES POUR RÉGULER LE TRAVAIL ?

Aglietta comme Beffa & alii n'ignorent pas les motifs profonds de l'affaissement du pouvoir syndical. Pour faire bref, la fluidité imposée au travail l'empêche de cristalliser du collectif. Pris dans un maelström permanent d'équipes par projet, de mutations, d'évaluations et de promotions individuelles, de délocalisations, de restructurations, de plans sociaux, même les salariés en CDI des grands groupes industriels et financiers (où le régime d'emploi dominant est la « stabilité polyvalente » de Beffa & alii) n'ont plus les repères nécessaires pour construire ou maintenir dans la durée des collectifs de travail et des micro-cultures professionnelles. À plus forte raison les « professionnels » soumis à l'externalisation et à la concurrence des pairs, ou les victimes de la « flexibilité de marché »⁹, la majorité des salariés selon Beffa & alii, sont-ils bien en peine de s'organiser collectivement. On ne comprendrait pas autrement l'asymptote vers l'axe des abscisses que dessine année après année la courbe des grèves dans le secteur privé en France, ou le miracle américain du plein-emploi sans tensions salariales. Tout comme la liquidité du capital est l'arme absolue du pouvoir financier [Orléan], la mobilité effrénée du travail est l'outil imparable de la liquidation des contre-pouvoirs.

D'où l'enjeu de ce qui semblait peut-être une querelle mineure faite à Aglietta. Si la liquidité du travail découle de la modernité, de la mondialisation, de l'informatique ou des désirs des clients, alors il faut s'y « adapter » et tenter de la rendre supportable. Si elle résulte plutôt des stratégies politiques du capital visant au « report du risque » sur les salariés, on peut alors chercher à la réduire. Dans la première hypothèse, qu'on peut qualifier de sociale-libérale ou de « libéralisme social », explicitement revendiqué par Aglietta [p. 23], la régulation du travail¹⁰ est parfaitement compatible avec le pouvoir de la finance, éventuellement amendé (?) par les fonds de pension (pardon : d'épargne salariale) syndicaux. L'essentiel – la liquidité du travail – est préservé. Dans la seconde, il y a un risque majeur d'incompatibilité entre le régime de croissance financiarisé et

9. L'apport principal de la contribution de Beffa & alii est de distinguer ces trois modes de gestion de la main d'œuvre, et de pronostiquer leur coexistence durable.

10. Qui consiste alors à favoriser l'employabilité par toutes mesures de politique d'emploi à la charge des finances publiques (formation continue des travailleurs employés ou chômeurs, congés parentaux ou sabbatiques subventionnés, exonérations de cotisations sociales, impôt négatif ou allocation complémentaire de revenu...).

des mesures régulatrices¹¹ qui pénaliseraient fortement la gestion ultra-flexible de l'emploi.

Dans leur principe, et à un niveau d'abstraction assez général, les propositions à la Supiot semblent compatibles avec les deux diagnostics. En pratique les implications sont très différentes selon les cas. Dans l'option sociale-libérale, l'impossibilité d'alourdir le coût du travail amènera à reporter sur les contribuables le coût de la prise en charge des périodes non travaillées, tout en développant les incitations au travail. Pour qu'il en résulte une amélioration réelle de la situation des travailleurs les moins « employables », il faudrait certes une redistribution fiscale d'assez grande ampleur, et donc de vifs débats politiques¹² ; mais pas plus. Dans la deuxième option (social-démocrate ou radicale), les entreprises seraient mises à contribution et la norme de rentabilité serait contestée – à l'échelle nationale ou mieux, européenne. Cette voie suppose donc, elle, une contestation des fondements mêmes du régime de croissance néo-libéral. Il faut de solides motifs pour la privilégier, surtout dans l'état actuel des rapports de forces sociaux. Un argument me semble à cet égard décisif : celui de la non-indépendance¹³ entre rapports sociaux de production et rapports politiques de citoyenneté.

QUELS ACTEURS COLLECTIFS POUR UNE NOUVELLE RÉGULATION ?

Le libéralisme social abandonne le domaine de la gestion de la force de travail à la logique de la rentabilité financière – pour instaurer des mécanismes régulateurs dans la sphère du politique. C'est en effet au Droit du travail et aux politiques d'emploi et de protection sociale qu'est confiée la responsabilité du maintien de la cohésion sociale, à charge de ne pas accroître le coût du travail, voire de continuer de le réduire à mesure que se durcissent les exigences de la sphère financière mondialisée. La déconnexion entre l'économie et le politique est institutionnalisée (Banques centrales indépendantes, équilibre budgétaire constitutionnalisé, liquidités du capital... et du travail soumises aux seules règles que la finance elle-même auto-institue).

La majorité précarisée du salariat dépend de la générosité des politiques sociales et fiscales pour rester à flot dans la course à l'employabilité. Ceux qui sombrent viendront grossir les rangs des « exclus », réduits à la charité publique

11. De telles mesures sont bien connues, qui visent à faire internaliser par les entreprises les coûts sociaux de la flexibilité : taxation du travail précaire ou des licenciements, modulation des cotisations d'assurance-chômage en fonction du taux de licenciement ou de turn-over (« experience rating »), développement d'un droit de la « co-activité » visant à garantir aux salariés ou pseudo-indépendants concourant à une même activité, quel que soit leur employeur formel, les mêmes droits sociaux en matière de formation, de représentation collective, d'hygiène et sécurité, voire de rémunération... On les trouve toutes évoquées dans le rapport Supiot et dans le récent « rapport Bêlorgey » du Commissariat Général du Plan.

12. Sauf s'il s'agit – hypothèse qu'on ne peut écarter... – de généraliser un *workfare* à l'anglo-saxonne.

13. Cet argument ne remet pas en cause l'autonomie relative de l'économie et du politique, mais souligne leur interdépendance.

de la solidarité fiscalisée. Ce n'est pas faire injure au bon cœur de nos concitoyens que de prévoir une pression politique croissante des couches moyennes « écrasées d'impôts » pour réduire les dépenses d'assistance et remettre tous ces pauvres au travail. La façon dont les élites intellectuelles sont en train de se convertir aux mérites de l'impôt négatif du type EITC¹⁴ montre bien la séduction de ce modèle social à leurs yeux.

Reste alors une question majeure : quelles ressources politiques vont pouvoir mobiliser les salariés précaires, chômeurs ou mobiles, pour peser sur les politiques budgétaires et fiscales ? Face aux lobbies financiers, industriels et médiatiques, que renforce encore la concentration inédite du pouvoir économique aujourd'hui en cours, sur quelles communautés va pouvoir s'ancrer leur action collective ? Pas sur les syndicats ni sur les collectifs professionnels, dont l'affaiblissement structurel ne peut que s'aggraver dans le modèle social-libéral qui entérine la liquidité du travail. Certes, les salariés¹⁵ des professions les plus recherchées par les entreprises pourront négocier directement, voire individuellement, des compensations sous la forme de stock-options ou de fonds de pension richement dotés. Ils ont d'ailleurs déjà trouvé leur porte-parole sur la scène politique, en la personne d'une social-démocratie européenne « modernisée ». Mais les salariés ordinaires, démunis de pouvoir économique, devront parier sur une capacité inédite d'innovation politique, sans pouvoir guère compter sur un mouvement ouvrier résiduel ou converti au social-libéralisme.

Problème d'autant plus sérieux que l'investissement des syndicats dans la finance ne pourrait que contribuer à les éloigner encore des préoccupations et des intérêts des couches les plus dominées du salariat. Pas mécontents du ballon d'oxygène financier que leur apportera la gestion des fonds d'épargne, ils refléteront de plus en plus les aspirations des salariés les plus employables, ceux auxquels les entreprises fournissent volontiers des avantages sociaux confortables pour les fidéliser. On sait que déjà les fonds de pension anglo-saxons couvrent une fraction minoritaire et déclinante du salariat – masculine, âgée, industrielle, diplômée...

Dit autrement, le pari social-libéral de marier flexibilité des marchés et redistribution fiscale achoppe sur la question de l'endogénéité de la « critique »¹⁶. Pour qu'un mode de régulation émerge et stabilise un régime de croissance, l'histoire l'a montré, il faut des conflits intenses, des épisodes paroxystiques aboutissant à des compromis institutionnalisés – ou du moins à des armistices. Dans le régime de croissance financiarisé il n'y a guère de place pour l'affirmation endogène de contre-pouvoirs au sein du rapport salarial. La finan-

14. Voir Bourguignon F., Chiappori P.A., « Fiscalité et redistribution : plans pour une réforme », note de la Fondation Saint-Simon, mars-avril 1997 ; Bourguignon F., Bureau D. , *L'architecture des prélèvements en France*, Conseil d'Analyse Economique, 1999 ; CSERC, *Le SMIC, Salaire minimum de croissance*, La Documentation Française, 1999. Voir aussi les déclarations récentes de P.A. Muet allant explicitement en ce sens. Même le rapport « Bélorgey », pourtant par ailleurs audacieux, se range à cette proposition.

15. Les « manipulateurs de symboles » de R. Reich, ou « professionnels » chez Beffa & alii.

16. Pour emprunter un terme à Boltanski et Chiapello [Le nouvel esprit du capitalisme, NRF, 1999] dont une thèse centrale est que le système a besoin d'une critique forte et autonome pour se réguler.

ciarisation des syndicats apporterait au contraire la touche finale à leur intégration. Le scénario social-libéral risque alors de glisser progressivement sur une pente à l'américaine. Peut-on adopter le modèle productif de la *corporate governance* sans son modèle social ?

Investir la finance dans l'espoir de « l'arraisonner » semble un pari hasardeux, lourd de risques de corruption et de désintégration de la « critique ». Réguler le travail sans réduire sa liquidité n'est pas une stratégie politiquement soutenable : là encore les ressources politiques des dominés demeureront chroniquement déficitaires. Il faudra donc imposer au capital des restrictions drastiques à sa liquidité et à celle du travail. Ce qui signifie non réguler mais réduire le régime de croissance financiarisé. Une alliance des organisations traditionnelles du mouvement ouvrier, des « nouveaux mouvements sociaux », et de ces réseaux d'action critique en voie d'émergence globale ¹⁷, semble aujourd'hui le seul candidat crédible pour peser sur les politiques des États et des firmes. Ces nouveaux acteurs collectifs se tiendront à distance de la logique mimétique des marchés, et s'appuieront sur la logique de la démocratie. Comme le disait récemment un observateur grinçant de la société américaine, « dans la Constitution, j'ai cherché le mot actionnaire. Je ne l'ai pas trouvé » ¹⁸...

17. Dont les campagnes internationales contre l'AMI, l'OMC, les OGM, ou pour la taxe Tobin, donnent une première idée.

18. Michael Moore, « The big one », 1999.

Fonds de pension et régulation concurrentielle

« Le capitalisme de demain »

Michel Aglietta



Note de la Fondation Saint Simon, n° 106, 1998

Par André Gauron¹

L'importance croissante des fonds de pension dans l'actionnariat des sociétés cotées en bourse et l'internationalisation de leurs placements ont fortement contribué à modifier les termes du débat sur les retraites depuis une dizaine d'années. L'enjeu n'est plus formulé, comme dans les années quatre-vingt, en termes de « privatisation » des régimes de répartition mais de contrôle de propriété des groupes nationaux et, faute d'avoir fait des sicavs et des fonds de placement en actions un instrument équivalent, de risque de voir celui-ci passer progressivement sous les fourches caudines des fonds anglo-saxons. Même parmi les défenseurs des régimes de répartition des voix s'élèvent désormais en ce sens pour réclamer le développement de fonds de pension français susceptibles de verrouiller le capital des groupes nationaux. À l'argument traditionnel de justification des fonds de pension du « choc démographique » s'est ainsi ajouté celui de leur emprise sur la stratégie des entreprises et, plus récemment, celui de l'avènement d'un nouveau régime de croissance, qualifié de « patrimonial » [Aglietta, 1998]. L'objet du présent texte est de discuter chacun de ces arguments.

CERTITUDE ET INCERTITUDE DÉMOGRAPHIQUES

La réalité de l'impact des évolutions démographiques sur l'équilibre financier des régimes de retraite ne prête pas, a priori, à discussion. Un chiffre le résume : l'augmentation du nombre de cotisants rapporté à celui des retraités. Alors qu'il est aujourd'hui supérieur à 2, il diminuerait régulièrement au cours des prochaines décennies pour atteindre 1,3 voire 1,2 vers 2040. Cette dégradation résulte de deux évolutions bien identifiées : l'arrivée, à partir de 2005, à

1.  Cour des Comptes –  : agauron@ccomptes.fr

l'âge de la retraite des générations du baby-boom, et l'allongement de la durée de vie qui en 50 ans est passé de 63 à 75 ans pour les hommes et de 68 à 82 pour les femmes. Ces deux phénomènes sont de nature très différente : le premier est éminemment transitoire et est concentré sur une génération – née entre 1945 et 1960 – alors que le second est permanent. Alors que le gonflement de la population active qui résultait du premier compensait en partie, jusqu'ici, le second, ceux-ci vont se cumuler à partir de 2005. Ce cumul constitue pour les régimes de retraite un « choc » qui va ébranler pour un quart de siècle l'équilibre financier des régimes de retraite

Les projections démographiques sont cependant un art difficile. Les certitudes que confèrent la longévité des populations – la population future des retraités peut être estimée à partir des actifs d'aujourd'hui avec une assez bonne approximation – se heurtent en effet aux incertitudes des comportements futurs de natalité. Plaçons-nous en l'an 2000 et au delà : les enfants à naître sont ceux qu'auront les couples nés à partir de 1975 – 1980 et qui vont entrer – ou viennent à peine d'entrer – sur le marché du travail. En 2040, ils constitueront les cohortes des nouveaux retraités. À la différence des générations du baby – boom, qui incarnent l'optimisme de l'après – guerre, marqué à la fois par un taux de fécondité élevé et le plein-emploi, celles qui arrivent aujourd'hui à l'âge adulte portent plutôt la marque du malthusianisme démographique qui a saisi les enfants du baby-boom et du chômage de masse qui, jusqu'ici, a été leur seul horizon. Il est probable que leur comportement, en matière de fécondité comme d'activité, sera très différent de celui de leurs parents. Or celui-ci déterminera à la fois le niveau d'activité du prochain demi-siècle et le flux de population active qui arrivera sur le marché du travail dans la deuxième moitié de ce demi-siècle. Deux inconnues de taille qui pèseront très lourdement sur l'équilibre des régimes à partir de 2040.

Pour les vingt prochaines années, l'impact de cette incertitude est très faible et l'hypothèse de stabilité des comportements, pour conservatrice qu'elle soit, n'est pas injustifiée. Mais son existence même conduit à poser la question suivante : peut-on répondre aux déséquilibres nés du cumul du baby-boom et de l'allongement de la vie, dont les effets maximums se situent entre 2005 et 2020 par des solutions qui ne donneront leur plein effet qu'en 2040 ? Formuler la question souligne l'absurdité de la démarche qui sous-tend les différents rapports sur les retraites, qu'il s'agisse d'allonger la durée de cotisation à 42,5 ans ou de mettre en place des fonds de pension. Dans les deux cas, ces mesures n'atteindront pas leur rythme de croisière avant que commence à s'estomper le problème qui les fonde. Déciderait-on d'accélérer le passage à 42,5 ans de cotisation que cela ne servirait pas à grand-chose, puisque près des trois quarts des personnes nées avant 1960 ont commencé à travailler à 16 ans et auront acquis la totalité des 42,5 annuités de cotisation dès avant 60 ans !

Les deux phénomènes démographiques en cause appellent des solutions radicalement différentes. Le baby-boom suppose la constitution de réserves pendant les années « creuses » destinées à financer la bosse qui ne manquera pas de

se produire entre 2005 et 2020. C'est d'ailleurs ce qu'on fait les Américains avec la réforme de 1983 qui a majoré le taux de cotisation des retraites par répartition (système public obligatoire qui couvre 95 % de la population active, mais dont le niveau de prestation est faible) pour permettre d'augmenter les réserves du régime – principal facteur de l'excédent budgétaire américain actuel. L'allongement de la durée de vie, qui est progressif et continu depuis vingt ans, nécessite d'ajuster le niveau des cotisations à la durée prévisible de la retraite de façon à maintenir l'égalité actuarielle des régimes. Mais cela suppose que cet allongement soit prévu correctement. Or, tel n'a pas été le cas. À la fin des années soixante-dix, les démographes pensaient que l'espérance de vie approchait d'un seuil. L'abaissement à 60 ans de l'âge de départ à la retraite, revendication portée par les syndicats depuis près d'un siècle, visait à ajouter des années à une retraite que l'on ne pensait pas pouvoir obtenir en vivant plus vieux : c'était l'espoir, en s'arrêtant plus tôt, de pouvoir profiter d'un repos dont la mort, qui survenait souvent vers 65-70 ans, quand ce n'était pas avant, privait encore à l'époque trop de travailleurs, notamment en milieu ouvrier.

Les gestionnaires des fonds de pension n'ont pas été en la matière gens plus avisés que ceux des régimes de répartition. Tous ont été à la même enseigne : ils ont consciencieusement repris les hypothèses des démographes et entériné leur erreur. Les conséquences sont donc identiques pour tous les régimes : les générations actuellement à la retraite bénéficient d'une durée de retraite bien supérieure à celle pour laquelle ils ont cotisé : si vivre jusqu'à 78 ans au lieu de 72 représente six ans de vie supplémentaires, pour des personnes partant à la retraite à 60 ans, cela équivaut à une augmentation de 50 % de la durée de retraite, donc de versement de prestations. Or, la retraite est une « dette sociale imprescriptible » [Aglietta et Orléan, 1999] : on peut en modifier les règles de liquidation et de revalorisation, l'assiette et le taux des cotisations qui la finance, mais elle est due jusqu'au décès de son titulaire. Si la liquidation s'est faite sur une base déséquilibrée eu égard à l'espérance de vie lors du départ à la retraite, il n'est plus possible de revenir en arrière. Le retraité en conservera le bénéfice jusqu'à son décès et le transmettra, éventuellement, à la pension de reversion du conjoint.

Il est donc indispensable pour l'avenir de doter les régimes de retraite, quels qu'ils soient, d'une procédure régulière d'ajustement de la neutralité actuarielle – les fonds de pension les plus en vogue, ceux dits à cotisations définies, contournent cette nécessité en se désengageant de l'obligation de fixer à l'avance le montant de la pension à percevoir. Mais elle ne vaut que pour les générations qui entrent sur le marché du travail. Pour celles qui en sortiront au cours des deux prochaines décennies et dont les trois quarts auront la totalité de leurs annuités, un tel ajustement qui viserait à corriger la sous-estimation antérieure de l'espérance de vie ne pourrait se faire que par une baisse très forte du niveau des pensions qui équivaldrait à une rupture du contrat social initial. Telle est le point de départ de la proposition visant à compenser cette baisse par un revenu complémentaire qui serait apporté par les fonds de pension.

Toutefois, pour maintenir le niveau des prestations à celui inscrit dans la dette sociale, ces fonds devraient s'ajouter à celles servies par les régimes de répartition. Autrement dit, pour garantir à une population croissante de retraités le même niveau de pension qu'aujourd'hui, la société devra y consacrer une part accrue de sa richesse annuelle. Il n'est pas utile de créer des fonds de pension pour aboutir à cette conclusion. N'y aurait-il que des fonds de pension, elle serait identique. De même, une augmentation des taux de cotisation aurait le même effet. La différence entre les deux solutions réside alors dans l'incidence macroéconomique des deux systèmes. Les fonds de pension sont supposés accroître le stock de capital et donc le taux de croissance de l'économie. Ils opèrent comme une augmentation du taux d'épargne (investie en actions). Mais ce résultat n'est atteint qu'à deux conditions : que l'épargne retraite s'ajoute, et ne se substitue pas, à l'épargne volontaire ; que ce supplément d'épargne n'exerce pas un effet dépressif sur l'économie qui, en freinant les investissements, réduirait le stock de capital au lieu de l'augmenter [Lorenzi, 1998]. Elles dépendent donc essentiellement de la conjoncture économique dans laquelle interviendrait la création des fonds de pension.

INTÉGRATION OU EXCLUSION PATRIMONIALE DES SALARIÉS

Le second argument en faveur des fonds de pension, avancé récemment par Michel Aglietta [1998], renvoie à la nature du régime de croissance au sens que la théorie de la régulation donne à ce concept. C'est dire, dans la perspective du présent ouvrage, tout son intérêt. Résumant « les leçons du nouveau monde » celui-ci considère que la cohérence des changements structurels apparus dans l'économie américaine définit un nouveau régime de croissance qu'il propose d'appeler « régime de croissance patrimonial ». Cette qualification renvoie à la fois au rôle que jouent les marchés des actifs – on aurait parlé autrefois de capital financier – dans la détermination des équilibres macroéconomiques et à « l'extension de l'actionnariat salarié via l'importance des investisseurs institutionnels dans la finance et la gouvernance des entreprises » [Aglietta 1998].

Dans la perspective qui est celle de Michel Aglietta, les fonds de pension articulent la gouvernance des entreprises à la nature salariale de la propriété du capital. Dès lors, ce qui lui apparaît décisif ce n'est pas le caractère public ou privé des fonds, mais « l'attitude des salariés contributeurs pour faire reconnaître (leurs) droits, non pas comme une épargne privée, mais comme une dette sociale. Que ces droits soient capitalisés, au lieu d'être exprimés directement comme des transferts sociaux, ne change pas la nature du lien social qu'ils recouvrent ». Cette analyse soulève deux questions très différentes qui se trouvent ici confondues : l'avènement d'un nouveau régime de croissance – auquel j'adhère – et la qualification de celui-ci de « patrimonial » qui me semble en totale contradiction avec l'analyse que Michel Aglietta fait par ailleurs de la monnaie.

La nouveauté que constitue la formation d'une épargne salariée investie productivement, sur laquelle je reviendrais plus loin, n'autorise pas mécaniquement à en déduire l'apparition d'un régime patrimonial d'accumulation. Le caractère salarial de l'épargne ne confère nullement aux salariés les droits de propriété correspondants. Pour défendre sa thèse, Michel Aglietta fait d'ailleurs, de façon implicite, une réserve importante : il ne considère que les fonds de pension à *prestations définies*. Seuls, en effet, ceux-ci peuvent être assimilés aux régimes de répartition quant à la nature des droits, à savoir constituer une dette sociale et non une épargne privée. Mais ces fonds ont une caractéristique très particulière : le financement y est exclusivement, ou très majoritairement, assuré par des cotisations employeurs qui les rapprochent des régimes d'employeurs mis en place au lendemain de la guerre – sous la pression américaine – dans les entreprises allemandes.

L'entreprise qui assure en totalité ou très majoritairement le financement, décide seule des placements et assume seule le risque qui en découle. Pour garantir la dette sociale inscrite au passif de l'entreprise, elle doit mettre en réserve les montants correspondants. L'une des questions qui se posent est de savoir à qui appartiennent les « excédents » (antérieurs et futurs) de capitalisation – un problème identique s'est posé en France à propos de l'assurance-vie. Pour trancher cette question, le congrès américain est intervenu en 1974 pour en régler l'utilisation – loi ERISA – dans une période de longue déprime boursière. Dans la décennie quatre-vingt et quatre-vingt-dix, la forte hausse des cours a, au contraire, permis aux entreprises de bénéficier de forts excédents et de réduire en conséquence leurs contributions à ces fonds.

Mais elles ont surtout cherché à se dégager des contraintes que leur imposait la loi ERISA en basculant leurs contributions, voire les fonds eux-mêmes, vers des fonds à *cotisations définies* : les « *mutuals funds* ». Le risque n'est plus dès lors assuré par l'entreprise – il n'y a plus d'obligation à verser un montant défini de pension – mais par le salarié cotisant. Ces fonds peuvent continuer à faire l'objet d'une négociation contractuelle dans le cadre des entreprises, nous ne sommes plus en présence d'une dette sociale mais d'une simple épargne salariale, qui ne confère aux salariés aucun droit de propriété. Ces fonds ne revêtent d'ailleurs aucun des caractères contraignants qui définissent les régimes de retraite : il n'existe ni âge de départ à la retraite, ni durée minimale de cotisation, ni référence au salaire d'activité pour le calcul de la liquidation. Les salariés sont libres d'entrer et de sortir des fonds en fonction des rendements qu'ils espèrent sans aucune pénalisation. Seules comptent les sommes accumulées.

Du point de vue de l'organisation du salariat, et donc du marché du travail, les fonds de pension se situent aux antipodes en fonction de leur nature. Ceux à prestations définies, à l'instar des régimes par répartition, participent d'un mode de régulation organisée. Ils sont une composante des conventions collectives et des négociations salariales. Trois variables opèrent ce lien : l'âge légal de départ en retraite et la durée de cotisation – corrigée ou non des années de chômage –, le taux de liquidation, enfin, le système d'indexation – longtemps assis sur les

salaires afin de transférer aux retraités une partie du pouvoir d'achat créé par les actifs. Ce triple lien fait de la retraite un élément indissociable du contrat salarial. Il a aussi pour conséquence de territorialiser le marché du travail. C'est notamment le cas en Europe, qui a vu l'émigration intra-européenne – donc la mobilité sur le marché du travail – se tarir à mesure que les régimes nationaux de retraite arrivaient à maturité.

Dans les fonds de pension à cotisations définies – que sont les *mutuals funds* – il en va différemment. Même lorsqu'ils revêtent un caractère collectif et négocié – au niveau de l'entreprise ou de la profession – ils gardent la qualité d'une épargne contractuelle (quasi-obligatoire) destinée à sécuriser les périodes de non-travail. Ils peuvent prendre la forme de régimes professionnels ou de plans de retraite individuels qui laissent au contractant l'entière responsabilité du choix des placements des sommes épargnées. Dans les régimes à cotisations définies, il n'existe plus de droits à pension. Ni la société ni l'entreprise ne se reconnaissent de dette à l'égard du salarié. Les fonds de pensions (*mutuals funds*) dissocient ainsi le financement de la retraite de la régulation du marché du travail.

L'offensive en France des partisans des fonds de pension – à l'instar du basculement qui s'est opéré aux États-Unis vers les *mutuals funds* – poursuit ainsi un but précis : transformer une dette sociale en une simple épargne contractuelle. Elle vise à sortir les droits à retraite des contraintes légales qui apparaissent aux adversaires de la retraite par répartition comme d'insupportables entraves à la liberté de gestion financière qu'ils revendiquent au nom de la rentabilité. L'enjeu principal de cette liberté n'est nullement dans le choix des placements (et notamment dans la possibilité de placements à hauts risques). Elle réside dans la caractérisation des fonds qui font écran entre l'épargnant et le placement, entre les salariés et la détention réelle du pouvoir de l'actionnaire.

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. Non seulement ils n'ont pas de droit de regard sur les placements, mais celui-ci est antinomique avec les exigences de performance qui poussent à la mise en concurrence des gestionnaires. Au mieux, les représentants des salariés américains siègent dans les conseils d'administration des fonds de pensions gestionnaires de leur épargne, pas à celui des entreprises dans lesquels ceux-ci investissent [apRoberts, 1999]. Ils peuvent surveiller les mouvements de l'ascenseur qui dessert le sommet de la pyramide financière, ils n'ont pas les clés qui leur en ouvriraient l'accès. Même lorsque les fonds de pension sont gérés par des syndicalistes, comme le fonds de retraite des agents publics californiens, le fonds américain le plus important, leur objet n'est pas d'influencer la stratégie des entreprises dans lesquelles ils investissent. « Nous gérons passivement de l'argent à long terme » dit son président, Bill Crist, et « nous essayons de faire en sorte que les dirigeants des entreprises soient plus transparents, qu'ils délivrent plus d'informations » [Libération du 12 octobre 1999].

Le contrôle des fonds de pensions par les représentants de salariés, nous dit Michel Aglietta, est « un combat qui devrait préoccuper au premier chef les syndicats représentatifs des intérêts collectifs des salariés » [Aglietta, 1998]. Celui-ci pourrait prendre la forme de « fonds partenariaux », proposition avancée par exemple par Laurent Fabius. Mais si celui-ci se limite aux organes de contrôle des fonds de pension, dont la gestion serait assurée par des « professionnels », il restera sans effet sur la stratégie des groupes dans lesquels les fonds investiront. Ces propositions oublient, en effet, que les fonds de pension ne changent pas la nature du capital des sociétés par actions, dont l'invention remonte au siècle dernier. Le fait que le salarié se substitue au rentier ne modifie pas le caractère du capital. Celui-ci est bien un capital social au sens où son caractère collectif le différencie de la propriété purement patrimoniale de quelques détenteurs individuels. Mais il demeure un capital financier au sens que lui a donné R. Hilferding sans se muer en capital salarial : de transfert de propriété, il n'y a point. En définitive, les *mutual funds* maintiennent intacte l'hétérogénéité fondamentale de la monnaie qu'Aglietta et Orléan ont autrefois identifiée « entre ceux qui ont l'initiative et ceux qui ne l'ont pas » [Aglietta et Orléan, 1982].

Ce débat renvoie à la question qu'ont fait surgir, il y a quelques années, les nationalisations. La propriété du capital suffit-elle à modeler le rapport salarial. La réponse a été négative. Le fait que celle-ci ne soit plus détenue par l'État, au nom des salariés, mais le soit à travers des fonds de pension ne modifie pas la réponse. Il en irait autrement dans le cas où le fonds de pension serait entièrement investi dans le capital d'une seule entreprise, c'est-à-dire dans le cas d'un système de retraite d'entreprise comme il en existe en Allemagne. Le pouvoir syndical peut alors s'articuler à la fois comme un pouvoir de contrôle et un pouvoir revendicatif. Mais cette voie de la cogestion n'a pas, jusqu'ici, fait beaucoup d'adepte.

LA RÉGULATION À L'HEURE DE L'ÉPARGNE SALARIALE

La formation d'une épargne salariée investie sur les marchés financiers n'en constitue pas moins une innovation majeure dans la régulation du capitalisme. Il y a quelques décennies encore, cela aurait été proprement inconcevable. L'élargissement de l'actionnariat permis par l'invention de la société anonyme et le fractionnement du capital avait permis d'élargir le financement des entreprises à une petite bourgeoisie de rentiers, mais le salarié en demeurait exclu. D'ailleurs, le patronat considérait la retraite comme une affaire de prévoyance individuelle, dont le financement ne devait pas impliquer l'entreprise. Quand le salarié, à l'époque essentiellement l'ouvrier, pouvait épargner ou quand il s'astreignait à cotiser à une mutuelle, ses objectifs étaient à plus court terme : se prémunir contre le chômage, la maladie, et s'il ne mourrait pas avant, assurer les quelques années de retraite qu'il pouvait espérer. De son côté, le patronat regar-

dait la perspective de création de caisse de retraite comme une charge insupportable pour l'entreprise à laquelle il s'opposait avec la dernière énergie.

On mesure le chemin parcouru en moins d'un demi-siècle et l'ampleur du renversement que représente la formation d'une épargne salariale négociée collectivement. Celui-ci n'a été rendu possible que par une intégration-dépossession accrue des salariés au capitalisme. L'épargne salariale ne devient mode de financement de l'entreprise qu'autant que son titulaire renonce au droit de propriété qu'elle pourrait lui conférer. Les *mutuals funds* ont justement pour fonction d'assurer cet écran au même titre que n'importe quel intermédiaire financier. Ce faisant, ils repoussent la limite des capitaux qu'une entreprise pouvait auparavant lever sur le marché financier. Ils sont la condition nécessaire au financement d'une économie qui privilégie les marchés financiers par rapport au crédit bancaire et les fusions-acquisitions à la croissance interne.

Ce phénomène a des conséquences importantes sur la régulation du capitalisme. L'épargne contractuelle constitue un apport régulier (mensuel) et automatique de capitaux. Les intermédiaires qui la gèrent alimentent ainsi le marché financier de façon parfaitement prévisible. De même que l'acceptation des conventions collectives et du crédit à la consommation a contribué à réguler les marchés du travail et des biens et services, le développement d'une épargne contractuelle d'origine salariale est un facteur puissant de régulation du marché financier. Celle-ci constitue aujourd'hui la première source d'apports de capitaux frais, phénomène qui ne peut pas être sans incidence sur la tenue des cours de bourse – le fait que cette croissance ait été de pair avec le développement des *mutuals funds* est sans doute plus qu'une coïncidence.

L'existence d'une forte épargne contractuelle salariée n'est pas propre à des pays où existent des fonds de pensions comme aux États-Unis. Elle est le fait de tous les pays développés, conséquence de l'élévation du niveau de vie. La France n'est guère en retard en termes de gestion collective de l'épargne à travers les plans d'épargne, les sicavs et autres fonds communs de placement : en Europe, elle occupe même le premier rang, malgré l'absence de fonds de pension. Mais elle présente deux différences majeures avec les États-Unis : d'une part, l'épargne reste encore majoritairement le fait des retraités, salariés ou non, plus que des actifs ; d'autre part, la gestion collective, que ce soit à travers l'assurance-vie ou les sicavs, a été longtemps subordonnée au financement de la dette publique et de l'immobilier au détriment de l'investissement des entreprises.

La réglementation, en dépit des appels constants à la réorientation de l'épargne vers le financement des entreprises, est largement responsable de cette situation. Le Trésor ne renonce qu'avec réticence à ce qui fut longtemps un privilège de puissance publique. La défunte loi Thomas, qui se proposait de créer des fonds de pension n'avait pas échappé à cette règle : sous couvert de protéger le cotisant de gestions hasardeuses, le ministère de l'économie et des finances s'assurait de la « bonne » orientation de l'épargne nécessaire au financement de la dette publique, sans pour autant en tirer des taux plus faibles. Cet

exemple souligne à quel point le débat sur les fonds de pension est, en France, l'arbre qui cache la forêt du privilège du Trésor. Une plus grande liberté dans les possibilités de placements donnée à des produits comme l'assurance-vie suffirait à faire affluer des sommes importantes vers le marché des actions.

L'intégration progressive du salariat reste ainsi le principal ressort de la régulation du capitalisme. Sans doute assiste-t-on depuis vingt ans à la substitution du principe concurrentiel au principe organisationnel qui dominait sous le fordisme. Dans le système anglo-saxon, la formation d'une épargne contractuelle salariale va de pair avec une concurrence forcenée entre gestionnaires des fonds de pension soumis aux contraintes qu'impose la guerre qu'ils se livrent pour la conquête de parts de marché. Cette concurrence, qui s'opère à travers des contraintes de résultats à court terme, est un facteur d'instabilité des marchés [Artus, Debonneuil, 1999]. Mais l'existence d'une épargne contractuelle investie en actions n'implique pas automatiquement la concurrence des gestionnaires. La gestion de l'épargne contractuelle et des réserves que devraient constituer les régimes de retraite pour lisser des évolutions démographiques, peut s'opérer sur la base de critères de valorisation à plus long terme. La reconstruction de la régulation sur la base d'un principe d'organisation en reste la condition.

BIBLIOGRAPHIE :

AGLIETTA M. (1998), *Le capitalisme de demain*, Notes de la Fondation Saint Simon, novembre.

AGLIETTA M., ORLÉAN A. (1982), *La violence de la monnaie*, PUF, Paris.

APROBERTS L. (1999), *États-Unis, les syndicats et la gestion des fonds de retraite : un pouvoir limité*, Chronique internationale de l'IRES, juillet 1999

ARTUS P., DEBONNEUIL M. (1999), *Crises, recherche de rendement et comportement financiers*, Architecture financière internationale, Rapport du Conseil d'analyse économique n° 18, La Documentation Française.

LORENZI J.- H. (1998), *Consolider la retraite en respectant un nouvel équilibre*, Retraites et épargne, Rapport du Conseil d'Analyse Économique n° 7, La Documentation Française.

The Regional World : Territorial Development in a Global Economy

Michaël Storper,

New York & Londres, The Guilford Press, 1997


Par Michel Delapierre¹

L'objectif du livre de Michaël Storper est de bâtir une analyse de la dynamique d'évolution et de la structuration de l'économie globalisée, afin de fournir une base de définition aux stratégies des acteurs et, tout particulièrement aux politiques publiques.

Sa problématique s'articule sur une approche de l'économie comme tissu de relations. Elle est fondée sur deux axes majeurs. En premier lieu, la connaissance constitue le socle de la technologie. La connaissance, circule et est développée au sein de réseaux de relations entre les agents, tant dans ses composantes explicites que dans ses aspects tacites. Les relations humaines, en second lieu, forment le ciment essentiel de la plupart des modes actuels de coordination économique.

M. Storper développe une analyse holiste qui se situe d'emblée dans le cadre de la globalisation ; non mécaniste, elle récuse les approches qui considèrent les sous-ensembles du système mondial, comme les villes ou les districts, comme des mécanismes et met, au contraire, l'accent sur le comportement des acteurs et sur leur capacité d'infléchir l'évolution de l'économie qui présente un caractère de réflexivité marqué ; évolutionniste, elle part du principe que les technologies, les structures des organisations et des systèmes productifs ne sont pas figées et que leur évolution n'est pas non plus strictement déterminée, les transformations sont soumises à de fortes contraintes de sentier. L'économie globale n'est pas un monde homogène, elle apparaît comme le champ de développement de modes d'organisation diversifiés, qui entretiennent des relations de complémentarité et de concurrence. La voie de son évolution n'est donc pas tracée.

L'ouvrage est au départ assis sur l'identification de trois éléments que l'auteur appelle la « Sainte Trinité » de l'économie régionale : la technologie, les territoires et l'organisation. Tous trois sont caractérisés par un fort niveau d'interrelations. La technologie qui est un des principaux moteurs du change-

1. FORUM/CEREM, Université Paris X-Nanterre –  : michel.delapierre@u-paris10.fr

ment économique est constituée de connaissances dont certaines sont explicites et les autres, tacites. Les éléments explicites se diffusent rapidement à l'échelle mondiale. Ils se standardisent en devenant cosmopolites et ne peuvent plus permettre à leurs détenteurs l'obtention de quasi-rentes. Les connaissances tacites circulent beaucoup plus difficilement. Elles ne peuvent être transmises qu'au travers de relations non commerciales dans la mesure où elles doivent être décryptées et interprétées par référence à un système commun de conventions entre les acteurs. De plus, la production de connaissances nouvelles demande tout à la fois un échange et un assemblage de compétences complémentaires et requiert un environnement où les nouvelles technologies pourront être mises en œuvre pour déboucher sur une offre effective de produits acceptés par les utilisateurs. Les contraintes de communauté de conventions permettant la coordination d'actions et de connaissances collectives se traduisent alors par des contraintes de proximité géographique des acteurs.

Les territoires sont des lieux d'inscription d'interdépendances non marchandes, ensembles de règles et de conventions qui assurent la coordination des comportements des acteurs. Ces relations constituent des actifs de production spécifiques. La dynamique du système global pousse d'un côté, par la mondialisation des activités, à la disparition des disparités et donc à la résorption des rentes de monopole. Elle suscite, d'un autre côté, des tentatives de réintroduction de variété, par l'innovation. Les territoires apparaissent alors jouer un rôle majeur dans la globalisation comme base nécessaire pour la production d'innovations par la mobilisation des actifs relationnels coordonnés, non marchands, qui les forment.

Les organisations, principalement des groupes industriels et des réseaux d'entreprises infléchissent par leurs comportements l'orientation et la trajectoire des sentiers technologiques et des sentiers relationnels. Elles sont confrontées à l'incertitude née des transformations continues du système global, renouvelées par l'innovation. Elles sont donc contraintes de définir des cadres d'interprétation du monde et de définition de leurs actions, autant que d'identification de celles des autres acteurs, par l'adoption de conventions et de règles communes qui encadrent ces comportements. L'inscription de ces règles dans des tissus inter relationnels localisés fixe les organisations dans leurs rapports à certains de leurs territoires d'implantation.

Le monde qui se dessine est marqué par cette dialectique forte entre les forces de normalisation et d'uniformisation, donc de réduction des risques et les forces d'innovation, de production de variété pour le rétablissement des gains de monopole. On peut même constater cette situation très contrastée dans le développement simultané de secteurs mondialisés et de secteurs localisés. Les secteurs mondialisés donnent lieu à des flux internationaux très importants de produits standardisés dont la localisation de production est libre et ne répond qu'à des contraintes de coûts. Les secteurs localisés dépendent très fortement d'une implantation géographique spécifique soit de la demande soit des actifs nécessaires à l'offre. L'économie globale apparaît donc avant tout formée d'une mo-

saïque de mondes de production distincts qui entretiennent des relations complexes d'échange et de concurrence et dont le chemin d'évolution reste très ouvert.

L'apprentissage et l'interaction constituent les éléments centraux du processus d'innovation. L'apprentissage est nécessaire pour suivre les concurrents. Il est également la base de la production de nouvelles connaissances et donc de la capacité des leaders de maintenir en permanence leur avance sur leurs poursuivants. L'interaction est une conséquence des modalités mêmes de l'apprentissage et, en outre, de la complexité croissante des systèmes techniques. L'innovation est donc un processus collectif.

Les territoires sont en concurrence au sein de l'économie globale dans la mesure où les marchés sont aujourd'hui devenus les principaux arbitres. La politique économique doit donc s'adapter aux nouvelles contraintes de fonctionnement du système. La prééminence du marché mène à attendre de lui, plutôt que de l'État, une situation d'allocation optimale. L'accès aux ressources passe alors par l'emploi. Les politiques vont s'attacher à développer l'emploi et donc se polariser sur le renforcement de la compétitivité des territoires. Cette compétitivité dépend, à son tour, des choix des secteurs de spécialisation. Ils sont d'autant plus efficaces que les territoires se dotent des moyens de renouveler leur avance technologique. Les politiques économiques performantes sont celles qui contribuent à l'établissement de domaines d'interrelations non marchandes, c'est-à-dire réservées, qui servent de support à la production continue de variété technologique. Elles assurent le maintien de la double dynamique du sentier technologique et du sentier des conventions qui coordonnent les actions des agents.

L'ouvrage de Michaël Storper construit une analyse de la globalisation qui articule de manière très cohérente les principaux axes de recherche, portant sur les grandes évolutions du système capitaliste, développés au cours de ces dernières années de manière exclusive. Il réincorpore les travaux sur le développement des districts et le regain d'activité des régions, les recherches sur l'innovation, les études sur les structures industrielles et l'organisation des entreprises. Il bâtit son argumentation sur une problématique englobante et sur l'exposé critique des théories existantes, qu'elles soient standard ou hétérodoxes, faisant justement ressortir leur caractère partiel. Il valide, enfin, ses analyses par des travaux de terrain qui portent sur la transformation de l'industrie du cinéma à Hollywood, les caractéristiques comparées des districts en Italie, en France et aux États-Unis, les spécificités des spécialisations internationales des principaux pays industrialisés et le rôle des villes comme nœuds de relations différenciées et localisées au sein du système capitaliste global. Sa conclusion s'inscrit résolument à l'encontre des développements les plus fréquents sur l'orientation inéluctable de la globalisation et l'inefficacité proclamée de toute action publique. La refondation de la notion de territoire sur les actifs spécifiques localisés ouvre la voie à une réflexion constructive sur les nouveaux objectifs et les nouveaux outils de la politique économique.

Dans le cadre de l'économie globale les organisations, les territoires, les technologies entrent dans un jeu général de concurrence. M. Storper l'exprime en soulignant la prééminence des marchés qui se manifeste par le primat donné dans son analyse aux types de produits issus des divers mondes de production, globalisés ou régionalisés. La conception ainsi mise en avant limite cependant le fonctionnement des modes de la concurrence à la phase de sa résolution sur le marché final. Elle conduit l'auteur à remonter des produits pour définir les mondes de production. Il envisage la concurrence principalement dans son aspect marchand. Se pose alors la question de savoir comment analyser, dans les termes du jeu de la concurrence, les relations non marchandes entre les acteurs et, en particulier, les modalités de formation et de transformation des sentiers relationnels.

La formation de règles et de conventions qui structurent les comportements est un des éléments déterminants de la capacité d'innover. Deux aspects doivent être ici pris en compte. Le premier concerne la transformation des perceptions des consommateurs afin de leur proposer ou de leur faire adopter un produit nouveau. Il importe, à ce niveau, de créer un tissu de relations entre les producteurs et les consommateurs qui permette l'établissement d'un espace commun de compréhension. Dans ce processus les divers ensembles de firmes qui cherchent à définir et à proposer de nouvelles approches sont en concurrence les uns avec les autres selon des modalités qui restent à analyser.

Le deuxième aspect porte sur l'organisation des interdépendances entre les acteurs. M. Storper met l'accent sur le caractère non marchand de certaines d'entre elles. Il fait même de ces dernières le moteur de l'évolution du système capitaliste contemporain, dans la mesure où elles forment le socle de la capacité d'innovation. Ces relations doivent donc être mobilisées par les agents dans la concurrence qui les oppose et les formes de cette mobilisation doivent être spécifiées.

En définitive, la pluralité des espaces qui composent l'économie globale doit pousser à concevoir une diversification des modalités de la concurrence. On aurait ainsi, d'un côté, des modes marchands de concurrence, exprimés sur les marchés finaux, sur la base de la confrontation des produits offerts et, d'un autre côté, des modes de concurrence non marchands, jeux de la rencontre des ensembles de règles et de conventions. Il apparaît, à cet égard, que l'intensification des interdépendances entre les acteurs répond tout à la fois à la nécessité de combiner des connaissances complémentaires et à celle de promouvoir et d'étendre les espaces donnés de règles et de conventions. La formation des interdépendances et le jeu des apprentissages devraient être réintégrés dans une analyse de la concurrence.

La polarisation sur les mondes de production définis à partir des produits finaux a également pour conséquence un découpage du monde selon les marchés qui conduit à segmenter les espaces d'activité des acteurs. M. Storper met néanmoins l'accent sur la très forte réflexivité du système capitaliste contemporain, c'est-à-dire sur la capacité de ses principaux acteurs d'en moduler la trans-

formation. Il serait alors intéressant de pouvoir replacer l'analyse des stratégies des acteurs dans une perspective globale, intégrant l'ensemble de leurs comportements, plutôt qu'en les segmentant selon les divers mondes de production qu'ils peuvent être amenés à couvrir du fait de l'étendue de leur gamme de production.

La problématique de M. Storper le conduit à partir des mondes de production, tels que les dessinent les produits et les activités qui y mènent pour segmenter l'économie globale. Il en découle un découpage qui est en fait une partition du système industriel, sans chevauchements, ce qui, d'une certaine manière, conduit à nier la réalité des interdépendances et des relations non marchandes qui s'établissent entre les agents. La pluralité des mondes possibles et simultanés se double d'une imbrication étroite des espaces de définition des règles et des conventions. Il apparaît ainsi que les grandes firmes multinationales développent à la fois un environnement interne de conventions propres à chacune d'entre elles et participent aux tissus de relations qui caractérisent leurs espaces d'implantation. Un même agent peut ainsi participer à plusieurs réseaux d'interrelations qui, de ce fait communiquent, sans nécessairement se fondre en un ensemble homogène. Un acteur peut alors choisir ses implantations sur la base des actifs relationnels qu'il veut exploiter et sélectionner de la sorte la combinaison qui lui permet de maximiser les avantages de coût et ceux d'accès à la connaissance.

La problématique de recherche gagnerait à prendre en compte la réelle pluralité des modes d'activité mis en jeu par les agents au sein de l'économie globale. Elle permettrait la nécessaire redéfinition des industries et des agents selon l'imbrication des divers espaces de cohérence géographique dans lesquels ils sont insérés.

France, Japon, États-Unis : l'emploi en détail. Essai de socio-économie comparative

Jean Gadrey, Florence Jany-Catrice et Thierry Ribault

PUF, collection Économie en liberté, Paris, 1999

par Pascal Ughetto¹

Patiemment, jour après jour, année après année, de rapports en ouvrages et articles, Jean Gadrey et son équipe accumulent les matériaux grâce auxquels ils échafaudent une économie des services dont on commence à sentir que sa validité dépasse le simple domaine des secteurs « tertiaires ». Et l'ouvrage *France, Japon, États-Unis : l'emploi en détail* vient incontestablement solidifier encore un peu plus l'architecture en construction tout en contribuant assurément à sa mise en valeur.

Longtemps, l'économie des services n'a été que la branche de l'analyse économique spécialisée sur les secteurs du même nom. N'étaient obligés de s'y intéresser que ceux qui étaient amenés à travailler sur tel ou tel de ces secteurs ou, à la rigueur, ceux qui se préoccupaient de ce qu'allait devenir la croissance avec la montée de ces activités réputées dégager de faibles gains de productivité. Précisément, cette montée des services, semblant appelée à prendre le relais de productions industrielles atteignant des stades de déclin, de saturation ou de croissance ralentie, donnait automatiquement à l'économie des services une portée accrue. Néanmoins, ce n'est pas ce basculement qui a joué le rôle essentiel. Après tout, pour beaucoup, les services peuvent bien être devenus dominants, cela change-t-il quelque chose à la manière traditionnelle de mener les analyses en économie, aux outils et concepts utilisés, aux repères constitués ? Car on sent bien que c'est là la prétention de l'économie des services : convaincre, non seulement, que les services sont porteurs d'une spécificité qui a, jusqu'à présent, été maltraitée par l'analyse économique (et les politiques d'entreprises et publiques), mais que cette spécificité est en passe de devenir un fait de portée étendue, si ce n'est général. Cette prétention a tôt fait de déclen-

1. IRIS-université Paris-IX  : Pascal.Ughetto@dauphine.fr

cher l'agacement, et la réplique intervient vite. Tout d'abord, comment parler des services (en général) étant donné l'hétérogénéité de cet ensemble bâtarde, constitué par défaut ? Et, par ailleurs, avec la secondarisation du tertiaire, la tertiarisation du secondaire, l'externalisation des fonctions tertiaires des entreprises industrielles, la multiplication des stratégies d'offre combinant biens et services, la frontière entre l'industrie et les services semble s'effondrer toujours plus sûrement, à tel point que cela paraît relever de l'acharnement thérapeutique que de vouloir la maintenir en l'état coûte que coûte.

En réalité (et ce n'est pas un faux-fuyant), on n'a aujourd'hui plus de raisons d'opposer industrie et services *et* on en a encore ! Pourquoi ? Parce qu'il est effectivement nécessaire de reconnaître l'existence d'une « symétrie théorique » (on retrouve notamment dans l'industrie des phénomènes que l'on observe dans les services, et inversement) mais sans que cela autorise à nier celle d'une « asymétrie empirique » (c'est-à-dire le fait que c'est bien dans les services que se concentrent, plus qu'ailleurs, des situations spécifiques qui interrogent les analyses et les outils constitués, ce qui justifie de partir des services, quitte à revenir vers l'industrie muni des enseignements accumulés côté « tertiaire ») [Gadrey, 1997]. La domination de l'industrie sur les réflexions en sciences sociales se trouve ainsi contestée. Et le principe d'expansion dans lequel l'économie des services a trouvé les moyens de partir à la conquête de l'analyse économique est le concept de *relation de service* [Reboud (dir.), 1997]. Certes, il est possible que l'on « abuse de la notion de relation de service » [Weller, 1998] et que l'approche s'en trouve galvaudée. Néanmoins, on a trouvé là une source assez féconde de renouvellement des analyses en économie aussi bien qu'en sociologie ou en gestion.

L'ouvrage de J. Gadrey, F. Jany-Catrice et Th. Ribault en apporte une preuve, solidement étayée. Son public devrait être formé par tous ceux qui voudraient se convaincre de la fécondité de l'approche en question. Mais, au sein de ceux-ci, devraient évidemment se montrer les plus attentifs ceux qui travaillent sur l'emploi et le chômage, et pas nécessairement dans une optique comparative. L'ouvrage n'est certainement pas destiné qu'aux spécialistes du Japon ou du commerce de détail. Sa portée va au-delà.

À sa base, se trouve un constat qui avait déjà alerté l'équipe de J. Gadrey lorsqu'elle avait comparé les grandes distributions américaine et française [Gadrey, 1996, chap. 11] : le commerce français est, dans les statistiques, plus productif que celui de pays dont, intuitivement, on aurait tendance à penser qu'ils n'ont rien à envier à la France en matière d'efficacité, qu'il s'agisse des États-Unis ou du Japon. Ce constat étonnant avait servi à développer une analyse relevant d'une « déconstruction » de la notion et des indicateurs de productivité, révélant que, conçus pour l'univers industriel, ils se montraient incapables de prendre en compte la dimension de service de l'offre, et en l'occurrence de l'offre commerciale. C'est sur cette question de la productivité que s'est très largement constitué l'argumentaire de l'économie des services et que celle-ci a été amenée à mobiliser la notion de relation de service. On trouve dans

l'ouvrage présent un développement de la question, principalement à partir de l'exemple japonais, comparé au cas français, et sous l'angle de l'emploi.

L'emploi commercial par habitant, au Japon, est supérieur de 80 % à celui de la France. Les Japonais seraient-ils si faiblement efficaces, dans ce secteur, qu'il leur faille autant d'effectifs supplémentaires (et cela, indépendamment du contenu du panier de biens, qui est à peu près similaire) ? Qui plus est, l'écart s'aggrave si l'on prend en considération le fait que la durée moyenne annuelle du travail est supérieure de 10 à 15 % au Japon, ce qui signifie que le nombre d'heures nécessaires pour commercialiser un même volume de biens est double, ou, en d'autres termes, que les Japonais sont deux fois moins productifs ! Sachant qu'on peut difficilement mettre en doute l'efficacité des structures commerciales japonaises (techniques et organisation du travail empruntées à l'industrie, logistique efficace, implication des salariés...), cette observation va s'expliquer, selon les auteurs, en déconstruisant l'offre commerciale et l'emploi, en France et au Japon, grâce à la référence aux « formules commerciales », entendant par là « les types de produits spécifiques (du) secteur (du commerce de détail), mais aussi les types de processus de production, car, pour de tels services, le produit réel et le processus de production sont indissociables » [p. 5]. Les écarts de productivité proviennent, pour une grande part, d'effets de structure : l'emploi, en France, est principalement localisé (et de plus en plus) dans des formules à haut niveau de productivité (au sens industriel du terme : le volume de biens vendus par heure de travail), tandis que, au Japon, il se concentre davantage (et de plus en plus) dans des formules apparaissant statistiquement comme peu productives. Car les formes d'offre établissent bien des rapports très variables à la productivité, cela en raison de leur positionnement qualitatif : certaines sont conçues autour de l'objectif de réaliser des volumes de vente élevés rapportés aux moyens les plus faibles possibles, tandis que d'autres privilégient l'augmentation de la valeur ajoutée par la réalisation de transactions de valeur élevée sur la base de services développés en matière d'accueil, de conseil, d'après-vente et, par conséquent, *mobilisent davantage d'heures de travail et d'effectifs* pour un même volume de biens vendus.

Le Japon se caractérise par un développement remarquable des diverses sources de qualité du service commercial. Des services aident le client à gérer la complexité : l'information et le conseil lui permettent de faire face à un assortiment de produits généralement plus varié qu'en France. Des services réduisent l'incertitude et les dysfonctionnements (service après-vente, test de fraîcheur des produits...). D'autres, enfin, libèrent du temps et réduisent le travail contraint, qu'il s'agisse du temps passé aux caisses, de la livraison à domicile, des horaires d'ouverture, etc. Ces services sont généralement plus développés au Japon, ils donnent lieu à un produit qui est qualitativement différent du produit français et qui incorpore davantage de temps de travail. Mais les conventions de qualité, au Japon, sont telles qu'il semble aller de soi d'intégrer des effectifs qui sembleraient surnuméraires aux employeurs français.

Cette option se traduit notamment par une part des frais de personnel dans le chiffre d'affaires nettement plus élevée qu'en France (et une part des frais de personnel pour un même panier de biens estimée par les auteurs de 35 % à 40 % plus élevée au Japon), même si, dans le même temps, un coût salarial horaire inférieur permet, pour un même montant de frais de personnel, de financer davantage d'heures de travail. En définitive, consommateurs et employeurs, d'un côté, et salariés, de l'autre, se partagent le financement de ces heures deux fois plus nombreuses qu'en France : les premiers en payant des frais de personnel plus élevés, les seconds en obtenant des rémunérations à des taux horaires moindres et en subissant des cotisations sociales également moindres.

Cette partie économique de l'analyse se prolonge par une explication socio-économique de la construction de l'emploi. Celle-ci diffère selon les pays. La construction japonaise de l'emploi commercial repose notamment sur la segmentation de cet emploi, selon des schémas qui ne sont pas directement transposables des analyses industrielles de la théorie de la segmentation. Les critères de sexe et d'âge interviennent de façon cruciale dans la délimitation de différentes catégories d'employés, qui vont avoir des contributions diverses à la construction de la qualité du service. Les auteurs soulignent, en particulier, le rôle des femmes employées à temps partiel sur des postes qu'elles occupent à l'occasion d'une reprise d'emploi après avoir eu des enfants, ou encore celui des étudiants. Les différentes catégories (femmes au foyer, étudiantes, autres femmes, lycéens masculins, étudiants d'université, autres hommes...) se répartissent selon des schémas très articulés entre les différentes plages horaires, qui parviennent à concilier, d'un côté, l'amélioration de la qualité du service et, de l'autre, les diverses formes d'inscription de ces catégories d'employés dans les temps sociaux. La disponibilité des étudiants la nuit permet le fonctionnement des *convenience stores*, magasins de proximité ouverts y compris la nuit ; dans les différents types de magasins, les lycéens sont présents en soirée, les femmes au foyer font la journée ou la matinée, les étudiantes renforcent la présence du personnel dans l'après-midi, etc. Ces formules d'embauche et de disponibilité pour l'entreprise convergent parfaitement avec les disponibilités très distinctes de ces différentes catégories. Employeurs et salariés (plus spécialement le volant de salariés échappant au noyau dur) ont finalement trouvé des formules de temps de travail qui semblent concilier sans conflit majeur l'intérêt du consommateur, celui de l'entreprise (ces deux premiers intérêts s'incarnant dans les conventions de qualité des produits) et, enfin, celui des salariés. En d'autres termes, il existe ce que les auteurs nomment des « conventions d'usage » des différents types d'emplois qui s'accordent parfaitement avec des conventions sociales de statut des différentes catégories d'actifs, d'utilisation du temps, de division familiale des rôles, etc.²

2. La notion de conventions d'usage du travail pourrait faire l'objet de discussions. Elle suppose que l'on évacue de l'analyse la question de l'acceptation de ce qui est en fait un ordre social. Cela peut se justifier dans l'ouvrage, dont ce n'est pas le problème. Mais, dans un autre cadre, la notion aurait à être déconstruite.

La construction de l'emploi, au terme de l'examen, apparaît fortement marquée par des caractéristiques sociétales, formées par les interactions et les interdépendances entre un espace des marchés et de la concurrence, un espace organisationnel, un espace des relations professionnelles et des normes salariales et un espace des statuts familiaux et sociaux. D'où, dans cette approche qualifiée de socio-économique, le refus d'approches faisant abstraction des interdépendances sociétales et cherchant un facteur simple d'explication, comme, par exemple, le critère économique du coût salarial occasionné par les charges sociales. C'est là le cœur de la controverse avec Thomas Piketty [Piketty, 1998 ; Gadrey, Jany-Catrice, 1998 ; voir également l'avant-dernier chapitre de l'ouvrage]. Cette controverse repose fondamentalement sur des méthodologies différentes : l'une, fondée sur l'hypothèse de la prégnance de principes d'action universels (la rationalité économique), cherche à comprendre le mécanisme naturel de la formation de l'emploi pour mieux diagnostiquer les obstacles à ce processus naturel et ainsi y remédier ; l'autre, fondée sur l'hypothèse d'effets sociétaux quasi-systémiques, se met en quête d'effets d'intelligibilité d'une réalité qui n'est pas vue comme un processus ayant l'objectivité de processus naturels mais comme un système social où interagissent des conventions sociales, c'est-à-dire des inventions – voire des choix collectifs. Dans cette dernière optique, qui est celle des auteurs, on se refuse à isoler un facteur explicatif simple, qui représenterait pour les politiques publiques un objectif facile à identifier et à assumer mais qui ferait trop peu de cas de la complexité des interdépendances sociétales dans lesquelles se construit l'emploi.

Procédant à une défense et illustration de la méthode sociétale en matière de comparaisons internationales (une méthode dont la théorie de la régulation s'accommode assez bien : cf. [Théret, 1997]), les auteurs en dégagent pour principe d'action politique l'élaboration de « scénarios de transposition située » : « on envisage la modification (supposée possible sur le plan des politiques publiques et privées) de certaines règles du jeu actuelles dans le sens de certaines règles en vigueur au Japon, et l'on s'efforce, grâce à la connaissance acquise des deux systèmes (c'est-à-dire des relations entre les règles appartenant aux divers espaces composants), d'anticiper les implications d'ensemble de ces modifications, selon un ou plusieurs scénarios » [p. 224].

S'il faut trouver une limite (de fond³) à l'ouvrage, c'est sans doute là qu'elle se situe. On a assurément là un progrès vis-à-vis de la démarche des « bonnes pratiques » (*best practices*) qui fait fureur à la Commission Européenne : on ne peut pas isoler un facteur simple de réussite du système auquel ce facteur appar-

3. Au plan de la forme, on aurait probablement préféré que l'architecture d'ensemble fut davantage retravaillée vis-à-vis du rapport pour le Commissariat Général du Plan dont l'ouvrage est issu. La rigueur scientifique des auteurs l'emporte délibérément dans la conception d'un livre qui ne fait aucune concession à la recherche de la séduction dans la mise en forme : les auteurs ne nous épargnent rien de l'austérité d'une démarche scientifique conduite pas à pas et ne nous autorisent pas à bénéficier d'un plan d'exposition différent du plan de travail. Réaction face à la prééminence de l'emballage sur le contenu dans l'univers commercial dans lequel les auteurs ont dû faire immersion ? En tout cas, cela permet au moins de bénéficier d'un manuel du socio-économiste sérieux.

tient pour le transposer tel quel dans un autre système. À n'être intéressé que par le seul mikado et à vouloir le saisir en faisant abstraction de l'enchevêtrement dans lequel il se situe, on risque l'effondrement du jeu entier, ce qui ne fait gagner aucun point. Mais si l'on adhère pleinement à ce principe, on doit sans doute en tirer une conclusion plus radicale que celle à laquelle ont voulu se limiter les auteurs. Une comparaison internationale comme celle qu'ils ont menée nous laisse à voir une réalité si différente de la nôtre que l'on se trouve d'emblée découragé pour entreprendre le travail hautement périlleux qu'ils nous proposent. Qui aurait envie, après avoir lu l'ouvrage, d'aller chercher « certaines caractéristiques du modèle japonais », « celles qui ne sont pas incompatibles avec les normes sociales les plus robustes en France » [p. 224], pour, après cela, envisager leur modification (en les supposant possibles, ajoutent les auteurs, ce qui élimine donc des possibilités), puis « s'efforcer » d'« anticiper » les implications « d'ensemble » ? On nous propose ainsi, après avoir achevé la partie de mikado de s'engager, dans la foulée, dans un casse-tête chinois. Sachant que la double opération est à réitérer pour tous les modèles (modèles américain, hollandais, etc.) qui surgissent avec une fréquence impressionnante dans le débat public. Le sérieux et la prudence font honneur aux auteurs, mais gageons que le défi ne susciterait qu'un enthousiasme modéré tant chez les chercheurs que chez les auteurs des politiques publiques.

UNE AUTRE VISION DE L'ENRICHISSEMENT DE LA CROISSANCE EN EMPLOIS

L'utilité de travaux comme ceux de l'équipe lilloise est sans doute plutôt à rechercher dans une transposition à un niveau de généralité plus élevé des enseignements qu'a fait apparaître leur cas de comparaison particulier. Si l'on prend du recul, les recherches comparatives ainsi menées nous invitent à *reconsidérer l'approche dominante de la création d'emplois*, celle, apparemment de bon sens, qui veut que, les emplois étant créés par les entreprises, le principe de base est de les mettre en situation de créer ces emplois et, pour cela, de lever les obstacles qui les brident dans le développement de leur activité. Ce principe est valable dans une analyse en termes de marché : l'entreprise est un maillon entre le marché des biens et le marché des facteurs et sa capacité à développer son offre sur le premier (et, sur cette base, à demander du travail) est, en dernier ressort, dépendante des possibilités que lui offre ou non le second. Une telle analyse aboutit à la conclusion que, lorsque la politique macroéconomique a réussi à créer un environnement globalement favorable pour l'offre (inflation maîtrisée, déficits publics en résorption, taux d'intérêt en baisse, capacités excédentaires de financement, etc.), si le chômage perdure, seuls peuvent rester en cause le marché du travail et ses imperfections. C'est ainsi que, dans les années 1990, la politique de désinflation compétitive ayant atteint quasiment tous ses objectifs sauf celui du reflux du chômage, le thème est apparu de

l'« insuffisante richesse en emplois de la croissance française ». Peu importe le niveau de la croissance : aux niveaux atteints, la France pourrait faire mieux en termes d'emplois créés. *Exit* la tentation de proposer des politiques de croissance (c'est-à-dire des politiques de demande, ou, en termes encore moins dissimulés, des politiques keynésiennes), l'objectif sur lequel la politique économique doit se concentrer est la réforme du marché du travail.

Or, ce que nous propose l'ouvrage de J. Gadrey, F. Jany-Catrice et Th. Ribault n'est, finalement, rien d'autre qu'une autre vision du contenu en emploi de la croissance. À cela, rien d'étonnant : le contenu en emploi de la croissance (N/Y) est l'inverse de la productivité du travail (Y/N), laquelle est le thème favori de l'équipe de Jean Gadrey et, au-delà, des spécialistes de l'économie des services. On peut ainsi considérer que, dans leur ouvrage et dans leur controverse avec Th. Piketty, les auteurs fournissent les clefs pour une approche des enjeux d'enrichissement en emplois de la croissance qui s'écarte du traitement habituel de ce thème. C'est là la contribution fondamentale du livre. Bien qu'elle ne soit pas explicitée en ces termes par les auteurs, elle tient, en définitive, dans une *contestation de la validité du raisonnement en termes de marché*. Ce n'est pas sur le marché du travail (avec des entreprises qui ne seraient qu'un maillon passif entre ce dernier et le marché des biens) que se situent les sources les plus essentielles de la création d'emplois, mais dans les *stratégies d'offre des firmes*, menées dans un certain contexte socio-économique fait d'interdépendances sociétales, ainsi que dans les conventions de qualité des biens et des services qui se construisent au confluent des stratégies d'offre et des pratiques de consommation. Ces stratégies d'offre s'analysent à partir du critère de la *dimension de service* : c'est l'incorporation, dans les produits offerts, d'une dimension de service plus ou moins développée qui conduit les firmes à incorporer du temps de travail et des effectifs supplémentaires. Les processus de marché (la faiblesse du coût salarial, notamment) entrent ici éventuellement en jeu mais ne constituent pas le seul argument pour consentir ces effectifs. Le marché du travail perd son rôle de facteur explicatif en dernier ressort, restituant ainsi aux firmes un rôle décisif, celui tenant à leurs *stratégies* : stratégies d'offre (offre plus ou moins riche en service, en relation de service) et stratégies d'emploi (mobilisation plus ou moins intensive de temps travaillé et formes de cette mobilisation). Dans un tel cadre, la question théorique est celle de la disposition des firmes à *produire de l'emploi*, la production de l'emploi étant elle-même dépendante de la disposition à *produire du relationnel*, c'est-à-dire de la prestation s'adaptant au consommateur.

NI RÉGIME D'ACCUMULATION EXTENSIVE, NI RÉGIME D'ACCUMULATION INTENSIVE

L'approche en termes de relation de service invite, dans le même mouvement, à adapter les oppositions habituellement utilisées pour caractériser les modes de croissance. En effet, une croissance riche en emplois est, par définition, une croissance fondée sur une productivité faible : c'est donc, logiquement, un régime d'accumulation extensive que nous propose l'approche néo-classique, ce qui représente une perspective modérément réjouissante puisqu'il nous est demandé de nous résigner à une croissance faiblement créatrice de pouvoir d'achat supplémentaire. Apparemment, raisonner en termes de services et dire que l'enrichissement de la croissance en emploi (et donc la baisse de la productivité) provient d'une meilleure relation de service ne change pas le résultat. On rejoint là les craintes habituelles que suscite l'entrée dans une économie tertiaire, dominée par les activités de services réputées faiblement génératrices de gains de productivité et consommatrices de valeur produite par les secteurs productifs : l'approche en termes de relation de service ne ferait que traduire en termes insidieusement optimistes la banale idée d'un effet d'éponge des services, offrant des emplois entretenus par le secteur ouvert à la concurrence internationale. Dans ses débats sur la question de la productivité, l'économie des services a montré que cette argumentation tenait à une incapacité des analystes à identifier la contribution des services à la production de valeur et leurs modes spécifiques d'amélioration de l'efficacité. Ce n'est pas parce qu'ils ne produisent pas d'objets matériels que les services ne produisent aucune utilité dotée d'une valeur. Ce n'est pas parce que les indicateurs conçus pour l'univers industriel ne savent pas repérer les accroissements d'efficacité des activités de services que celles-ci n'augmentent pas leur productivité. Dès lors, on a tout lieu de considérer comme non contradictoires un développement des services et un retour à un régime d'accumulation intensif. Affaire de conventions d'évaluation.

Mais ce que montre la problématique développée par les auteurs du livre est que l'analyse doit être affinée. Quant au fond, un régime d'accumulation fondé sur les services ou la dimension de service ne peut être caractérisé à partir de l'opposition entre un caractère intensif ou extensif de l'accumulation. Enrichir les productions en service, c'est enrichir la croissance en emplois : une croissance assise sur ce principe de développement serait ainsi de nature principalement extensive. Mais ces effectifs supplémentaires signifient que l'on augmente la valeur des produits offerts et non pas que l'on réduit les moyens mobilisés pour les produire : c'est plutôt de l'intensif. Les catégories constituées s'avèrent inadaptées. Cela tient au fait que, entre les régimes d'accumulation du XIX^e siècle et des trois premiers quarts du XX^e siècle et le régime d'accumulation à venir, s'intercale un *changement dans la qualité des produits*

offerts : c'est le passage à des produits à *haute valeur ajoutée*. Ce passage rend inadaptée l'opposition conceptuelle qui avait été construite pour caractériser les régimes d'accumulation précédents.

LA NÉCESSITÉ D'UN NOUVEAU FORDISME ?

L'interprétation courante du thème du contenu en emploi de la croissance a pour inconvénient de signifier que l'on renoncerait à élever le rythme de la croissance pour se concentrer sur l'efficacité des processus de marché. L'interprétation du même thème à partir des entreprises et de leurs stratégies d'offre préserve, à l'inverse, l'intérêt pour la croissance. C'est dans une économie conçue comme une « population d'organisations » et non comme un ensemble de marchés ou une juxtaposition de marchés et d'organisations que la question de la croissance prend sens, comme le montre Olivier Favereau [1989]. Une entreprise, pour cet auteur, est l'ensemble formé par un savoir collectif (une capacité collective à fabriquer certains produits) et un marché interne (un ensemble de capacités humaines régi par des règles). Le chômage, dans ce cadre, ne procède pas d'un mauvais fonctionnement du marché du travail mais du fait que les entreprises doivent réajuster leur positionnement sur les marchés, trouver des « niches dans l'espace des qualités », par un déplacement du savoir collectif (apprendre à fabriquer de nouveaux produits) leur permettant de financer leur marché interne. Favereau fait ainsi de l'apprentissage organisationnel l'enjeu majeur d'une période de chômage de masse, tout en caractérisant le problème comme étant celui du déplacement du couple formé par le produit proposé et le prix accepté sur le marché pour les caractéristiques de ce produit [Ughetto, 2000]. Mais le prix est sans doute beaucoup plus déterminant qu'il ne le laisse finalement entendre, surtout quand l'enjeu est le passage à une économie de produits à haute valeur ajoutée. De tels produits ne peuvent être associés qu'à des prix relativement élevés. Les effectifs supplémentaires dédiés à la dimension de service se paient : certes, la compression des frais de personnel par de faibles rémunérations de l'ensemble des salariés et/ou par le recours à un volant d'employés dédiés au service sur la base de conditions d'emplois moins rémunératrices peut, comme au Japon, supporter une partie du coût du service. Mais, comme on le voit au Japon, cela ne peut être qu'une solution partielle. Le prix des produits à fort contenu en service est donc une question décisive d'un régime de croissance fondé sur le service.

C'est sans doute là l'une des principales questions que devrait entreprendre de traiter l'économie des services. Jusqu'à présent, cette dernière a surtout traité des freins au développement des services du point de vue des obstacles à la structuration de leurs marchés. Les problèmes sont désormais assez nettement identifiés à ce niveau [du Tertre, 1999]. Ils ne sont pas sans prendre en compte les phénomènes de financement de la demande, à travers les dispositifs de financement hybrides. Mais il ne s'agit là que d'une réponse partielle au pro-

blème et pour des services d'un type assez particulier (services à la personne...). Le financement de la demande adressée à des dispositifs d'offre intensifs en service tels que ceux du commerce de détail se pose de toute autre manière. En fait, si l'on admet le caractère déterminant de cette question du financement de la demande pour des produits à fort contenu en service, c'est la nécessité d'un nouveau fordisme qui apparaît. Cela semble logique : une consommation de masse de produits à forte intensité en service exige la mise à disposition de ressources financières encore plus importantes qu'une consommation de masse de biens standardisés. La question de la formation d'un nouveau compromis salarial est primordiale, de même que celle de la réorientation des politiques macroéconomiques vers le soutien à la demande. Ford et Keynes remis à l'ordre du jour par les enjeux liés au service dans la norme de consommation !

Non qu'il s'agisse de faire ressusciter ce qui est définitivement disparu. Mais il convient de souligner que, dans les contradictions d'intérêts qui sont en jeu dans la maturation d'une nouvelle dynamique de croissance, la question des salaires n'est pas nécessairement rétrograde. Du fait que la question des salaires a été centrale dans la mécanique vertueuse du fordisme au plan macroéconomique, il ne faudrait pas inférer que, l'histoire ne se répétant pas, cette question ne pourrait désormais plus retrouver un rôle significatif. Une chose est de refuser une position négligeant l'historicité des régimes économiques et préconisant la restauration des recettes keynésiennes ou fordienues – car, de fait, celles-ci ne sont plus d'aucune valeur dans le cadre de nouvelles régularités structurelles –, une autre serait de dire que, parce que les salaires étaient centraux dans le fordisme, ils n'auraient plus à exercer d'effets significatifs maintenant que la roue de l'histoire a tourné, et qu'il n'y aurait plus à les évoquer. L'approche historique consiste plutôt à souligner que l'enjeu salarial se présente dans des termes *renouvelés* vis-à-vis de la période précédente. Les salaires ne passent pas forcément dans l'ombre, ils sont éclairés à une nouvelle lumière.

Cette lumière est celle des services, le contexte est celui des transformations du rapport salarial et du régime d'accumulation. Incontestablement, les transformations en question concernent, en particulier, la montée de l'influence exercée par la sphère financière. Sans se prononcer sur la question de savoir si l'on serait d'ores et déjà entré dans un nouveau régime d'accumulation, de type patrimonial ou financiarisé, il paraît certain que la pression de l'intérêt des actionnaires, la montée en force des critères financiers dans la gestion, les effets de la mondialisation financière deviennent des phénomènes dont l'influence dans le fonctionnement du rapport salarial et du régime d'accumulation est désormais acquise dans le principe, même si les modalités et l'intensité dépendront des conflits, compromis et formes institutionnelles appelées à se constituer. Mais s'il est assuré que la dimension financière s'imposera de toute façon, l'histoire n'est pas d'ores et déjà déterminée. Plusieurs hypothèses pourraient être formulées. La dimension financière pourrait constituer une caractéristique importante d'un régime d'accumulation qui ne serait cependant pas un régime financiarisé, auquel cas il faudrait préciser les caractéristiques des normes de consommation

et de production qui définiraient un tel régime : cela poserait le problème à la fois des services et de la dimension de service ainsi que du rôle de la question salariale dans la mise en place d'un tel régime. Autre hypothèse : le régime d'accumulation qui se stabiliserait durablement serait bien de nature financière. Dans ce cas, cependant, on ne pourrait pas exclure que se manifestent, dans ce régime, des tensions et de l'instabilité. Or, dans cette optique, la question des salaires, du niveau et de la régularité de la demande des ménages salariés pourrait être tout aussi significative que celle du fonctionnement des marchés financiers ou de la politique monétaire.

Certes, les jeux ne sont plus désormais aussi ouverts qu'ils pouvaient l'être en 1986, à l'époque où la théorie de la régulation se penchait sur les scénarios de sortie de crise. Mais il réside toujours à l'heure actuelle des indéterminations sur le rapport salarial ou les normes de consommation et de production. Au sein de la théorie de la régulation, des questions peuvent être posées aussi bien sur la centralité du rapport salarial dans la compréhension des enjeux des processus de recomposition en cours que, au sein de celui-ci, sur le rôle des salaires. Même s'il n'entend pas se positionner à ce niveau de généralité, on peut reconnaître à l'ouvrage de J. Gadrey, F. Jany-Catrice et Th. Ribault d'avoir le mérite de fournir des matériaux stimulants pour concevoir le rôle des services dans ce mouvement de recomposition. Espérons qu'il incitera à prendre conscience de la portée d'un programme de recherche qui s'intéresserait aux conditions de création d'emplois et de construction d'un nouveau rapport salarial et d'un nouveau régime de croissance autour de la montée de la relation de service. Quitte à aller un peu au-delà de ce que la modestie et les précautions des auteurs recommanderaient.

BIBLIOGRAPHIE

FAVEREAU O. (1989), « Marchés internes, marchés externes », *Revue Économique*, vol. 40, n° 2.

GADREY J. (1996), *Services : la productivité en question*, Desclée de Brouwer, Paris.

GADREY J. (1997), « Introduction » au dossier « Des services au service », *Revue Française de Gestion*, n° 113, mars-avr.-mai.

GADREY J., JANY-CATRICE F. (1998), « Emploi et marchés du travail d'un secteur : quelles comparaisons internationales ? », *Économie et Statistique*, n° 318, 1998-8.

PIKETTY T. (1998), « L'emploi dans les services en France et aux États-Unis : une analyse structurelle sur longue période », *Économie et Statistique*, n° 318, 1998-8.

REBOUD L. (sous la dir.) (1997), *La relation de service au cœur de l'analyse économique*, L'Harmattan, coll. Logiques sociales, Paris.

TERTRE C. (du) (1999), « Intangible and Interpersonal Services : Toward New Political Economy Tools. The French Case », *The Service Industries Journal*, Vol. 19, N° 1, January.

THÉRET B. (1997), « Méthodologie des comparaisons internationales, approches de l'effet sociétal et de la régulation : fondements pour une lecture structuraliste des systèmes nationaux de protection sociale », *L'Année de la Régulation*, vol. 1, La Découverte, Paris, p. 163-227.

UGHETTO P. (2000), « L'entreprise dans l'économie des conventions », *Revue Économique*, vol. 51, n° 1.

WELLER J.- M. (1998), « Abuse-t-on de la notion de relation de service ? À propos de la modernisation des administrations », *Éducation Permanente*, n° 137, 1998/4

