

L'IMPACT ÉCONOMIQUE DES FORTES INÉGALITÉS : PROBLÈMES ET SOLUTIONS¹

Francesco Saraceno

OFCE-Sciences Po, SGPP- Jakarta, SEP-LUISS

L'augmentation des inégalités a des conséquences macroéconomiques importantes car, combinée aux idiosyncrasies institutionnelles et aux réponses politiques, elle contribue soit à la stagnation de la demande agrégée soit à la hausse des dettes publiques et privées. Les inégalités peuvent aussi conduire, associées aux effets d'offre, à une stagnation de l'économie dans le long terme. La distribution des revenus peut être un facteur déterminant de l'apparition de déséquilibres globaux très importants, sources de l'extrême fragilité de l'économie à l'orée de la crise. En retour la crise elle-même est un facteur de croissance des inégalités, particulièrement à la périphérie de la zone euro. Le chemin pour une croissance soutenable dans le futur, passe, dès lors, par une réduction des inégalités qui, en particulier en Europe, doit être coordonnée. Finalement, comme la « course à la rente » a joué un rôle important pour expliquer la croissance passée des inégalités, des politiques actives fiscales et de régulation sont indispensables pour réduire les inégalités.

1. Les causes de la croissance des inégalités depuis les années soixante-dix

La hausse substantielle des inégalités depuis la fin des années soixante-dix, à la fois dans les économies développées et émergentes, est un fait bien établi (IMF, 2007 ; OCDE, 2008 ; Piketty et

1. Papier présenté au colloque « Réformer l'Europe », Paris, 9 janvier 2014. J'ai une dette intellectuelle importante envers mes coauteurs, en particulier Jean-Paul Fitoussi et Jean-Luc Gaffard. Toutes les erreurs contenues dans ce papier me sont imputables. Ce projet de recherche a bénéficié d'un financement par le 7^e programme de recherche de l'Union européenne (FP7/2007-2013) référencé 320278 (RASTANEWS).

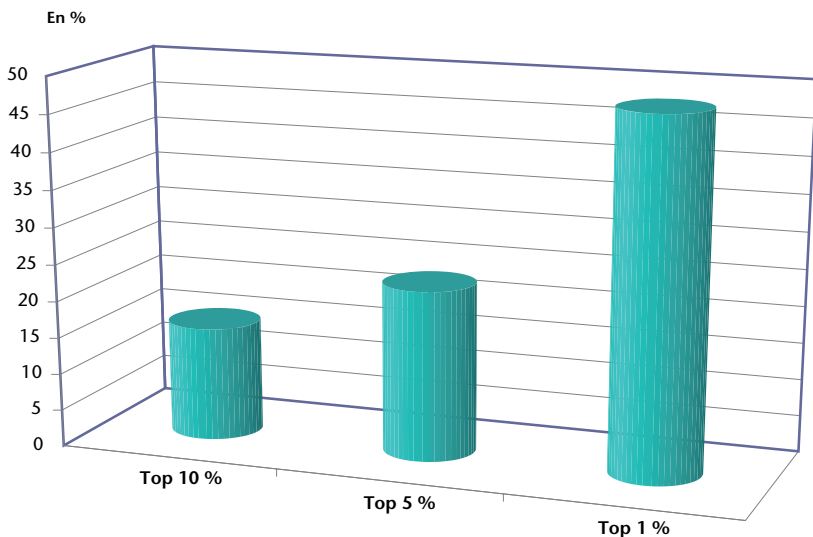
Saez, 2013 ; Piketty, 2013 ; Piketty *et al.* 2011). Dans certains pays, particulièrement en Europe et aux États-Unis, ce sont les classes moyennes qui ont perdu du terrain, alors que dans d'autres (par exemple la Chine) ce furent les populations très pauvres. Mais dans tous les cas, la redistribution des revenus à surtout profité aux riches et aux très riches (le 1 % supérieur de la population, voir graphique 1) ce qui a donné naissance à ce que Dew Becker et Gordon (2005) ont appelé « l'économie des superstars ».

Au cours des trente dernières années, la hausse des inégalités a été ignorée des économistes rattachés au courant de pensée dominant. Ceci résulte de la restauration des idées néoclassiques, qui a suivi la crise de l'économie keynésienne dans les années soixante-dix. La théorie néoclassique repose sur la dichotomie entre l'efficacité et la justice à propos de l'allocation des ressources, qui, comme c'est décrit dans les manuels traditionnels, est fondée elle-même sur un principe fondamental de la théorie : l'égalité entre la rémunération des facteurs de production et leur productivité marginale. La productivité est le critère « objectif » qui garantit que la distribution des revenus entre les acteurs économiques est la plus efficace possible. Une conséquence très forte de ce résultat consiste en ce que la désirabilité sociale de la répartition du revenu, son caractère équitable, ne concerne pas les économistes. Les sociologues et les politologues peuvent bien entendu proposer un schéma de redistribution fondé sur des critères extra-économiques, comme la stabilité sociale, la justice ou d'autres critères du même genre. Les économistes doivent seulement être préoccupés par le fait que la redistribution des revenus ne s'accompagne pas de distorsions, c'est-à-dire qu'elle ne coupe pas le lien entre les productivités marginales des facteurs et leurs rémunérations.

Selon ce point de vue traditionnel, deux phénomènes interdépendants peuvent expliquer la hausse des inégalités. Le premier est que la vague de progrès technique récente entraîne un biais dans les qualifications. La révolution des TIC serait inégalitaire car elle augmente la productivité des travailleurs hautement qualifiés, plus que celle de ceux qui sont peu ou pas instruits (Katz et Autor, 1999 ; Rajan, 2010). La divergence des salaires refléterait dès lors le creusement de l'écart de productivité. Le deuxième phénomène ayant une incidence sur l'inégalité des salaires est la mondialisation. Les salariés non qualifiés étant désormais en concurrence sur

un marché du travail global incluant les économies émergentes et en développement, la productivité marginale du travail diminue en moyenne, ce qui réduit la part des salaires relativement à celle du capital. En outre le renforcement de la compétition sur le marché du travail réduit le pouvoir de négociation des salariés. Ensembles, le biais du progrès technique en faveur des qualifiés et l'augmentation de la compétition sur le marché global du travail peuvent expliquer l'augmentation des inégalités (salariales) selon un processus inéluctable auquel la politique ne doit pas s'opposer si ce n'est au prix d'une réduction de l'efficacité économique et de la croissance. L'idée selon laquelle « la marée soulève tous les bateaux » sert alors pour justifier la croissance impétueuse des hauts et des très hauts revenus au cours des deux décades de prospérité 1990 et 2000. L'analyse économique traditionnelle accepte aussi d'autres facteurs d'inégalités, comme par exemple les imperfections des marchés financiers qui font peser une contrainte de liquidité sur les agents, ce qui limite leurs investissements en capital humain. Ces imperfections peuvent cependant être éliminées facilement par des réformes structurelles, sans devoir s'attaquer directement au problème de la répartition.

Graphique 1. Variations moyennes des parts de revenu allant à certains percentiles de la population, 1980-2007



Note : Moyenne non pondérée des pays suivants : SP, DK, NZ, FR, SW, NL, UK, IR, SG, SD, IT, JP, US.
 Source : Calculs de l'auteur sur la base de données « Top income database » de Piketty et Saez.

La crise financière pose problème à l'approche traditionnelle des inégalités, car, parmi d'autres éléments et en dépit de la forte ampleur du choc subi par le secteur financier, elle a frappé de manière disproportionnée les moyens et bas revenus (OFCE, IMK et ECLM, 2014 ; OCDE, 2011). En particulier, Galbraith (2012) et Stiglitz (2013) ont fait valoir de manière convaincante que bien plus que les facteurs « fondamentaux », comme la globalisation et le progrès technique, c'est la montée des comportements de prédation qui explique celle des inégalités au cours des dernières décades. En conséquence du fait que les élites se sont appropriées plus que leur juste part de la richesse nationale, la hausse des inégalités a réduit le bien-être social et créé des distorsions économiques. L'accélération de la « course à la rente » et la montée des comportements prédateurs ont accompagné le développement du rôle central joué par un secteur financier de plus en plus dérégulé au sein duquel la déconnection entre salaires et productivité marginale du travail devint de plus en plus évidente. Les observations empiriques semblent également remettre en cause le point de vue traditionnel. Un travail récent (Ostry *et al.*, 2014) met par exemple en évidence une forte corrélation négative entre inégalité et croissance et montre qu'en conséquence, les pays qui disposent de politiques redistributives ont tendance à croître plus vite.

Le fait de mettre l'accent sur la recherche de rentes (Gaffard et Saraceno, 2014) aide à expliquer pourquoi l'augmentation des inégalités au cours des décades précédentes a bénéficié aux revenus les plus élevés (Piketty *et al.*, 2011) ; et ce qui est encore plus important, cela met en lumière le rôle décisif des choix politiques. Le pouvoir économique des élites et la révolution politique conservatrice se sont renforcés mutuellement, ce qui a conduit à une réduction de plus en plus forte de la progressivité de l'impôt et de la taille de l'État social (Creel et Saraceno, 2010 ; Hacker et Pierson, 2010). La recherche de rentes et le poids excessif de la finance dans le PIB sont des arguments plus convaincants que ceux retenus par les analyses économiques standards pour expliquer la montée de l'économie des superstars.

2. La crise, la dette et les inégalités

Au début de la crise, pendant l'été 2007, l'économie mondiale était en situation de faiblesse structurelle du fait de l'accumulation progressive de déséquilibres extérieurs. Certains pays, comme les États-Unis et certains pays périphériques de l'Europe, connaissaient une situation d'excès de demande relativement à leur capacité de production domestique, ce qui se traduisait par un déficit commercial croissant. Ces déficits étaient financés par l'épargne excédentaire disponible, pour différentes raisons, dans les autres régions du monde comme l'Asie de l'Est, les pays producteurs de pétrole, et, *last but not least*, le cœur des pays européens. Ces déséquilibres de sens contraires se sont compensés pendant presque vingt ans, ce qui avait conduit à un équilibre global dont la crise a révélé la fragilité. L'excès de dette des pays en déficit, qu'elle soit publique ou privée, est apparu soudainement comme un fardeau qui a déclenché une course au désendettement par une chute brutale des dépenses.

Les inégalités ont joué un rôle important dans le processus d'accumulation de dettes (Charpe *et al.*, 2009 ; Cynamon et Fazzari, 2008 ; Fitoussi et Saraceno, 2010, 2011). Le transfert de ressources des pauvres et des classes moyennes vers les plus riches, c'est-à-dire de ceux qui consomment l'essentiel de leurs revenus vers ceux qui ont une forte propension à épargner, a entraîné une chute de la propension moyenne à consommer et une augmentation de la masse globale d'épargne. Ceci a eu deux effets qui ont joué chacun un rôle dans le déclenchement de la crise. Le premier est qu'une masse énorme de liquidité a alimenté le gonflement d'une série de bulles spéculatives. La rentabilité très élevée de la finance, et l'augmentation de son poids dans le Pib a enclenché un cercle vicieux car aucun investissement dans le secteur réel ne pouvait entrer en compétition avec les rendements offerts par le secteur financier. En conséquence les ressources ont été détournées de leur usage dans le secteur productif pour être orientées vers l'accumulation d'actifs financiers dont la valeur était artificiellement gonflée. La tendance des économies avancées à sauter d'une bulle à une autre peut dès lors être expliquée par l'augmentation des inégalités (Fitoussi et Saraceno, 2011 ; Galbraith, 2012 ; Stiglitz, 2013).

Le deuxième effet de la redistribution des revenus au bénéfice des très riches est de générer une tendance chronique à la compres-

sion de la demande. Lors de la réunion annuelle du FMI de l'automne 2013, Larry Summers a présenté une hypothèse selon laquelle les économies avancées pourraient avoir à faire face à un taux d'intérêt d'équilibre faible, voire négatif, qui pourrait conduire à une situation « normale » d'un nouveau type dans laquelle le choix serait difficile à faire entre une croissance instable reposant sur l'endettement et une situation de quasi-dépression (*secular stagnation*). Un grand nombre de facteurs allant du vieillissement et de la démographie au ralentissement du progrès technique, peuvent justifier cette conjecture selon laquelle on pourrait être confronté en permanence à un haut niveau d'épargne et à un faible montant d'investissements, ce qui conduirait à un taux d'intérêt d'équilibre négatif.

La conjecture de Summers a été largement discutée. Mais de manière surprenante, l'attention s'est portée principalement sur les facteurs d'offre ; la tendance de long terme à la baisse de la propension à consommer du fait des inégalités n'a pas été mentionnée dans les débats. Pourtant la redistribution, en comprimant la demande agrégée, peut avoir contribué, associée aux facteurs démographiques et au ralentissement de l'innovation, à la lente dérive de l'économie globale vers la stagnation séculaire.

Mais par quels canaux les inégalités contribuent-elles aux déséquilibres globaux dont nous avons dit plus haut qu'ils font partie des causes structurelles de la crise ?

3. Des inégalités aux déséquilibres globaux

Comment se fait-il que le même phénomène, croissance des inégalités et compression résultante de la demande agrégée, peut conduire ici à un excès d'épargne et là à un excès de demande ? La réponse à ce paradoxe apparent se trouve dans l'interaction de la tendance de la distribution du revenu, commune à l'ensemble des pays, avec les idiosyncrasies institutionnelles et les réponses politiques qui ont pris des formes très différentes. Aux États-Unis, la chute des revenus a été compensée par l'emprunt privé facilité par un système financier moins régulé, mais aussi par l'idée largement partagée de « fin de l'histoire » qui a soutenu la croyance que toutes les contraintes avaient été levées conduisant à une croissance illimitée de certains secteurs (finances, immobilier)

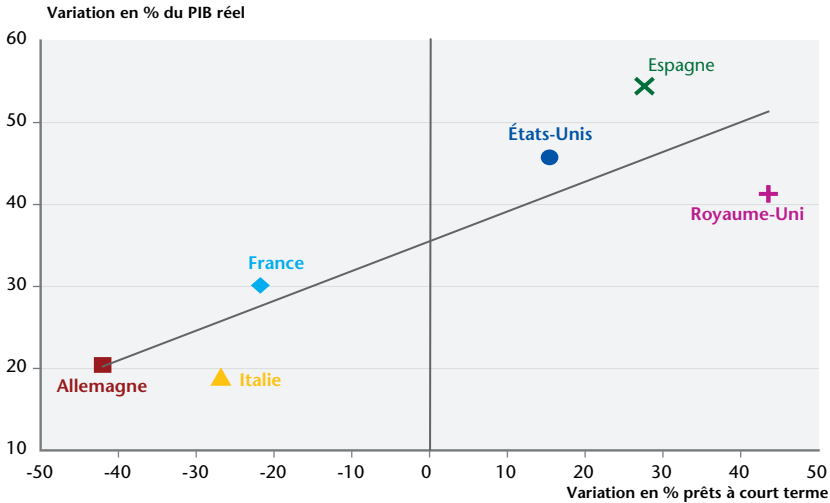
(Cynanmon et Fazzari, 2008). En conséquence la demande agrégée (consommation et investissements) est restée élevée, même si elle fut de plus en plus financée par de la dette et non par des revenus. Ceci ne s'est pas produit dans la plupart des pays européens, où la réglementation des marchés financiers était plus stricte et les politiques monétaires moins accommodantes, ce qui rendait l'emprunt plus difficile pour les ménages et les entreprises. Les politiques budgétaires étaient également plus restrictives en Europe car elles étaient contraintes par le Traité de Maastricht et le Pacte de stabilité alors qu'aux États-Unis, où la protection sociale et les stabilisateurs automatiques sont moins développés, elles furent plus actives pour réduire les fluctuations du revenu (Creel et Saraceno, 2010).

Aussi, les pressions à la baisse sur la demande agrégée exercées par la montée des inégalités de distribution du revenu, ont été masquées aux États-Unis (et dans une moindre mesure dans les pays européens périphériques) par l'endettement privé et public (ce qui a conduit à une croissance forte mais non soutenable). En Europe (principalement continentale), les coûts élevés du crédit et une plus grande inertie de la politique macroéconomique, ont empêché la demande d'atteindre le niveau adéquat, ce qui s'est traduit par une longue période de croissance lente. La croissance américaine a été financée par l'épargne européenne. Elle a soutenu en retour le Vieux continent par ses importations qui ont pu compenser au moins partiellement l'insuffisance de la demande domestique.

Les excès d'épargne dans d'autres régions (Asie de l'Est, pays producteurs de pétrole) ont également contribué à maintenir un équilibre délicat, qui de toute manière était condamné tôt ou tard à se briser.

Bien qu'il n'existe pas de preuves très fortes de l'interaction entre institutions et inégalités permettant d'expliquer les différentes configurations d'endettement et de croissance, il est possible d'examiner quelques faits stylisés. Le graphique 2, présenté par Fitoussi et Saraceno (2011), montre que les pays dans lesquels les emprunts à court terme (à la consommation) ont le plus augmenté au cours des dix années avant la crise, sont ceux dans lesquels la croissance a été la plus robuste au cours de la période 1995-2007. Mais la croissance, tirée par la consommation intérieure et par la dette est restée fragile.

Graphique 2. Variation cumulée des emprunts à court terme des ménages et variation du PIB réel, 1995-2007

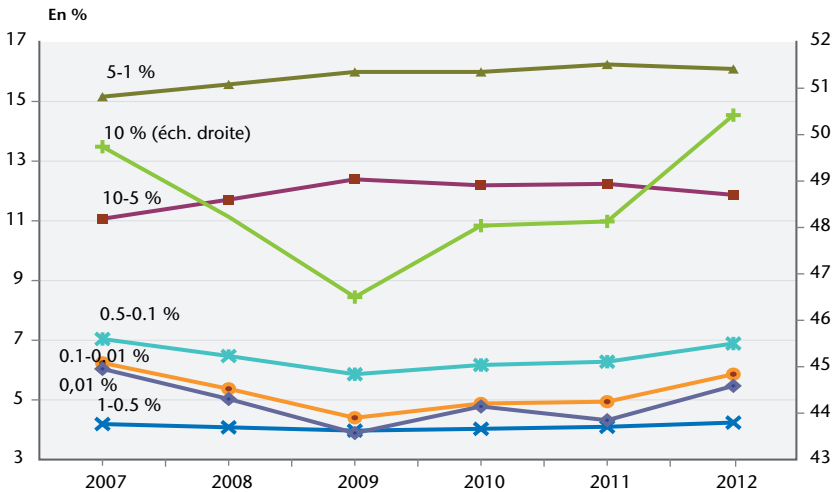


4. L'impact de la crise sur les inégalités

Si les inégalités de revenus ont contribué à la construction des déséquilibres et à la fragilisation progressive de l'économie, la crise qui a suivi a, à son tour, exacerbé les inégalités. La crise financière de 2007-2008 a principalement réduit la valeur des actifs avec en conséquence un impact majeur sur les catégories les plus riches. Cet effet était toutefois seulement de court terme car le prolongement de la récession, et la reprise sans emplois qui a suivi, a rapidement restauré l'écart entre les riches d'un côté, les classes moyennes et modestes de l'autre (OCDE, 2011). La banque de donnée de Piketty et Saez sur les très hauts revenus ne contient malheureusement pas encore de données pour 2012, excepté pour une poignée de pays. L'un d'entre eux est les États-Unis où il est clair qu'après une baisse initiale de leurs revenus, tous les percentiles du haut de la distribution ont retrouvé leur position. En conséquence la part du revenu qui va aux 10 % les plus riches est aujourd'hui d'un point de pourcentage plus élevé que le point le plus haut atteint avant la crise (graphique 3).

L'impact de la crise sur les inégalités de revenus est particulièrement évident en Europe où la crise des dettes publiques a été combattue par des plans d'austérité draconiens et de douloureuses réformes du côté de l'offre. La conséquence a été une double récession dont la zone euro peine à se remettre. Alors que les revenus et les profits du haut de l'échelle sont revenus à leur niveau d'avant-crise, la production est bien inférieure à son pic et le tissu social est sérieusement effiloché. Le chômage et la pauvreté heurtent en particulier la fraction la plus faible de la population (OFCE, IMK et ECLM, 2014).

Graphique 3. Évolution des parts de revenus les plus élevées, y compris les revenus du capital aux États-Unis



Source : Calculs de l'auteur sur la base de données « Top income database » de Piketty et Saez.

5. Quelles politiques pour renverser la tendance ?

Un haut niveau d'inégalité peut devenir la situation « normale » du monde nouveau (Piketty, 2013). Plus encore, si la conjecture de Summers est exacte, la configuration qui a conduit à la crise va se reproduire dans le futur, d'autant que les différents pays réagiront différemment à la baisse du potentiel de croissance. Le rééquilibrage durable de l'économie globale n'est envisageable que si nous trouvons le moyen d'échapper à la situation de dépression chronique de la demande agrégée. Ceci veut dire que tant que les déséquilibres domestiques n'auront pas été résorbés, à la fois dans

les pays en excédent et dans les pays en déficit, il y a peu d'espoir d'atteindre un rythme de croissance structurellement solide. Il est également illusoire de penser qu'un simple réaligement des taux de change (réels ou nominaux) résoudre le problème qui trouve son origine dans les déséquilibres internes. Bien que de plus en plus populaire, l'option d'une sortie plus ou moins ordonnée de l'euro ne saurait contrarier efficacement la tendance séculaire à la stagnation dont les inégalités sont l'un des ferments.

D'un autre côté, dans la situation dans laquelle nous sommes, la répartition du revenu peut devenir le levier le plus simple de la lutte contre la stagnation séculaire. Il est nettement plus difficile d'agir et de réorienter les facteurs démographiques ou les tendances de l'innovation. Les inégalités peuvent par contre être maîtrisées en agissant à plusieurs niveaux :

1. Par l'augmentation de la progressivité de l'impôt, en particulier sur les hauts et très hauts revenus. Ceci devrait être réalisé d'une manière coordonnée pour éviter une trop forte mobilité de la main-d'œuvre très qualifiée.
2. Par une accentuation de la production de biens publics, particulièrement ceux qui sont intangibles comme l'éducation et la santé.
3. Par un renforcement du rôle d'assureur du gouvernement. Ceci renverserait la tendance à la baisse des stabilisateurs automatiques.

Ces mesures relèvent principalement du champ des politiques nationales. Néanmoins la coordination, au moins au niveau européen, est indispensable pour éviter la concurrence fiscale, la déflation salariale et le dumping social, qui sont la version moderne des politiques du chacun pour soi. La réduction des inégalités de revenu et de consommation devrait stabiliser le cycle économique et réduire l'épargne agrégée. Ceci devrait permettre de retrouver des taux de croissance qui seraient certes moins remarquables que dans le passé, mais certainement plus soutenables et équitables.

Trois propositions spécifiques, qui circulent depuis quelques mois, pourraient être transformées en lois concrètes au cours de la prochaine législature du Parlement européen :

1. Une prestation de chômage européenne, venant compléter les prestations nationales existantes. Bien qu'imparfait, un

bon point de départ pourrait être la proposition du 2 octobre 2013 (Commission européenne, 2013). Ceci pourrait introduire plus de solidarité entre les pays membres, contribuer à la lutte contre les divergences macroéconomiques et aider à la réduction des inégalités.

2. Introduire un salaire minimum européen (OFCE, IMK et ECLM, 2014) pour soutenir le revenu du travail et compliquer la concurrence fiscale.
3. Introduire un impôt sur les sociétés européennes est également une voie pour limiter la concurrence fiscale, et une possibilité de financement d'un budget européen renforcé (voir Alexandre Maitrot de la Motte dans ce même volume).

Il est important d'insister en conclusion sur le fait que la redéfinition des politiques fiscales est indispensable. Les efforts pour renforcer les capacités d'offre, comme la formation professionnelle continue et l'éducation sont toujours utiles ; mais, si comme Galbraith et Stiglitz le disent, la cause principale des inégalités réside dans les comportements de recherche de rentes, alors l'objectif de modifier cette situation par une politique fiscale appropriée devient primordial. Ceci implique aussi qu'en Europe, préalablement à la mise en place de mesures économiques spécifiques, nous ayons besoin de changer la culture politique qui a dominé la construction européenne depuis le Traité de Maastricht.

Références bibliographiques

- Charpe M. *et al.*, 2009, « Overconsumption, Credit Rationing and Bailout Monetary Policy: A Minskyan Perspective », *European Journal of Economics and Economic Policies*, 6 : 247-70.
- Creel, J. et F. Saraceno, 2010, « The Crisis, Automatic Stabilisation, and the Stability Pact », *Revista de Economia Y Estadística XLVIII*, 1 : 75-104.
- Cynamon B.Z. et S. M. Fazzari, 2008, « Household Debt in the Consumer Age: Source of Growth--Risk of Collapse », *Capitalism and Society*, 3.
- Dew-Becker I. et R. J. Gordon, 2005, « Where Did the Productivity Growth Go? Inflation Dynamics and the Distribution of Income », *Brookings Papers on Economic Activity*, 2005 : 67-150.
- European Commission, 2013, « Strengthening the Social Dimension of the Economic and Monetary Union », *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council COM-690* (October 2nd).

- Fitoussi J.-P. et F. Saraceno, 2010, « Europe: How Deep Is a Crisis? Policy Responses and Structural Factors behind Diverging Performances », *Journal of Globalization and Development*, 1(1).
- Fitoussi J.-P. et F. Saraceno, 2011, « Inequality, the Crisis and After », *Rivista Di Politica Economica*, 1 : 9-28.
- Gaffard J.-L. et F. Saraceno, 2014, « Répartition, Croissance et Crise », *Économie et Management* 151 : 5-9.
- Galbraith J. K., 2012, *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*.
- Hacker J. et P. Pierson, 2010, *Winner-Take-All Politics: How Washington Made the Rich Richer and Turned Its Back on the Middle Class*. New York: Simon & Schuster.
- IMF, 2007, *World Economic Outlook - Globalization and Inequality*.
- Katz L.F. et D. Autor, 1999, « Changes in the Wage Structure and Earnings Inequality BT - Handbook of Labor Economics », *Handbook of Labor Economics*. Elsevier Science.
- OECD, 2008, *Growing Unequal?: Income Distribution and Poverty in OECD Countries Distribution*.
- OECD, 2011, *Divided we Stand: Why Inequality Keeps Rising OECD Publications*.
- OFCE, IMK et ECLM, 2014, « From austerity to stagnation: how to avoid the deflation trap », The independent Annual Growth Survey 2014, *Revue de l'OFCE, Macroeconomic outlook, Special Issue*. (<http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/si2014/si2014.pdf>).
- Ostry J.D. et al., 2014, « Redistribution, Inequality, and Growth », *IMF Staff Discussion Notes* 2014/02.
- Piketty T. et al., 2011, « Top Incomes in the Long Run of History », *Journal of Economic Literature* 49: 3-71.
- Piketty T., 2013, *Le Capital Au XXI^e Siècle*. Seuil.
- Piketty T. and E. Saez, 2013, « Top Incomes and the Great Recession: Recent Evolutions and Policy Implications », *IMF Economic Review* (61): 456-78.
- Rajan R., 2010, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Princeton University Press.
- Stiglitz J. E., 2013, *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future*. Norton.