

# Anatomie de la croissance molle \*

**Jean-Paul Fitoussi**

*Président de l'OFCE*

*Depuis le début des années quatre-vingt-dix, la croissance fut particulièrement faible en Europe, 1,3% en moyenne (1,1% pour la France). C'est la plus mauvaise performance, pour une période de cinq ans, depuis la seconde guerre mondiale. Cet article est consacré à une analyse des mécanismes qui produisent une croissance molle en nos pays et à la question de leur pérennité.*

*Le processus de la croissance faible est engendré par une modification des rapports de forces entre acteurs sur les marchés, dont le premier signe fut une élévation brutale et durable des taux d'intérêt réels longs. Domination des « créanciers » sur les marchés financiers et domination des entrepreneurs sur le marché du travail sont les caractéristiques du temps présent. Elles sont la conséquence à la fois de la globalisation financière et de politiques monétaires qui furent, jusqu'à une période récente, trop restrictives. L'emploi et l'investissement apparaissent comme les principales variables d'ajustement pour des entreprises contraintes de se désendetter. Alors que l'atonie de l'investissement et l'aggravation du chômage conduisent aux déficits publics et sociaux et à l'endettement des Etats. La tutelle des marchés financiers sur la politiques économique n'en devient que plus lourde.*

*Mais ce déséquilibre des rapports de force n'a rien d'irréversible et il n'implique ni résignation, ni renoncement à notre système de protection sociale. Il est en effet possible de concevoir des politiques susceptibles de rétablir l'équilibre des forces, qui seul est compatible avec la démocratie de marché, système dont l'article cherche à dessiner les contours.*

*Comme les trente glorieuses que nous avons connu, les « vingt médiocres » qui viennent de s'écouler peuvent n'être que la conséquence de facteurs spécifiques, historiquement datés et qu'il serait erroné de projeter dans le futur. Il se pourrait ainsi que l'avenir de la croissance soit beaucoup plus dégagé qu'on ne le croit et qu'on ne le dit. A condition que l'on en comprenne les ressorts profonds, et que l'on cesse d'opposer l'économique et le social : leur intersection forme, au contraire, le lieu privilégié de la démocratie.*

Les six premières années de la présente décennie ont été particulièrement éprouvantes pour l'Europe : la croissance y a atteint, en moyenne, son niveau le plus bas depuis la Seconde guerre mondiale. A la fin des années quatre vingt, il existait pourtant des raisons d'espérer :

---

\* Cet article constitue une version remaniée et complétée d'un article paru sous le titre : « La croissance a-t-elle un avenir ? » dans la Revue *Politique internationale*, n°72, été 1996.

la croissance était revenue, et l'effondrement du mur de Berlin laissait présager d'un effort de reconstruction et d'investissement qui ne pouvait qu'être propice à l'activité.

Que s'est-il passé ? Certains soulignent la synchronie entre la baisse du taux de croissance des vieux pays industrialisés de la zone OCDE, et les progrès de la mondialisation qui entrerait dans une nouvelle phase, celle de l'intégration dans le commerce international des pays du Sud et de l'Est. Comme si ce dernier effort pour se projeter en dehors d'eux-mêmes avait mis les pays développés à bout de souffle. L'avenir y apparaît plus sombre, plus incertain. Chômage de masse et augmentation de la pauvreté dans les pays riches témoignent des blessures dont souffre la société. Nulle part, les tentatives pour les panser ne semblent avoir été couronnées de succès. Pour faible qu'elle soit, la croissance économique ne semble bénéficier qu'à certaines catégories et les inégalités s'aggravent partout. Ce qui frappe, par exemple aux Etats-Unis, c'est que malgré une croissance qui fut somme toute positive, le pouvoir d'achat des salaires stagne depuis deux décennies. En Europe, la même dynamique est à l'œuvre et, semble-t-il, avec plus de force, comme s'il fallait que les pays européens soient punis de leurs « excès » passés de générosité sociale : jamais depuis la Seconde guerre mondiale, les perspectives salariales et d'emplois n'y ont été aussi médiocres. Le renoncement à une croissance normale, au dynamisme de la société que celle-ci rend possible, est de fait, en même temps et partout, renoncement à la cohésion sociale. C'est que la croissance n'est pas seulement ou même principalement un phénomène quantitatif. Elle est d'abord projection vers l'avenir et donc consubstantielle à l'idée de progrès.

La simultanéité de la globalisation des marchés et de l'affaiblissement de la croissance peut faire penser à une relation de cause à effet. Mais si une telle relation existe, elle est plus complexe et plus incertaine qu'il n'y paraît à première vue. Certes, il est possible de montrer que la mondialisation suscite une augmentation multidimensionnelle des inégalités dans les pays riches (Fitoussi et Rosanvallon, 1996), mais il est plus difficile de prouver qu'elle contribue à affaiblir durablement leur taux de croissance. Car l'émergence de nouveaux pays industrialisés n'est pas en soi une mauvaise nouvelle. Elle est signe que la capacité de production mondiale s'accroît. Pourquoi faudrait-il craindre une plus grande abondance ? Une telle crainte ne pourrait être fondée que sur une organisation déficiente de la mondialisation, qui s'accommoderait de déséquilibres durables de marchés.

C'est donc à une analyse des mécanismes qui produisent une croissance molle en nos pays et à la question de leur pérennité que cet article est consacré. Comme les trente glorieuses que nous avons connu, les « vingt médiocres » qui viennent de s'écouler peuvent n'être que la conséquence de facteurs spécifiques, historiquement datés et qu'il serait erroné de projeter dans le futur. Il se pourrait ainsi que l'avenir de la croissance soit beaucoup plus dégagé qu'on ne le croit et qu'on ne le dit. A condition que l'on en comprenne les ressorts profonds, et que l'on cesse d'opposer l'économie et le social : leur intersection forme, au contraire, le lieu privilégié de la démocratie.

## Rapports de force

Ce qu'il y a de singulier dans la période actuelle, c'est qu'elle est sensée représenter les années d'après la victoire du marché, celles où le monde fait son deuil des tentatives concrètes d'instaurer le socialisme. C'est entendu, ce régime se serait effondré à la fois en pratique et en théorie et, avec lui, le rêve que l'on pourra créer un monde plus solidaire, plus rassurant pour le devenir de l'homme. Le marché, anonyme, a partout triomphé, mais il reste animé d'un dessein mystérieux. La plupart des commentateurs en parlent comme d'une personne, dotée de pouvoirs considérables et capable de décision, plutôt que comme d'un lieu fictif où se rencontrent les agents économiques : ne dit-on pas que « le marché sanctionne (ou accueille favorablement) la politique de tel ou tel gouvernement » ? Le marché n'est pourtant pas Dieu revenu sur terre après la défaite du socialisme, mais une méthode d'allocation des ressources rares qui garantirait que ces dernières sont affectées aux usages où elles sont les plus productives. Par exemple, l'épargne ira là où les opportunités d'investissement sont les plus profitables. Mais il y a loin de la coupe aux lèvres. Et les exemples abondent d'une affectation non productive de l'épargne : pertes des institutions financières, effondrement des marchés immobiliers, faillites d'entreprises ; que d'épargne gâchée en une période où dit-on l'épargne est insuffisante eu égard aux possibilités d'investissement <sup>1</sup>.

C'est qu'il est vain d'attendre des marchés financiers qu'ils aient la prescience nécessaire pour anticiper le long terme. Ils se trompent autant que les autres agents, mais, à l'inverse des autres agents, leurs erreurs — qui prennent parfois la forme de bulles spéculatives — sont lourdes de conséquences sociales. Cela ne doit pas étonner, car les marchés financiers ont une tâche extraordinairement complexe à accomplir : la coordination des plans intertemporels des agents, c'est-à-dire des décisions portant sur l'avenir, telles que l'épargne et l'investissement (cf. Encadré). Leurs dysfonctionnements reflètent simplement la multiplicité des problèmes que génère l'indisponibilité de l'information quant au futur, et l'incertitude irréductible qui en découle ; incertitude aggravée dans un monde de globalisation financière et de changes flexibles (comment savoir ce que sera la valeur en francs dans cinq ans d'un investissement réalisé aux Etats-Unis, lorsque l'on sait la variabilité du cours du dollar ? Comment dès lors apprécier la rentabilité d'un tel investissement ?).

---

1. Plus généralement la déflation du prix des actifs et la baisse de la valeur des patrimoines qui s'ensuit, n'est pas précisément le meilleur moyen de récompenser les efforts passés des épargnants. Il est à craindre alors que les efforts présents d'épargne soient d'autant plus importants qu'il s'agit de compenser les pertes passées, plutôt que de servir à former de nouveaux projets d'avenir.

Tout cela revient à dire que les marchés financiers seront la plupart du temps en déséquilibre, au sens où l'offre et la demande ne seront pas égales. Le côté court du marché, celui qui est en plus petit nombre, sera alors en position de domination. Le côté long sera rationné et certains, se trouvant dans les files d'attente, ne pourront accéder au marché <sup>2</sup>. Il apparaît incontestable aujourd'hui qu'en raison notamment de la mondialisation financière, « les créanciers » — terme générique qui désigne les détenteurs de capitaux ou ceux qui agissent pour leur compte — constituent le côté court du marché. Ils savent qu'il existe, partout dans le monde, une longue file d'attente de demandeurs de capitaux désireux de payer un prix élevé pour en disposer (Fitoussi et Le Cacheux, 1994).

Dès lors on comprend mieux que « le marché » ne désigne pas un lieu fictif de coordination des décisions des agents, mais le groupe des individus ou des institutions qui le dominant et dont les intérêts, bien identifiés, ne coïncident généralement pas avec ceux de la société dans son ensemble. « Le marché » œuvre ainsi pour ceux qui savent et peuvent s'en servir. C'est donc en fait ces derniers qui ont triomphé davantage que le système que l'on qualifie *d'économie de marché* et qui généralement fait référence à un fonctionnement équilibré des marchés où aucun groupe ne peut être assuré d'une domination durable. La distinction entre *le principe de marché*, où les forces impersonnelles de l'offre et de la demande déterminent les prix et la répartition des ressources, et *le marché concret*, lieu de conflits réels et de jeux de pouvoirs entre acteurs n'est pourtant pas nouvelle. C'est déjà cette distinction qui justifiait le contrôle social des marchés au XVIII<sup>e</sup> siècle (Polanyi, 1983 ; Kaplan, 1988).

Généralement, les dysfonctionnements des marchés financiers se propagent aux autres marchés et vont mettre en œuvre sur ces derniers des processus de domination analogues. Le chômage de masse signifie que le marché du travail est caractérisé par un important déséquilibre, une très longue file d'attente, et que de ce fait les salariés y sont en position de grande vulnérabilité. Lorsque le marché « décrète » une baisse des salaires, c'est en fait que les entrepreneurs sont en position de force, et les salariés de faiblesse. Les premiers peuvent alors exiger des seconds un sacrifice supplémentaire. Lorsque les marchés financiers « demandent » aux Etats une rigueur accrue, ce n'est pas que la rigueur soit bonne en soi ; elle est bonne pour les créanciers, car elle rend les Etats plus solvables, et réduit les tensions inflationnistes que les créanciers craignent par dessus tout. Domination des entrepreneurs sur le marché du travail et domination des créanciers sur les marchés financiers sont les caractéristiques du temps présent. Elles structurent l'avenir et constituent la grammaire de la croissance molle.

---

2. Le fondement d'une telle affirmation ne doit évidemment pas être recherché dans la théorie des marchés parfaitement concurrentiels, mais dans la théorie des marchés imparfaits de capitaux avec rationnement du crédit telle qu'elle a été développée notamment par Stiglitz (1995) in Jean-Paul Fitoussi (1995).

### La difficile coordination des décisions portant sur le futur

La définition habituelle de l'épargne comme l'abstention d'une consommation est trompeuse parce que partielle. Epargner revient certes à renoncer à une consommation présente, mais en vue d'une consommation future. C'est donc un report de consommation. La difficulté est que la date et l'objet de la consommation future restent généralement indéterminés. Certains véhicules de l'épargne signalent certes l'objet (mais non nécessairement la date) de la dépense à venir, tels les plans d'épargne logement ou l'épargne retraite, par exemple. Mais beaucoup d'autres ne délivrent aucune information. Même dans l'exemple hypothétique où l'épargnant connaît très exactement les dates et la nature de ses dépenses futures, il ne communique généralement pas ce type d'informations au marché. Ce n'est de surcroît pas le cas général. La décision d'épargne est prise en vue de disposer d'un pouvoir d'achat futur, dont on ne sait que confusément la façon dont il sera exercé. Dans l'analyse classique, le partage du revenu entre consommation présente et épargne (c'est-à-dire consommation future) dépend entre autres variables du taux d'intérêt. C'est en effet le taux d'intérêt qui détermine le rapport au temps des agents économiques.

L'investissement est un acte de nature similaire à l'épargne, en ce que lui aussi procède d'un arbitrage entre présent et avenir. Il consiste à renoncer à l'usage d'un profit présent en vue d'accroître les profits futurs — ou à réduire son patrimoine présent (en s'endettant) pour accroître son patrimoine futur. Généralement pour que pareille prédiction se réalise, il faut que la production supplémentaire que permet l'investissement soit vendue à un prix convenable, celui que l'investisseur a anticipé et qui a motivé sa décision d'investir. Dès lors, on comprend mieux comment le système fonctionne en même temps que sa complexité : le ménage épargne pour consommer plus dans le futur ; l'entrepreneur investit (en empruntant les sommes épargnées) pour produire davantage dans l'avenir. Pour que le système n'engendre aucune perte, il faudrait que l'investisseur devine le moment et l'objet des dépenses futures des ménages. Il dispose certes de quelques informations, celles que lui révèle la structure présente de la consommation, mais, pour l'essentiel, les « données » sur lesquelles il fonde sa décision sont au delà de son intuition, des conjectures sur l'avenir : taux de croissance anticipé, enquêtes sur les intentions des ménages, études de marché etc...

Keynes a excellemment résumé le problème d'information auquel était confronté l'investisseur : « une décision individuelle d'épargne revient, pour ainsi dire, à renoncer à son dîner du jour. Mais elle n'implique nullement qu'on prenne simultanément la décision de dîner ou d'acheter une paire de chaussures une semaine ou une année plus tard... Ainsi elle déprime l'activité de préparation du dîner d'aujourd'hui sans stimuler l'activité de préparation d'un quelconque acte de consommation future... Si épargner consistait non seulement en une abstention de consommation présente, mais aussi dans le passage simultané d'une commande ferme de consommation future, l'effet pourrait bien évidemment être tout autre. » (Keynes, 1936, *Théorie générale*).

La difficulté de la coordination intertemporelle des décisions et activités économiques des agents vient de l'absence d'un ensemble complet de marchés futurs, et donc d'informations objectives quant aux prix et à la nature des productions futures. Les ménages détiennent alors leur épargne sous forme d'actifs financiers ou réels (plutôt que sous forme de bons d'achats libellés à des dates futures), ce qui leur permet de transférer dans le temps leur pouvoir d'achat. Mais ce sont les marchés financiers et d'actifs qui ont pour tâche de valoriser ce patrimoine en anticipant l'avenir. Une augmentation du taux d'intérêt, par exemple, fait baisser la valeur de ces actifs et donc du pouvoir d'achat que les ménages pourront exercer à l'avenir. Les entreprises tentent de deviner les intentions futures des ménages pour décider des productions futures, donc de leurs investissements. Mais ce sont aussi les marchés qui, en déterminant les cours boursiers, apprécient le bien-fondé des

investissements, c'est-à-dire leur capacité à générer des profits futurs. Pour cela, ils doivent anticiper ce sur quoi porteront les demandes à venir, et la capacité des entreprises à y répondre.

De surcroît, les marchés ont en charge l'équilibre de flux, c'est-à-dire l'équilibre entre épargne nouvelle et investissement. En principe, un excès d'épargne conduit à une baisse des taux d'intérêt qui, en favorisant l'investissement, rééquilibre le marché, et inversement. Cela n'est vrai que si les projets d'investissement peuvent effectivement être mis en œuvre et si aucun obstacle n'était mis à la baisse des taux. Or, d'une part, le rationnement du crédit garantit que la première condition ne sera pas remplie, surtout en période de difficultés dans le système bancaire qui conduit les banques à exiger des garanties supplémentaires que beaucoup d'entrepreneurs ne peuvent donner. En ce cas, l'épargne excédentaire ne pourra pas être recyclée dans les activités de préparation des « dîners futurs » et n'aura pour effet que de déprimer l'activité présente (donc de tarir les recettes fiscales et d'accroître les déficits budgétaires.) Si de surcroît, les politiques économiques — parce qu'elles poursuivent d'autres objectifs — empêchent les taux d'intérêt de baisser, elles auront pour conséquence de pérenniser l'excès ex-ante de l'épargne sur l'investissement. *Ex-post* l'équilibre sera rétabli par une baisse de la capacité d'épargne des agents, c'est-à-dire par une baisse de leur revenu, et par une baisse de leur capacité de dépenses futures — puisque la faiblesse de l'investissement signifie une baisse du taux de croissance futur de la production —, c'est-à-dire une baisse de la valeur de leur patrimoine. La difficulté de la réalisation de l'équilibre de flux rétroagit ainsi sur la valorisation des stocks. C'est pourquoi un trop haut niveau des taux d'intérêt, parce qu'il déprime l'investissement, finit par affecter la richesse réelle des agents, ce qui contribuera en un cercle vicieux à déprimer plus encore l'investissement.

En effet, le patrimoine d'un ménage résulte du cumul de ses efforts passés d'épargne. Il mesure à un moment donné la capacité de dépenses futures du ménage, si l'on considère comme données ses perspectives de revenus. Si, en raison d'une déflation du prix des actifs, la valeur de ce patrimoine baisse, le pouvoir d'achat que le ménage pourra exercer à l'avenir en sera réduit. Pour rétablir ce pouvoir d'achat le ménage n'aura d'autres ressources que d'épargner davantage, c'est-à-dire de réduire sa consommation présente. En d'autres termes, le ménage qui arbitre entre dépenses futures et dépenses présentes, se voit contraint de baisser les unes et les autres en conséquence de la diminution de son patrimoine. La baisse de ses dépenses présentes réduit les débouchés des entreprises. La baisse de ses dépenses futures conduit logiquement à une baisse de l'investissement et donc à une détérioration des perspectives de croissance. Il existe entre équilibre de stocks (valorisation des actifs) et équilibre de flux entre épargne et investissement, d'étroites relations qui généralement ne sont pas explicitement considérées dans les études macroéconomiques. Si les marchés financiers se trompent dans leurs évaluations des actifs, ou dans leur détermination des taux d'intérêt, il existe en théorie d'autres processus équilibrants qui se mettent en mouvement sur d'autres marchés.

Considérons l'hypothèse d'un niveau trop élevé des taux d'intérêt, qui conduit à la fois à une baisse de la valeur des patrimoines et à un excès d'épargne — en raison de la faiblesse de l'investissement. La demande pour la production courante est alors trop faible. Il devrait s'ensuivre une baisse des prix et des salaires, en même temps qu'une baisse de la demande de monnaie (la production devenant moins chère, les agents économiques ont moins besoin de monnaie pour l'acheter). Ces ajustements devraient avoir un double effet : d'une part, rétablir la valeur réelle des patrimoines et d'autre part faire baisser le taux d'intérêt. Les conséquences des dysfonctionnements des marchés financiers seraient alors effacées par une déflation généralisée des prix et des salaires. Même en supposant que rien ne s'oppose à la déflation, c'est-à-dire que les marchés des biens et du travail ne sont caractérisés par aucune rigidité, il n'est pas sur que de tels ajustements ramèneront l'équilibre. Il existe d'abord une limite à la baisse du taux d'intérêt nominal dont la valeur doit rester non négative. La déflation pourrait ainsi conduire à une augmentation du taux d'intérêt réel, si elle est importante. Ensuite, dans une économie monétaire, les contrats sont

généralement stipulés en termes monétaires, ce qui signifie que beaucoup d'entre eux ne seront pas indexés. Dès lors la déflation est un processus qui s'inscrit dans la durée. Faute de pouvoir se produire instantanément, la baisse des prix devient alors un mouvement anticipé par les agents économiques, ce qui les conduit rationnellement à différer leurs décisions d'achats, d'embauche et d'investissement. L'anticipation de la poursuite de la déflation aboutit ainsi exactement à l'inverse de ce qui est requis pour rééquilibrer les marchés : loin de susciter une augmentation de la demande, elle conduit au contraire à sa baisse, puisque demain les biens vaudront encore moins cher qu'aujourd'hui. Enfin et peut-être surtout, la déflation aggrave le poids des dettes jusqu'à rendre insolvable nombre de ménages et d'entreprises et les conduire à la faillite.

Pour toutes ces raisons, la déflation ne peut pas être considérée comme un processus rééquilibrant. Elle crée au contraire une dynamique instable aux termes de laquelle les déséquilibres peuvent se trouver aggravés.

Les dysfonctionnements des marchés financiers que les problèmes de coordination, d'informations et d'incertitude, soulignés abondamment plus haut, rendent probables, conduisent généralement à des déséquilibres réels de croissance et d'emploi, que la flexibilité des prix ne peut réguler que jusqu'à un certain point. Le marasme de l'économie que ces dysfonctionnements peuvent engendrer doit alors être combattu par des politiques publiques.

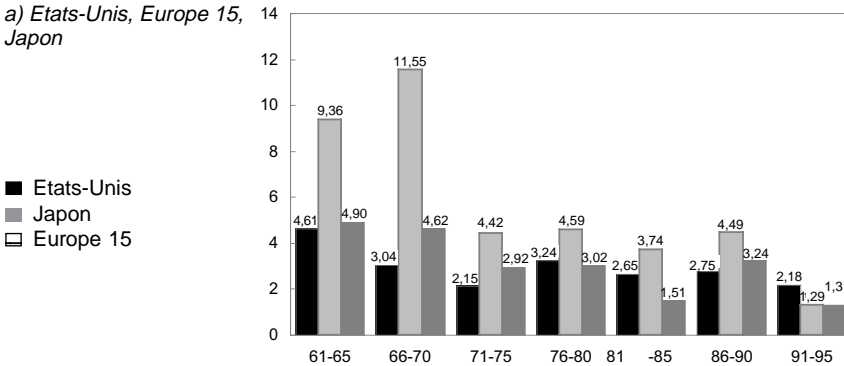
## Les déterminants de la croissance molle

Par croissance « molle », on désigne une situation où le taux de croissance économique est durablement inférieur à celui que permettrait une utilisation normale des ressources productives du pays. L'existence d'un chômage de masse témoigne d'un gaspillage de ressources, comme d'ailleurs la sous-utilisation des capacités de production disponibles. Que nous sommes aujourd'hui en régime de croissance molle est, je crois, incontestable. Le taux de croissance moyen de la France de 1991 à 1996 s'est établi sur une tendance inférieure à 1,2% l'an. Personne ne peut soutenir valablement qu'un taux de croissance si faible correspond au potentiel de l'économie française. Celui-ci est estimé comme étant au moins le double dans les évaluations les plus conservatrices. Mais cela est aussi vrai de la plupart des pays européens : depuis 1989, pic de leur dernier cycle, ils ont au moins perdu en moyenne un point de croissance relativement à leurs performances des années quatre-vingt, qui elles-mêmes étaient déjà bien plus médiocres que celles des décennies précédentes<sup>3</sup> (graphique 1).

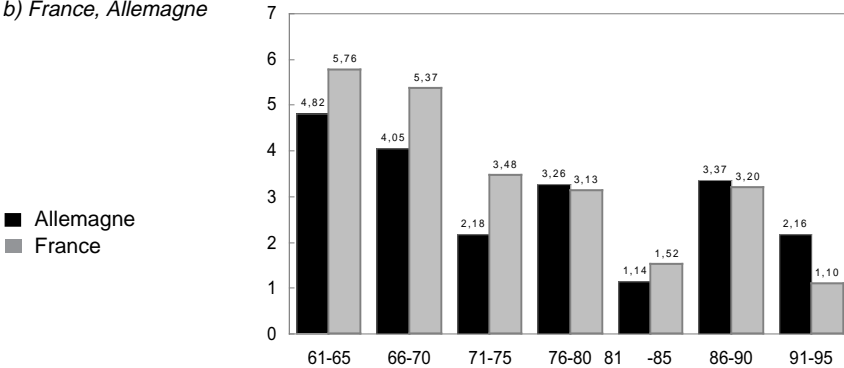
3. Il est très difficile, en pratique, de mesurer la croissance potentielle (Sterdyniak et alii, 1996) et (Sigogne, 1996). De sorte que l'on peut toujours affirmer que le taux de croissance effectif est égal au taux potentiel, et qu'aucun des problèmes que nous connaissons n'est d'origine macroéconomique. Il est ainsi possible d'expliquer à la fois la baisse du taux de croissance et l'aggravation du chômage, même dans un contexte où la demande serait à un niveau adéquat, en se référant uniquement à des facteurs structurels, essentiellement les rigidités sur le marché du travail. La rigidité des salaires, notamment, peut conduire en conséquence de chocs d'offre récessifs à une augmentation du « taux naturel de chômage », ou plus exactement du NAIRU (taux de chômage compatible avec la stabilité du taux d'inflation). Il s'en suit une détérioration de la profitabilité des entreprises et ainsi une baisse permanente du taux d'investissement, ce qui conduit à un taux de croissance potentiel plus faible. Un processus de ce type

1. Taux de croissance \*

a) Etats-Unis, Europe 15, Japon



b) France, Allemagne



\* Moyennes par périodes de cinq ans.

Source : CEE.

Or les forces que mettent en jeu les deux dominations de marche que je viens de souligner œuvrent dans le même sens, celui de la croissance molle. Pourtant, les créanciers et les entrepreneurs n'ont pas les mêmes intérêts. Le secteur des entreprises est normalement débiteur net des autres agents et pour cela en conflit avec les créanciers : les uns ont intérêt à payer le moins et les autres à exiger le plus. Mais, dans ce conflit, les créanciers sont gagnants d'avance : la globalisation des marchés financiers leur donne pour ainsi dire un pouvoir absolu, tant sont immenses les besoins de capitaux de par le monde. Il leur sera toujours possible de trouver des débiteurs acceptant de payer plus. Cela garantit que les taux d'intérêt réels longs resteront à un niveau anormalement élevés eu égard aux besoins de l'activité productive. Il ne reste comme stratégie aux

était sûrement à l'œuvre de 1973 au début des années quatre vingt, lorsque les chocs pétroliers avaient suscité une augmentation de la part des salaires dans le revenu national. Mais depuis le processus a été plus qu'inversé : le prix réel du pétrole a considérablement baissé pour s'établir à un niveau voisin de celui qu'il avait atteint avant le premier choc pétrolier ; et surtout, partout en Europe la part des salaires dans le revenu national est aujourd'hui bien inférieure à son niveau des années soixante (cf. Graphique 2). Il est particulièrement difficile d'invoquer l'hypothèse de rigidité des salaires réels dans un contexte où la part des profits est croissante. De surcroît, il est possible de montrer que même dans une situation de plein emploi, un taux d'intérêt anormalement élevé conduit à une baisse du taux de croissance (cf. section suivante).



entrepreneurs que de s'autonomiser — c'est à dire de dégager des marges de profit suffisantes pour autofinancer leur activité et, si besoin en était, pour devenir eux-mêmes créanciers. C'est l'origine du mouvement auquel on assiste depuis le début des années quatre-vingt dix un peu partout dans le monde et singulièrement en France. Les entreprises se désendettent et, pour la première fois depuis la Seconde guerre mondiale, elles dégagent une capacité de financement excédentaire. Elles passent ainsi dans le camp des créanciers. Il vaut mieux être du côté du manche que de celui de la cognée. Mais qui reste du côté de la cognée ? Les salariés, évidemment, mais aussi, on le verra les gouvernements, c'est-à-dire la politique.

## L'emploi comme variable d'ajustement

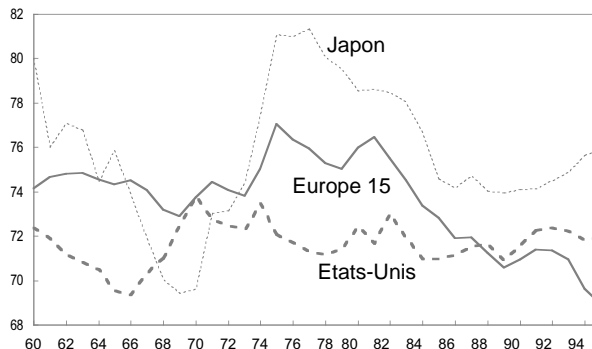
D'abord, les entreprises ne peuvent se désendetter et accroître leurs marges de profit que si elles économisent sur leurs dépenses de salaires et d'investissement. Elles le font en recherchant davantage que le projet (puisque investir serait se mettre sous la coupe des créanciers), la simple adaptation aux circonstances<sup>4</sup>. Elles vont donc s'adapter en licenciant et l'aggravation du chômage aidant, en exigeant de leurs salariés de plus en plus d'effort pour des rémunérations stagnantes, si ce n'est en baisse. Le jeu social devient déséquilibré, l'un des acteurs trop affaibli pour pouvoir exiger un juste retour. Car les salariés se battent le dos au mur. La probabilité croissante de perdre leur emploi rend leur situation précaire et fait taire les revendications salariales. Ce changement dans les rapports de force sur le marché du travail est clairement reflété par les évolutions de la part des salaires en Europe, qui augmente entre le premier choc pétrolier et le début des années quatre-vingt, mais qui aujourd'hui est revenue à un niveau bien inférieur à celui des années soixante (graphique 2).

---

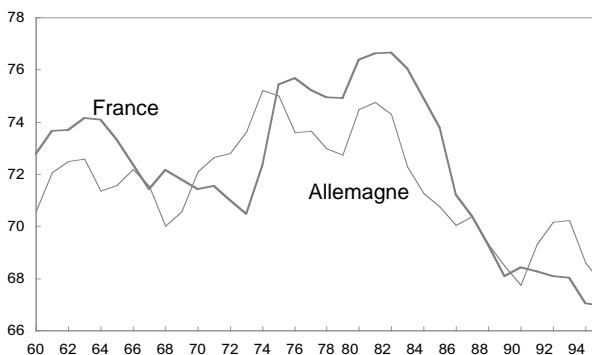
4. Fitoussi et Phelps (1988) ont montré qu'une élévation permanente du taux d'intérêt, parce qu'elle abaissait la valeur de l'actif que les entreprises souhaitaient accumuler, provoquait une augmentation du taux de chômage d'équilibre. Plus généralement, une élévation importante et quasi-permanente des taux d'intérêt longs affecte structurellement les comportements d'offre des agents économiques et le contrat social. En simplifiant à l'extrême, tout détenteur d'un capital « réel » n'aura de cesse qu'il lui rapporte au moins autant que son équivalent financier. Les entrepreneurs augmenteront leurs marges de profit, au risque de sacrifier leurs parts de marché, c'est-à-dire leur profit futur. En effet, sur des marchés imparfaits, une relation s'établit entre les entreprises et leurs clientèles, telle qu'une hausse des prix par une entreprise par exemple ne conduit pas à la disparition instantanée de ses marchés. Ce type de relation forme ce que l'on appelle un marché de clientèle. Les entreprises sont alors conduites à pratiquer un arbitrage permanent entre leur profit présent et leur part de marché. Ce qui règle cet arbitrage, c'est le taux d'intérêt. On le conçoit aisément. Dans le processus de maximisation intertemporel du profit, les profits présents pèsent d'un poids d'autant plus lourd que les taux d'intérêt seront élevés. En cette hypothèse, les entrepreneurs privilégieront naturellement leur profit présent aux dépens de leur part de marché. L'augmentation du taux d'intérêt est alors analogue à un choc d'offre récessif, puisqu'elle conduit les entreprises à augmenter leur prix d'offre pour un volume donné de production. Si l'ensemble des entreprises est soumis à cette contrainte, elles ne peuvent simultanément s'y adapter que si la part des salaires dans le revenu national baisse. L'une des modalités de cette baisse est évidemment l'aggravation du chômage. Certes, si les salaires avaient la flexibilité qu'on leur suppose dans la théorie de la concurrence parfaite, la baisse requise de la part des salaires pourrait être obtenue sans réduction du niveau de l'emploi. Mais il suffit que les salaires aient une flexibilité limitée pour que le processus commence par une aggravation du chômage. Cette dernière ensuite produira ses effets en termes de modération salariale.

## 2. Part des salaires dans le revenu national

a) Etats-Unis, Europe 15, Japon



b) Allemagne, France



Source : CEE.

Cette précarité est contagieuse : de proche en proche, elle se propage des plus atteints — les salariés non qualifiés et, parmi eux, particulièrement les jeunes — à ceux qui s'en croyaient immunisés, les classes moyennes et les petites entreprises. Car dans ce combat, les petites entreprises ont des effectifs trop faibles pour pouvoir s'adapter suffisamment par le licenciement ; leur survie serait alors en jeu. Elles restent donc sous la coupe des créanciers, mais ces derniers les considèrent comme trop vulnérables pour accepter de leur prêter dans des conditions normales. Elles sont donc rationnées ; autrement dit, elles ont de moins en moins accès au crédit, ce qui les met en risque permanent de faillite. La précarisation des classes moyennes est un phénomène beaucoup plus destructeur qu'on ne le croit, non pas parce que les classes moyennes méritent d'être davantage privilégiées que celles, plus souffrantes, du bas de la hiérarchie sociale, mais en tant qu'elle est emblématique d'un mouvement de mobilité sociale descendante. Le signal qui est alors donné à la société est de plus en plus difficile de monter, mais que le risque est de plus en plus grand de descendre l'échelle sociale. C'est en vérité un signal de rupture de l'égalité des chances, puisque chacun peut penser que la régression ou, au mieux, la stagnation, caractérisera son devenir social.

Dans une économie régie par de telles forces, le volume des affaires ne peut être florissant. La précarisation du travail, la fragilisation des classes moyennes, organisent la faiblesse structurelle de la consommation et confortent celle de l'investissement. Tout se passe comme si l'économie de marché et plus généralement le système capitaliste était, en raison du niveau anormalement élevé des taux d'intérêt, piégé dans un équilibre de long terme « inefficace dynamiquement »<sup>5</sup>. L'activité peut certes osciller au gré des circonstances entre un point bas — de plus en plus bas — et un point haut, de moins en moins haut. Car la logique d'un système dominé par les « créanciers » conduit à redouter une croissance trop rapide. Elle pourrait, en effet, redonner vigueur à l'emploi et donc changer le rapport des forces sur le marché du travail et, par contagion, sur les marchés financiers. Les entreprises, certes, pourraient s'en accommoder, car l'augmentation des salaires créerait nécessairement à terme une augmentation de leurs débouchés, qui pourrait les remettre sur le chemin de l'investissement. Il est même probable qu'elles préféreraient accroître leur profit par extension de leur marché plutôt que par la seule réduction de leur coût. Mais une telle évolution ne conviendrait pas aux créanciers qui redouteraient le risque d'une reprise de l'inflation. Il ne faut donc guère s'étonner que de bonnes nouvelles sur le front de l'emploi soient interprétées comme en étant de mauvaises pour les « marchés » financiers. Wall-Street peut s'effondrer si le marché du travail américain devient trop dynamique : l'anticipation d'une augmentation de l'inflation et d'un meilleur partage entre salaires et profit (en faveur des premiers) équivaut à celle de la réduction de la rente financière et peut donc susciter en retour l'exigence de taux d'intérêts plus élevés. Le paradoxe n'est ainsi qu'apparent, car les marchés financiers servent d'autres intérêts — ceux du groupe qui les domine — que ceux de la société.

## La substitution des victimes

Le marasme des affaires a une autre conséquence : il met en œuvre ce que l'on pourrait appeler un processus de « substitution des victimes » au terme duquel l'Etat va se retrouver endetté en lieu et place des entreprises.

## La montée de l'endettement public

C'est l'atonie de l'investissement et l'aggravation du chômage qui permet aux entreprises de se désendetter. Et ce sont les mêmes facteurs qui conduisent au déficit public. Les recettes de l'Etat qui sont un pourcentage de celles du secteur privé s'en trouvent réduites. Parce que les dépenses publiques sont généralement déterminées par des considérations structurelles, elles n'ont pas et ne peuvent avoir la flexibilité de celles des entreprises. Elles sont pour l'essentiel, le reflet d'un contrat social de long terme et le dernier refuge de l'égalité des chances :

---

5. cf. section suivante.

éducation, santé, lutte contre la pauvreté, recherche, transport, défense etc... Certes, il n'est pas impossible d'en accroître l'efficacité et partant d'en réduire le montant. Mais un tel projet est nécessairement long pour deux raisons : techniquement, il s'agit d'une restructuration et non pas d'une simple adaptation ; mais surtout il implique des choix politiques qui doivent être, en démocratie, expliqués et discutés. De plus, sous l'effet des circonstances — aggravation du chômage et de la pauvreté — les dépenses publiques et sociales ont tendance spontanément à augmenter. Ce double mouvement — réduction des recettes et augmentation des dépenses — conduit à la montée des déficits et de l'endettement public. Ce mouvement est aggravé par l'augmentation mécanique du service de la dette, le taux d'intérêt étant supérieur au taux de croissance.

En ce sens, le désendettement des entreprises a pour contrepartie l'accroissement de la dette publique. C'est maintenant l'Etat qui est sous la coupe des marchés financiers et le risque est que la politique économique se fasse à la corbeille. Les créanciers agissent dans un marché captif : ils hiérarchisent les dettes des Etats, comparent leur solvabilité respective, décident des primes de risque à prélever sur tel ou tel pays. Cette activité n'est pas en soi fautive, car elle procède de la rationalité même des marchés. Mais elle conduit fréquemment ces derniers à privilégier les informations les plus récentes, et parfois les plus anecdotiques, sur les déterminants de long terme de la croissance économique. La meilleure politique est dès lors celle qui a la faveur des créanciers ou celle sur laquelle ils n'ont plus de prise. Rigueur budgétaire et monétaire. La première réduit l'emprise des marchés sur les Etats, ou si l'on préfère accroît la solvabilité relative de ces derniers. La seconde garantit que les créanciers ne seront pas remboursés en « monnaie de singe » du fait d'une reprise possible de l'inflation, ou d'une soudaine dévalorisation du prix des actifs telle qu'elle résulterait d'une dévaluation ou d'une dépréciation de la monnaie. (Si des Français détiennent des bons du Trésor italien, et que la lire se déprécie, ils subissent une perte en francs sur leurs avoirs). Mais cette combinaison des politiques économiques a des conséquences contraires au but recherché : la rigueur monétaire réduit l'efficacité de la rigueur budgétaire, car en maintenant l'économie en état d'atonie, elle contribue au ralentissement des rentrées fiscales. C'est pourtant la meilleure combinaison pour les créanciers : elle supprime, d'une part, tout risque d'inflation et accroît, d'autre part, leur tutelle sur les Etats — qui sont évidemment les débiteurs les plus solvables — puisqu'elle garantit que ces derniers resteront endettés. On comprend dès lors pourquoi les gouvernements ne devraient pas prendre pour argent comptant le discours des créanciers, et pourquoi ils devraient chercher réellement à réduire les déficits publics, ce qui suppose une politique monétaire expansionniste. Cela dessine, ce que pourrait être à l'avenir une stratégie de rééquilibrage des pouvoirs sur les marchés financiers.

*Rigueur monétaire et modération salariale furent les deux piliers de la croissance molle depuis le début de la présente décennie. Paradoxalement, une telle configuration rend plus difficile la lutte contre les déficits publics. Car le secteur privé continuera de dégager une épargne excédentaire : les entreprises, pour les raisons que nous avons déjà soulignées, et les ménages pour compenser la précarisation croissante du travail. Où va s'investir cette épargne excédentaire ? D'ordinaire, il est deux possibilités : en titres publics, ce qui suppose que le gouvernement emprunte et donc que le budget soit en déficit ; ou en actifs étrangers, ce qui implique l'existence d'un excédent extérieur.*

Cette seconde possibilité semble à l'évidence plus favorable, mais d'une part, elle n'est pas exclusive de la première comme le montrent les exemples français et italien. Et, d'autre part, elle peut, elle-même, être la conséquence de deux situations fort différentes. Le pays peut souffrir d'un décalage conjoncturel. Alors un marasme plus grand de ses affaires que chez ses voisins fait baisser ses importations. Cette situation est celle où l'on constate à la fois une augmentation du déficit budgétaire et une amélioration du solde extérieur. C'est, depuis trois ans, la situation de l'Europe lorsqu'on la compare à celle des Etats-Unis. La seconde possibilité est celle où le pays bénéficie d'un avantage de compétitivité par rapport à l'ensemble des autres. Ce fut le cas de l'Allemagne et du Japon dans les années quatre vingt, de l'Italie depuis peu. Mais ce n'est pas, en général aujourd'hui, le cas de l'Europe prise dans son ensemble.

Plus généralement, dans un monde où chaque pays restreint sa demande interne, il ne peut y avoir de croissance que tirée par les exportations. La recherche de la compétitivité — qu'il ne faut point confondre avec l'efficacité — est alors la seule issue. Mais la compétitivité est un concept relatif. Par définition, tous les pays ne peuvent simultanément devenir plus compétitifs. C'est pourquoi les avantages que procurent la compétitivité sont de nature transitoire et les gagnants d'aujourd'hui peuvent être les perdants de demain : le cas de l'Allemagne et de son insuffisante compétitivité depuis quelques années illustre bien cette affirmation. Le fait est que les autres pays finissent par réagir par des dévaluations compétitives, lorsque leurs pertes sont trop élevées. Pourtant, le système favorise structurellement les stratégies de compétitivité et donc de manipulation des taux de change : il organise l'atonie de la demande interne et ne permet la croissance que par augmentation de la demande externe. De surcroît, le climat de quasi-déflation que la conjugaison des rigueurs (budgétaires, monétaires et salariales) fait régner, limite assez considérablement les risques d'inflation qui étaient auparavant associés aux dépréciations monétaires. En d'autres termes, toutes les conditions sont réunies aujourd'hui pour que la dépréciation des monnaies ait des conséquences favorables, comme le montrent les exemples italien, anglais et américain.

Cette permanence des déficits, cette croissance ou, au mieux, cette stagnation de la dette publique à un niveau élevé, place les gouvernements sous la tutelle des marchés financiers. C'est ainsi que fonctionne la croissance molle, en mettant l'économie à la limite de la déflation pour le plus grand profit des détenteurs de capitaux mobiles, qui non seulement en tirent un revenu accru, mais bénéficient en outre d'une multiplicité d'opportunités de réaliser de bonnes affaires en raison de la déflation du prix des actifs (immobilier, fonds de commerce, etc...). Dans un tel contexte, en effet, une stratégie d'expansion conduit presque toujours à privilégier le rachat d'entreprises existantes — surtout lorsqu'elles ne sont pas cotées en bourse — sur l'investissement nouveau.

## **De la réforme structurelle**

Placés devant ce qui apparaît bel et bien comme une forme d'impuissance, les gouvernements n'ont d'autre ressource que de se « résigner » à la réforme structurelle. La tâche est ardue car l'économie se trouvant en déficit d'avenir — la précarisation du travail est par définition

un déficit d'avenir ; la faiblesse de l'investissement est le symptôme d'un manque de construction du futur — il n'est pas facile de faire comprendre aux populations le projet qui porte les réformes structurelles douloureuses auxquelles on leur demande de consentir. Car il s'agit en fait de réduire les dépenses publiques et sociales et/ou d'augmenter impôts et cotisations pour rechercher un équilibre budgétaire adapté au nouveau sentier d'une croissance languissante. La réduction des dépenses, sauf à la concevoir comme un plan de restructuration de long terme, risque d'accroître les inégalités à un moment où ces dernières sont déjà durement ressenties. L'augmentation des impôts, si elle pèse sur les ménages, contribuera davantage encore à fragiliser les classes moyennes et à anémier la consommation. Si elle pèse sur les entreprises et les revenus financiers, elle sera de fait répercutée sur les autres agents puisque les premiers sont en position de force sur les marchés. Certes, il existe une autre possibilité de réforme structurelle : baisser (beaucoup) les dépenses, pour pouvoir baisser (un peu) les impôts. Mais, outre qu'elle se traduirait par une importante récession conjoncturelle, elle impliquerait une mutation du contrat social à laquelle les peuples d'Europe ne semblent pas encore prêts. Peut-être finiront-ils par s'y résigner, mais l'avenir qu'ils prépareraient ainsi à leurs enfants serait caractérisé par une moindre solidarité, un lien social plus lâche.

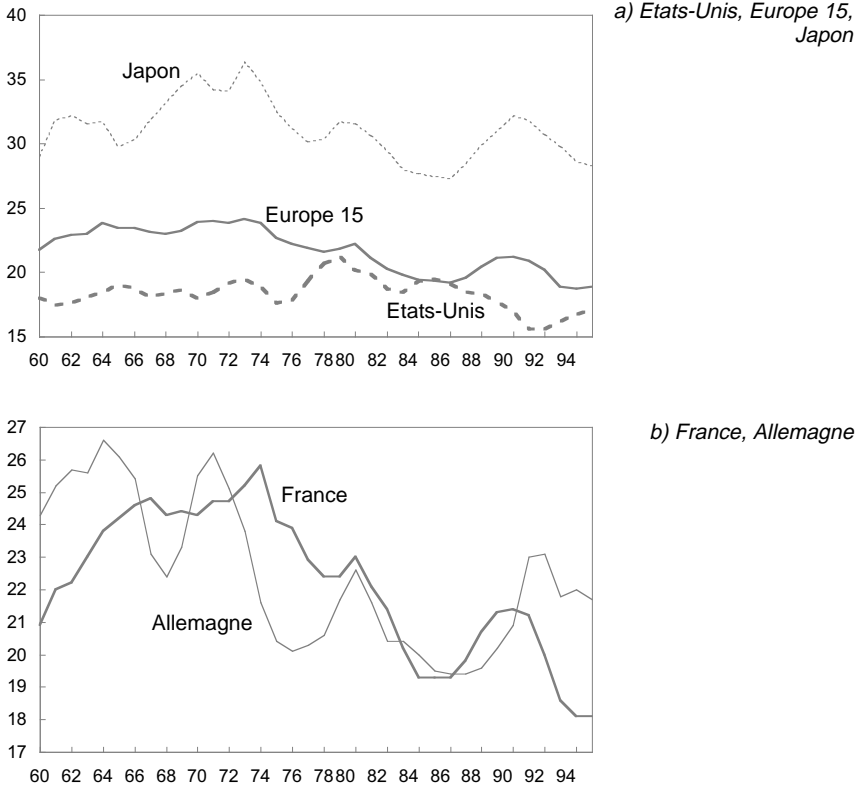
Finissons en avec un mythe : il est de mode aujourd'hui en France d'invoquer l'exemple réussi d'ajustements budgétaires radicaux en de petits pays — le Danemark et l'Irlande, notamment — pour promettre (presque) le paradis sur terre si de grands pays européens, comme la France, procédaient d'égal manière. Alors, affirme-t-on, l'investissement renaîtrait de ces cendres, la croissance serait vive, car l'épargne privée au lieu de financer les dépenses « stériles » de l'Etat financerait enfin l'investissement productif. (C'est ce que l'on appelle l'effet d'éviction inversée). Hélas, les choses ne sont pas si simples et l'exemple du Danemark ou de l'Irlande n'est pas généralisable. Car le problème, on l'a vu, naît de circonstances qui contraignent à un excès d'épargne du secteur privé et donc à un déficit budgétaire. Dans de petits pays, plus ouverts, la dépense « étrangère » peut aisément se substituer à la dépense publique, surtout lorsque l'un de ces pays est en voie de développement — l'Irlande — et l'autre, le Danemark, est caractérisé par un niveau relatif excessif de dépense publique. La production nationale d'un petit pays riche n'est qu'une goutte d'eau dans l'océan des marchés mondiaux où leur ajustement budgétaire n'est même pas perceptible. Pour des pays plus grands, il n'est pas de miracle de court terme à attendre d'un ajustement budgétaire radical, surtout lorsqu'un tel ajustement est pratiqué à l'échelle d'un continent, l'Europe. Encore une fois, cela ne signifie pas qu'il faille se dispenser de la recherche d'un meilleur équilibre budgétaire : la baisse, surtout relative, des dépenses publiques est possible sans conséquences sociales néfastes, si elle est programmée sur le moyen terme et conçue comme moyen d'accroître leur efficacité. Que l'on supprime des dépenses inutiles, pour les compenser, serait-ce partiellement, par des dépenses efficaces ne peut qu'aller dans le bon sens. Mais une telle restructuration implique que l'on définisse des critères permettant de mieux évaluer cette efficacité et que l'on remette à plat l'ensemble des dépenses sans pour autant renoncer aux objectifs économiques, politiques et sociaux auxquels elles contribuaient.

## [ L'efficacité dynamique du système capitaliste <sup>6</sup>

Les processus décrits plus haut, ne peuvent que conduire à un abaissement durable de l'investissement, si rien n'était fait ou ne pouvait être fait, pour que les taux d'intérêt retrouvent un niveau plus conforme aux exigences de la société. Non seulement l'investissement privé baisse en raison des nouveaux rapports de force sur les marchés financiers, mais l'investissement public est aussi contraint de baisser parce que les Etats se trouvent devant la nécessité de réduire leurs déficits budgétaires.

On observe effectivement une baisse des taux d'investissement dans la plupart des pays industrialisés, cette baisse étant plus prononcée en Europe qu'aux Etats-Unis, et singulièrement forte en France dans les années quatre-vingt-dix (graphique 3).

### 3. Taux d'investissement \*



\* Formation brute de capital fixe en pourcentage du PIB.

Source : CEE.

6. Le lecteur peu intéressé par les développements théoriques pourra se dispenser de la lecture de cette section.

Peut-on dire alors que le processus de la croissance molle, s'il devait se pérenniser conduirait à une sous-accumulation du capital, et donc à un abaissement durable du sentier de consommation de l'économie ? En d'autres termes, peut-on affirmer qu'en raison d'un niveau trop élevé des taux d'intérêt, quelle qu'en soit la cause, le taux d'investissement est « trop bas » ?<sup>7</sup> Aussi paradoxal que cela puisse paraître, il n'est pas facile de répondre à ces questions, car l'objectif principal d'une société n'est pas d'investir le plus possible mais, au contraire, de consommer le plus possible. Et la question de savoir si le système capitaliste peut être caractérisé par une inefficacité dynamique telle que la sous-accumulation du capital est loin d'être tranchée aujourd'hui.

Les théoriciens de l'économie se sont, au moins depuis Marx, intéressés au problème fondamental de l'efficacité dynamique du système capitaliste. Mais c'est essentiellement la possibilité d'une suraccumulation du capital dont ils ont prouvé l'existence. Car le système économique peut être défini comme une forme d'organisation de la lutte contre la rareté. Un système est supérieur à un autre s'il parvient à mieux organiser cette lutte. L'une des raisons (il y en a beaucoup d'autres) de l'effondrement économique des régimes à l'Est de l'Europe est qu'à partir des années soixante-dix, il devint de plus en plus évident qu'ils avaient échoué dans cette dimension-là. L'avènement de l'homme communiste était repoussé *sine die*, alors que celui de l'homme occidental était donné en modèle à l'Est. Dieu avait changé de camp. Le paradis n'était pas à venir, il était advenu, mais de l'autre côté du Mur. Or le temps n'a pas suspendu son vol. De l'autre côté du Mur, aux « trente glorieuses » ont succédé les vingt « médiocres ». La croissance molle, et la dynamique implacable qu'elle fait peser sur les populations, pourrait être le signe que le système capitaliste lui-même a perdu son efficacité en ce qu'il parvient de moins en moins bien à organiser la lutte contre la rareté.

Le critère qui permet d'évaluer l'efficacité du système est celui de la consommation : la règle d'or de la croissance est celle qui permet d'assurer le sentier d'évolution de la consommation le plus élevé. Un système est dit efficace dynamiquement s'il n'est plus possible d'augmenter la consommation en une période ou pour une génération sans avoir à réduire la consommation d'une ou de plusieurs autres périodes ou d'une ou de plusieurs générations.

La première question est de savoir si une économie décentralisée de marchés parfaitement concurrentiel, tendrait spontanément à satisfaire les critères de l'efficacité dynamique. Or de nombreux travaux — dont les travaux fondamentaux de Malinvaud (1953), Phelps (1961) et Diamond (1965) — ont montré que cela n'était généralement pas le cas. Même lorsque toutes les hypothèses de la concurrence parfaite étaient satisfaites, l'économie pouvait être caractérisée par un stock de capital trop élevé. En d'autres termes, le fonctionnement d'une économie décentralisée de marché pouvait spontanément conduire à une suraccumulation du capital, sans pour autant connaître les dysfonctionnements que Marx associait à une telle situation. Phelps a montré notamment, dans le cadre d'un modèle de croissance équilibrée — où aucun des problèmes de court terme, chômage, sous-utilisation des capacités de production, ne se pose — que

---

7. « trop bas » signifie qu'un taux plus élevé permettrait d'améliorer durablement le bien-être des populations au bénéfice de toutes les générations.



la condition de l'efficacité dynamique du système était que le taux d'intérêt soit au moins égal au taux de croissance. S'il lui était inférieur, le stock de capital excéderait le niveau requis par la règle d'or. Il serait alors possible, en réduisant le taux d'investissement d'accroître durablement le sentier de consommation de l'économie et donc le bien-être de la population. Dans cette hypothèse, en effet, le stock de capital se trouve trop élevé sans aucun bénéfice pour la société. Pour dire les choses autrement, la société épargne trop et investit trop — dans ce type de modèle, toute l'épargne est systématiquement investie — sans jamais tirer de cet excès d'investissement un avantage sous forme d'une augmentation de la croissance et de la consommation. C'est qu'en vérité, dans les modèles de la croissance équilibrée, le taux de croissance est indépendant du taux d'investissement et ne dépend que de facteurs considérés comme exogènes au système économique : le taux de croissance de la population et le taux de croissance du progrès technique. Une augmentation durable du taux d'investissement ne conduit donc pas à une augmentation du taux de croissance. De surcroît, ces modèles de croissance sont caractérisés par la loi des rendements décroissants, qui implique que l'élasticité de la production par rapport au stock de capital est inférieure à 1. En d'autres termes, une augmentation du stock de capital conduit à une augmentation proportionnellement moindre du niveau de production. Ainsi « une économie est efficiente dynamiquement si elle investit moins que le rendement du capital et elle est inefficace si elle investit plus » (Abel et alii, 1989). On peut intuitivement comprendre la raison pour laquelle un taux d'intérêt inférieur au taux de croissance est source d'inefficacité (dans un modèle où le taux d'intérêt mesure la productivité marginale du capital). Une telle situation incite les entrepreneurs à investir davantage que leurs profits, ce qui implique un taux d'épargne inutilement élevé et donc un taux de consommation inutilement faible. Le point important est qu'un tel régime de croissance ne profite à personne, même pas aux générations futures. On peut en effet montrer qu'il est possible d'augmenter la consommation d'une ou plusieurs générations sans réduire celle d'autres générations en abaissant durablement le taux d'investissement. Le nouvel équilibre est ainsi supérieur au sens de Pareto.

Mais qu'en est-il lorsque le taux d'intérêt est trop élevé par rapport au taux de croissance ? Il n'est en vérité pas vraiment possible de répondre à cette question dans le cadre des modèles de croissance équilibrée. Car le taux d'intérêt  $y$  est déterminé par les équilibres de marché, les caractéristiques techniques de la production, les préférences temporelles des agents etc... S'il se trouve supérieur au taux de croissance, la source d'inefficacité dynamique précédente n'existe plus, au sens où il n'apparaît plus possible d'augmenter le bien-être d'une génération sans réduire celui d'une autre. En bref, il ne semble pas faire sens dans ce type de modèle de dire que le stock de capital est trop faible. Il faut donc raisonner dans un cadre différent où le taux d'intérêt affecte directement ou indirectement le taux de croissance.

On peut, par exemple, supposer (comme dans la théorie de la croissance endogène) que le taux du progrès technique sera d'autant plus élevé que le stock de capital est important. Dans cette hypothèse, une augmentation permanente du taux d'investissement accroît durablement le taux de croissance et peut conduire à une élévation du sentier de consommation au profit de toutes les générations. Certes, les générations présentes devront dans un premier temps réduire leur consommation, pour que l'économie puisse investir davantage ; mais elles bénéficieront elles-mêmes dans une seconde période, du surcroît de croissance

que leur effort d'épargne aura rendu possible. Inversement, si elles réduisaient leur épargne présente, il pourrait s'en suivre une baisse durable de leur sentier de consommation future. Ainsi dans ce type de modèle, un taux d'intérêt réel trop élevé pourrait conduire à une situation d'inefficacité dynamique parce que le stock de capital serait cette fois-ci trop faible.

Mais il n'est point nécessaire de raisonner dans le cadre de la théorie de la croissance endogène. Le niveau des taux d'intérêt affecte directement les dépenses en recherche et développement, et partant le taux du progrès technique. Une baisse de ces dépenses, due à un niveau trop élevé du taux d'intérêt réel réduit le taux de croissance du revenu et peut donc être source d'inefficacité dynamique.

Il apparaît artificiel de partir des hypothèses de la concurrence pure et parfaite, où le plein emploi est toujours assuré, pour rendre compte du processus de la croissance molle, qui implique une croissance durablement inférieure à son potentiel, c'est-à-dire une sous-utilisation des ressources productives. Dans un tel environnement, le sentier de la consommation ne peut être considéré comme optimal.

Dans la théorie du chômage « wicksellien » développée par Fitoussi et Phelps (1988) et analysée de façon exhaustive par Phelps pour une économie non monétaire (1994), le niveau du taux d'intérêt affecte directement le taux de chômage (involontaire) d'équilibre. A un niveau anormalement élevé du taux d'intérêt réel correspond un niveau aussi anormalement élevé du taux de chômage d'équilibre. La théorie décrit un effet d'offre qui conduit les entrepreneurs, pour un stock de capital donné, à préférer un niveau de production moindre lorsque le taux d'intérêt s'établit durablement à un niveau plus élevé. A supposer même que le taux de croissance reste invariant, le niveau de revenu auquel il s'applique est plus faible et avec lui le niveau de consommation. Un taux d'intérêt réel trop élevé par rapport au taux de croissance serait ainsi la source d'une inefficacité dynamique du système, au sens où il serait possible d'accroître le niveau de la consommation à toutes les périodes (et probablement aussi le taux d'investissement) si les taux d'intérêt étaient plus bas. La raison évidente en est que le taux de chômage d'équilibre serait alors moins élevé.

Ainsi, apparemment, une vision un peu plus réaliste du fonctionnement des économies de marché que celle qui est incorporée dans les modèles de croissance néoclassique à la Solow, conduit à souligner la possibilité d'inefficacité dynamique du système lorsque le taux d'intérêt réel est trop élevé par rapport au taux de croissance. La règle d'or de la croissance établie par Phelps semble ne pas résister à la considération d'hypothèses moins fortes que celles de la concurrence pure et parfaite. En d'autres termes, la sous-accumulation du capital est aussi une source potentielle d'inefficacité dynamique, comme cela paraît intuitivement évident lorsque l'on observe les évolutions qui se sont produites depuis le début des années quatre vingt. Nous venons de traverser la période la plus longue du capitalisme occidental où les taux d'intérêt réels furent aussi élevés et cette singularité a coïncidé avec l'apparition du chômage de masse en Europe et une détérioration de la condition salariale aux Etats-Unis (Thurrow, 1996).

Aussi, pour certains auteurs, il apparaît préférable pour étudier la question de l'efficacité dynamique de se référer aux caractéristiques essentielles du système capitaliste, davantage qu'à celles de l'économie de marché. La distinction n'est pas seulement sémantique, car comme le note Lancaster (1973) « le capitalisme (la propriété privée du capital) et l'entreprise privée (le contrôle privé de la décision sur la nature et la quantité de ce qu'il convient de produire) sont liés mais non identique ». Comme Oskar Lange l'a démontré, il est en effet possible d'imaginer un socialisme de marché qui fonctionnerait exactement selon les hypothèses de la théorie de la concurrence pure et parfaite. Les entrepreneurs y seraient des entrepreneurs au sens où l'entend la théorie — libres d'entreprendre pour maximiser les profits de leur entreprise. Car l'on sait que la théorie pure des économies de marché ne considère pas vraiment le rôle du capitaliste en tant que capitaliste, pour développer essentiellement son rôle en tant qu'entrepreneur.

Or les auteurs classiques, notamment Malthus, Ricardo et Marx considéraient que l'essence du capitalisme était l'accumulation du capital et la répartition du revenu entre capitalistes et entrepreneurs. Le capitalisme est donc le lieu d'un conflit entre salariés et capitalistes mais qui n'aboutit pas nécessairement, comme Marx le supposait, à une exploitation des premiers par les seconds. Si, en effet, la part du revenu qui échoit aux capitalistes est investie, les « travailleurs » en bénéficieront ultérieurement, car l'accroissement du stock de capital permettra d'augmenter la production et la consommation des salariés. A la limite lorsque les capitalistes se contentent d'investir la part de la production qui n'est pas consommée par les travailleurs, la production totale finit par échoir aux travailleurs, puisque eux seuls bénéficient de son augmentation alors que les capitalistes ne jouent le rôle que d'un intermédiaire qui investit pour le compte des salariés. Cette hypothèse extrême montre bien la nature du problème : les capitalistes consomment, et ce qu'ils consomment échappe aux salariés.

Il existe donc entre salariés et capitalistes un conflit dynamique, qui peut être interprété comme un *jeu différentiel* où les premiers doivent choisir leur niveau de consommation (intertemporel), sans être sûrs que les capitalistes investiront leur épargne, et où ces derniers doivent décider de leurs investissements sans être sûrs du niveau de consommation qui sera choisi par les salariés. Les uns et les autres ont pour objectif de maximiser intertemporellement leur consommation.

Lancaster a montré, en supposant l'existence d'un certain équilibre des rapports de force entre salariés et capitalistes, que la solution du jeu était un équilibre inefficace au sens où il conduisait les capitalistes à investir moins qu'il n'était socialement optimal. C'est dire qu'il existait un équilibre supérieur au sens de Pareto où tous les acteurs bénéficieraient d'un niveau plus élevé de consommation. On ne peut que conjecturer, en l'état actuel de la recherche, que compte tenu des processus qui conduisent à la croissance molle, un niveau anormalement élevé des taux d'intérêt pourrait aggraver cette catégorie d'inefficacité dynamique. Car en attisant la préférence pour le présent, il conduirait capitalistes et salariés à consommer une fraction trop importante de leur revenu, et donc à une « sous-accumulation » du capital. Mais pour l'instant, cette conclusion reste de l'ordre d'une conjecture. L'important est de constater que la théorie de la représentation du système capitaliste comme lieu d'un conflit dynamique conduit à souligner l'existence d'une inefficacité inverse à celle que la théorie de la croissance équilibrée met en exergue. Plus encore, le modèle de

Lancaster conduit à une inefficacité qui n'est pas nécessairement de l'ordre de l'exploitation, car son cadre est explicitement celui de la démocratie. Il suppose en effet que par leur vote les salariés contrôlent la fiscalité du capital. Si donc les capitalistes voulaient s'approprier, en la consommant, une part trop importante de leurs profits, le taux de leurs impôts serait augmenté au bénéfice des salariés. On conçoit aisément alors que si l'élévation des taux d'intérêt s'accompagne, comme ce fut le cas, d'un abaissement des impôts sur les revenus du capital et sur les profits, le risque d'inefficacité dynamique lié à un investissement trop faible en serait fortement accru. Plus généralement, l'affaiblissement du pouvoir de négociation des salariés, suscité par le changement des rapports de force sur le marché du travail, conduirait à aggraver le phénomène de la sous-accumulation du capital. ]

## Les chemins de l'avenir

La réforme structurelle apparaît, nous l'avons vu, comme le complément obligé de la croissance molle. Mais l'expression est suffisamment floue pour pouvoir désigner des choses fort différentes.

Il est deux visions du monde à venir que l'on pourrait avoir si l'on suivait l'air du temps présent. Pour la première, la baisse du taux de croissance dans nos vieilles économies industrialisées serait un phénomène tendanciel et il serait vain de compter sur les dividendes du progrès pour résoudre nos problèmes actuels. Il nous faut donc mieux partager le travail, les revenus et les richesses, bref s'adapter, de la façon la plus solidaire possible, à un monde sans croissance. Dans la seconde, la croissance serait entravée par nos systèmes de protection trop solidaires et par nos prétentions égalitaires qui ne sont plus conformes au monde tel qu'il est. C'est parce que l'on décourage l'initiative privée par des taux de prélèvements obligatoires trop élevés et par des prestations sociales trop généreuses, que le chômage se développe et que la croissance devient si fragile. La protection sociale et l'intervention de l'Etat seraient les véritables obstacles au retour de la croissance. Il faudrait sans inutile sensiblerie réduire les transferts sociaux et accepter une croissance inévitable des inégalités. Nos pays ne peuvent continuer de s'enrichir que si certaines catégories sociales acceptent au moins transitoirement de devenir plus pauvres.

J'ai dit ailleurs (Fitoussi, 1995) pourquoi l'une et l'autre de ces visions étaient erronées, et pourquoi de fait elles n'avaient pas vraiment d'avenir. La première, parce qu'elle est fondée sur de fausses prémisses : la croissance molle n'a rien d'inévitable, elle résulte des circonstances particulières que je viens de décrire et dont la permanence est rien moins

que certaine — la domination des créanciers sur les marchés financiers n'est pas un phénomène irréversible. La seconde, parce qu'en faisant fi des progrès de la démocratie, elle nous ferait parcourir à rebours le cours de l'histoire. Je voudrais, ici, en prenant davantage de distance, montrer pourquoi la nature humaine ne peut se résigner à la fin de la croissance, et analyser les raisons pour lesquelles les voies de l'avenir devront mieux savoir conjuguer le principe du marché et celui de la démocratie.

## Le sens du progrès

Des voix s'élèvent donc aujourd'hui pour dire que l'avenir de l'Europe passe par la déconstruction de ce que les « trente glorieuses » nous ont transmis en héritage. Nous avons la croissance *et* la protection sociale. Et bien, nous devons aujourd'hui admettre qu'ayant perdu le secret de la première, nous devons renoncer, au moins partiellement, à la seconde. La double punition succède à la double récompense. Au mieux, si nous voulons rester solidaires, nous devons partager en un plus grand nombre de parts nos emplois et nos revenus pour tirer les conséquences de ce que nous n'avons plus les moyens de notre train de vie.

## Le contresens de la résignation

Au regard des ressorts profonds de la croissance, les solutions de partage apparaissent contradictoires car, au lieu de conjurer l'inquiétude de l'avenir qui est à la racine du défaut de projection dans le futur et donc de la faiblesse de l'investissement, elles contribuent à lui donner substance. Ce que craignent en effet les gens, c'est que l'avenir soit caractérisé par une moindre abondance que le présent, que le monde futur soit moins généreux pour leurs enfants. Partager aujourd'hui, c'est valider cette crainte, c'est faire de cette anticipation une réalité.

Or demain très probablement, nous oublierons aussi vite la fatalité de la croissance molle que nous avons mis de temps à nous y résigner. Cette pusillanimité dans l'appréhension d'un phénomène est généralement la conséquence d'une incompréhension. Sans en prendre conscience, de gauche à droite, on revient à une philosophie « naturelle » de l'activité humaine. Nous nous soumettons aux lois de la nature, comme si la nature légiférait aussi dans l'ordre de l'économie. Nous poursuivons alors des objectifs singuliers, contradictoires à tous les enseignements que des siècles de réflexion nous ont livrés : le progrès social serait aujourd'hui d'accroître le contenu en emploi de la croissance <sup>8</sup>. Des victoires sont

---

8. Encore une fois, une telle recommandation serait légitime, si l'on avait au préalable saisi toutes les opportunités d'accroissement de la production. La preuve serait alors faite que le chômage qui demeurerait est la conséquence d'une mauvaise répartition des revenus de salaires trop élevés ou de rigidités dues au système de protection sociale. Mais ce ne sont pas les circonstances de la croissance molle.

la générosité de ses motivations, procède de cette philosophie. Quel paradoxe ! Comment peut-on se réjouir de ce qu'il faille davantage d'hommes au travail pour obtenir le même accroissement de la production ? D'où vient cet aveuglement ? Une croissance de plus en plus riche en emploi serait une croissance dont les hommes profiteraient de moins en moins. Faudrait-il choisir entre « enrichir » la croissance en emplois ou enrichir les personnes ? Raisonons par l'absurde : supposons, comme certains le pensent, que nous ayons atteint l'Etat stationnaire où la croissance serait nulle. Alors toute augmentation de la population active exigerait que l'on mette plus de gens au travail sans augmentation de la production, c'est à dire une régression de la productivité et donc des niveaux de vie. La solution que l'on cherche à apporter au problème de notre temps est de structure similaire. Le taux de croissance « naturel » de notre économie étant de 2 % alors que nos ressources en main d'œuvre inemployée sont de 12 %, il faudrait pour retrouver le plein emploi que baissent la productivité moyenne du travail et sa rémunération. En d'autres termes le chômage serait dans sa totalité de nature structurelle. Et voilà comment on en vient à craindre le progrès technique, et que l'on s'installe dans un malentendu social fondamental. Car en vérité l'existence de ressources humaines disponibles offrent l'opportunité de produire davantage. Pourquoi gaspiller ce potentiel d'accroissement de la production ?

## Les ressorts de la croissance

C'est que la référence aux « trente glorieuses » alimente à la fois des visions passéistes de l'avenir — « nous pouvons si seulement nous le voulons revenir au passé » — ou devient le lieu de notre impuissance — « nous n'irons plus au bois, les lauriers sont coupés ».

Il nous faut dépasser cette crispation compulsive sur notre gloire perdue. Si notre taux de croissance fut si élevé pendant les « trente glorieuses », c'est essentiellement parce que le rattrapage de l'économie américaine nous a fait bénéficier d'un rythme considérable d'augmentation de la productivité du travail, près de 4,5 % par an. Ce rythme a baissé de plus de moitié aujourd'hui et, avec lui, celui de la croissance potentielle de l'économie française. Cette baisse, parce qu'elle est induite par celle du rythme de croissance de la productivité, devrait être sans conséquence sur l'emploi. Surtout, elle n'est pas conséquence de la mondialisation et n'est pas un prélude à la stagnation. Car, aujourd'hui, les mécanismes de la croissance sont toujours à l'œuvre, même s'ils ont changé de nature, d'intensité ou de lieu d'application.

Ce sont les ressorts de la croissance à venir qu'il nous faut désormais comprendre. Les niveaux de vie continueront en effet de croître, les hommes cherchant à repousser les frontières de la rareté. Les facteurs qui portent la croissance sont toujours à l'œuvre. Rappelons-les :

— l'élévation du niveau moyen d'éducation et de compétence des populations ;

- le progrès technique ;
- la recherche incessante de nouveaux modes de coopération et d'organisation de la société.

Quelles sont alors les contradictions que nous ne parvenons pas à dénouer ? La rareté est présente dans chacun de nos discours, chacun des maux que nous dénonçons : la pauvreté, le chômage, le niveau élevé des taux d'intérêt (rareté du capital), le manque de qualifications, etc. Et c'est au moment où nous disposons de plus de possibilités d'innovations par la science que nous devrions abandonner le combat contre la rareté, qui est le contenu même de l'activité économique et le vrai ressort de la croissance ?

La question de la croissance est ainsi d'ordre philosophique avant que d'être économique. Une société peut-elle renoncer à progresser ? Peut-elle contenir durablement les forces du changement ? Le problème économique n'est que l'une des dimensions du problème social. Nous sommes passés d'une vision marxiste du déterminisme économique à une conception libérale du primat de l'économie. Mais l'une comme l'autre ont pour effet de masquer les finalités, de nous dispenser de nous interroger sur *le sens*. L'activité humaine est tout entière tournée vers le progrès, même si celui-ci peut parfois s'avérer destructeur de façon aussi bien intentionnelle qu'inintentionnelle. Mais il y a un sens de l'histoire, une flèche du temps, comme dans le second principe de la thermodynamique.

De là, naît une dynamique qui n'a jamais d'aboutissement, mais pousse toujours au dépassement. Pauvreté, chômage de masse, fracture sociale dans les pays riches nous renvoient, de façon cinglante, à nos manques et nous rappellent que nous ne sommes riches que relativement. Plus nous repoussons les frontières de la rareté, mieux nous comprenons que l'abondance est toujours à venir. Mais c'est cela même qui nous incite à poursuivre le combat.

Car chaque victoire produit de nouveaux manques et ouvre de nouvelles perspectives. Nous gagnons tous les jours sur la mort — l'espérance de vie ne cesse d'augmenter — mais ces victoires créent de nouveaux besoins, de nouvelles inégalités, de nouvelles injustices qui ont pour effet d'intensifier les raretés relatives. C'est ainsi qu'il faut interpréter la croissance. Elle est intimement liée, pour ne pas dire immanente, à la vie des sociétés humaines. Son existence témoigne de ce que nos fins sont inatteignables et qu'en un sens, le destin de l'homme est de toujours se battre. Vouloir retrouver les rythmes de croissance des « trente glorieuses » est peut-être une illusion, mais prononcer un adieu à la croissance est certainement un contresens. Une société peut-elle renoncer à améliorer le sort des générations à venir alors qu'elle le pourrait ? L'une des sources du désarroi français est la prise de conscience que les enfants auront peut-être un sort moins enviable que celui de leurs parents. Pouvons-nous imaginer que cette prise de conscience ne soit suivie d'aucun effet, d'aucune tentative, tendant à inverser pareille prédiction ?

La période actuelle est spécifique en ce que les forces du progrès sont bridées par le rapport de force (déséquilibré) qui s'est établi sur les marchés financiers et généralisé au marché du travail. La croissance est contrainte par le nouveau rapport au temps qui en découle et que les acteurs vivent comme une frustration. Le futur est artificiellement déprécié par le niveau anormalement élevé qui a caractérisé en moyenne les taux d'intérêt depuis près de quinze années, et par l'incertitude croissante de l'avenir. La gestion du passé domine l'avenir, puisque les entreprises cherchent à se désendetter davantage qu'à s'investir dans un projet, et que les gouvernements cherchent à effacer l'héritage d'un endettement public trop lourd avant que de mettre en scène les chemins de l'avenir. La gestion du passé, par crainte de l'avenir, ne peut tenir lieu longtemps de politique, car elle met la société à bout de souffle. Par essence, en effet, la société est un corps vivant animé d'une dynamique du fait même du mouvement des générations, c'est à dire qu'elle est partout et toujours un mélange de passé, de présent et d'avenir. On ne peut longtemps y privilégier le passé. C'est dire que la période actuelle de croissance molle est artificielle et ne peut être que transitoire. L'histoire nous a appris que les périodes de transitions sont éminemment instables et que si parfois on ne peut en sortir que par des ruptures, on en sort quand même. Seule la myopie intellectuelle qui caractérise le temps présent, nous empêche de penser que la croissance a vraiment un avenir.

## **La démocratie de marché**

L'autre vision de l'avenir qui consisterait de fait à défaire la société, pour s'en remettre encore plus complètement au marché, nous promet un retour de la croissance ... mais sans aucune perspective pour la société. A quoi servirait la croissance, si elle n'était pas en même temps promesse d'avenir pour la majorité des individus ? Comment imagine-t-on pouvoir mobiliser ces derniers si d'emblée on les exclue des fruits de l'abondance à venir et si on accroît leur sujétion aux groupes qui dominent les marchés ? Car on l'aura compris, le problème ne vient pas tant de la tutelle des marchés, mais de ce que les marchés eux-mêmes sont sous tutelle de certaines catégories d'acteurs.

## **Conjuguer des principes contradictoires**

Plus fondamentalement, que signifierait une société où il n'y aurait plus de choix politiques ? Et comment croire que cette absence de choix sert les intérêts de l'ensemble des citoyens ? A l'époque où on savait encore que l'économie est politique, le libéralisme fut inventé par les grands auteurs classiques, notamment Adam Smith, comme preuve théorique qu'une société pouvait vivre sans l'omniprésence d'un *Etat*



*absolu*. En un sens, il s'agissait d'une doctrine révolutionnaire, organisant le combat contre Leviathan. Mais à aucun moment les auteurs classiques n'ont imaginé, comme on voudrait nous le faire accroire aujourd'hui, qu'une société pouvait vire ... sans contrat social ! Or *le politique*, dans une démocratie, est lieu du contrat social et décréter son impuissance ou pis encore sa nuisance — et c'est bien ce que l'on fait lorsque l'on dénonce toute forme d'interventionnisme — revient à décréter l'inanité du contrat social.

Aujourd'hui pense-t-on le capitalisme a triomphé du socialisme. C'est peut être vrai et l'histoire tranchera. Mais en aucune manière pourrait-on affirmer qu'il a triomphé de la démocratie, c'est à dire d'une recherche incessante de formes supérieures de contrat social. La conception toute libérale de l'avenir semble de fait être fondée sur un contresens. C'est parce qu'on ne fait pas le bonheur des gens malgré eux que les régimes communistes se sont effondrés à l'Est. Cet effondrement est donc une victoire de la démocratie, non de l'économie de marché.

Si le capitalisme, en excluant le politique, devenait totalitaire, il risquerait de s'effondrer à son tour. Comme un train peut en cacher un autre, la quasi-disparition du communisme de la planète, ne serait qu'un prélude à celle du capitalisme. Car en aucune autre période de notre histoire — à l'exception des années trente et avec quelles conséquences — les dysfonctionnements de l'économie de marché n'ont été aussi graves qu'aujourd'hui : chômage de masse, formidable croissance des inégalités et de la pauvreté dans les pays *riches*. Des analystes, peu suspects de sympathie pour le système communiste, vont jusqu'à envisager des ruptures catastrophiques : « Le monde est peut-être en train d'évoluer inexorablement vers l'un de ces moments tragiques qui conduira les futurs historiens à se demander pourquoi rien ne fut fait alors qu'il était encore temps. Les élites politiques et économiques étaient-elles non informées des troubles profonds que les changements économiques et techniques suscitaient parmi les travailleurs ? Qu'est-ce qui les empêcha de prendre les mesures nécessaires pour éviter une crise sociale globale » (Kapstein, 1996). Cela ne peut laisser la démocratie indifférente. Il ne faut pas, qu'à notre tour, nous oublions que le système économique est toujours médiatisé par la démocratie, et qu'en ce sens, il ne peut exister que des *voies médianes*. Car plus que dans des économies de marché, nous vivons dans des *démocraties de marché*. Dans cette caractérisation du système qui nous régit, chaque mot est important, car chacun définit un principe d'organisation différent. D'un côté, le marché régit par le principe du suffrage censitaire, où l'appropriation des biens est proportionnelle aux ressources de chacun — un franc, une voix. Et, de l'autre, la démocratie régit par le suffrage universel — une femme, un homme, une voix. Notre système procède ainsi d'une tension entre deux principes, l'individualisme et l'inégalité d'une part, de l'autre, la société et l'égalité, ce qui oblige à la recherche permanente d'un « entre-deux », d'un degré acceptable d'inégalités. Cette tension est dynamique parce qu'elle permet au système de s'adapter, et non point se rompre comme le font généralement les systèmes régis par un seul principe d'organisation (le système soviétique). Seules les formes en mouvement peuvent survivre ; les autres se sclérosent. Or le mouvement est tension, ce que

précisément la conjugaison de certaines politiques économiques et de l'influence des marchés financiers veulent nous faire éviter à tout prix.

Cette contradiction immanente au système ne peut se résoudre que par la recherche incessante de compromis. Ce terme doit être interprété sans aucune connotation péjorative. Il définit, au contraire, un processus fondamentalement structurant qui garantit que la recherche de l'égalité ne se fasse pas au détriment d'une diversité nécessaire à la vie économique et sociale. Et inversement. *Le compromis dont il s'agit est de fait de même nature que celui qui permet la vie en société.*

Les évolutions de la dernière décennie nous ont éloigné de cette impérieuse nécessité de la recherche *d'une autre voie*. Par naïveté ou cynisme, l'application trop dogmatique du principe du marché s'est accommodée du chômage et de l'exclusion, c'est à dire d'une régression de l'usage du principe de la démocratie. Alors que les autorités politiques avaient, à l'issue de la Seconde guerre mondiale, su mettre en œuvre les institutions nécessaires pour que l'internationalisation de leurs économies n'engendre pas de pertes nettes systématiques pour certaines catégories de la population, il semble qu'aujourd'hui l'on accepte comme une fatalité que la mondialisation fasse, au sein de chaque pays, des gagnants et des perdants structurels. Ce n'est qu'en redonnant substance au contrat social, et notamment au principe d'égalité qui est l'une de ses principales composantes, que nous retrouverons le chemin de l'avenir. Notamment, s'il existe un gain global net de la mondialisation ou de la construction européenne, il faudrait imaginer des mécanismes institutionnels qui permettraient aux gagnants de compenser les pertes des autres.

Dans une démocratie de marché où chaque citoyen pèse, de par sa voix, d'un poids égal, il n'est pas d'autre méthode d'intégration que le travail : cela suppose un emploi *et* un revenu suffisant pour vivre en société. Cette recherche d'une solution réelle exige, nous l'avons vu, que l'on ne s'accommode pas des rapports de force qui se sont aujourd'hui établis sur les marchés, car ils œuvrent pour une perpétuation de la croissance molle. Mais précisément la mission du politique et l'objet même du contrat social sont de ne pas tolérer trop longtemps — au risque d'une rupture dont personne ne sait aujourd'hui quelle forme elle pourrait prendre — de tels déséquilibres dans les rapports de forces entre acteurs et groupes sociaux. Alors, les forces de la croissance, contenues artificiellement aujourd'hui, en seront libérées. En bref, si la croissance a un avenir, c'est que la démocratie a encore de beaux jours.

## **Les conditions macroéconomiques de l'équilibre des rapports de force**

Croissance des niveaux de vie, plein emploi, stabilité des prix, équilibre extérieur constituent, dans cet ordre, les objectifs reconnus de toute politique économique. L'histoire du XX<sup>e</sup> siècle nous a appris qu'il était difficile de les atteindre simultanément, mais non impossible de s'en approcher de façon satisfaisante. L'art de la politique est alors d'arbitrer entre eux sans

jamais sacrifier l'un d'entre eux pour réaliser les autres. La recherche de compromis est en cette dimension aussi une caractéristique structurelle. Car la poursuite de ces objectifs, au delà de sa signification économique, est peut-être surtout une tentative d'équilibrer les rapports de force entre les groupes sociaux. Le plein emploi, lorsqu'il n'est pas atteint aux dépens des niveaux de vie, équilibre les pouvoirs sur le marché du travail entre salariés et entrepreneurs. Il en va de même de l'objectif de stabilité des prix, car l'inflation avantage les débiteurs et la désinflation les créanciers. L'équilibre des forces sur les marchés financiers exige donc que les prix soient relativement stables. Renoncer à arbitrer entre objectifs de politique économique conduit ainsi non seulement à laisser se perpétuer un déséquilibre, mais à accepter une inégalité radicale dans les rapports de force entre groupes sociaux.

Or la croissance molle ne s'est pas installée par hasard. Elle fut la conséquence d'un double retard des politiques économiques par rapport aux circonstances, d'un double renoncement à arbitrer entre objectifs. D'abord, le monde occidental a tardé à prendre la mesure de l'ampleur des chocs inflationnistes qui ont caractérisé les années soixante dix : effondrement du système de changes fixes et chocs pétroliers, notamment. Tout à leur désir de prolonger les « trente glorieuses », les gouvernements des pays industrialisés ont continué à rechercher dans leurs discours et dans leurs actes, la croissance et l'emploi, sans évidemment enregistrer de résultats dans leur lutte contre l'inflation. Au lieu d'arbitrer entre objectifs, ils ont considéré implicitement que l'inflation était une fatalité. Le second choc pétrolier allait sonner le réveil général.

De façon non coordonnée, car certains tirèrent plus que d'autres avantage du système de change flexible, mais tous ensemble, les pays de l'OCDE concentrèrent leur énergie dans la lutte contre l'inflation, inversant de façon radicale la hiérarchie de leurs objectifs de politique économique. C'est ce qu'il est convenu d'appeler la révolution conservatrice (Fitoussi et Le Cacheux, 1988).

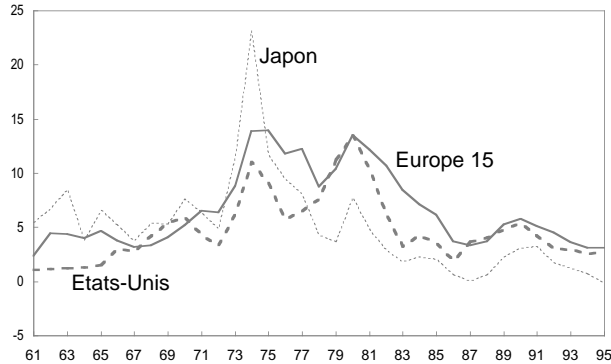
L'instrument premier d'une telle politique est évidemment la restriction monétaire, alors que dans les années soixante dix les politiques monétaires furent accommodantes. C'est là l'origine de l'inversion des rapports de domination sur les marchés financiers, qu'une trop forte inflation avait déséquilibré au profit des débiteurs. Mais d'avoir laissé trop longtemps le déséquilibre s'installer allait rendre la lutte plus coûteuse en termes d'emploi et de croissance, et surtout allait conduire à un second retard. S'il est si coûteux de lutter contre l'inflation, il ne faut donc jamais baisser sa garde et rester méfiant devant tout ce qui peut être à l'origine de tensions. Or comme le mouvement, comme l'effort, comme tout ce qui est dynamique, la croissance *est* tension. Une croissance lâche est une croissance molle. L'inflation des années soixante-dix était clairement pathologique et il fallait l'éradiquer. Mais les fluctuations de l'activité économique suscitent de petites variations normales du taux d'inflation. Tenter d'empêcher qu'elles ne se produisent par des restrictions monétaires trop fortes, c'est empêcher que les phases de reprise ne soient durables, et de fait renoncer à réduire significativement le chômage. Ainsi, la passivité dans le combat contre la hausse des prix dans les

années soixante dix explique la passivité de celui contre le chômage depuis le second choc pétrolier. C'est maintenant le chômage qui est considéré comme une fatalité devant laquelle les politiques économiques sont impuissantes. De fait ces dernières ont surréagi, prétextant de leurs erreurs passées pour justifier que l'emploi ne pouvait plus figurer au premier rang de leurs objectifs. Poursuivre la lutte contre l'inflation alors que l'inflation avait disparu, a contribué à faire pencher nettement le balancier de l'autre côté, à l'avantage cette fois des créanciers. La dynamique de la croissance lente s'est alors enclenchée selon les mécanismes précédemment décrits. L'augmentation de l'endettement des Etats et le niveau élevé des taux d'intérêt ne pouvaient que modifier de façon durable le rapport des forces sur les marchés financiers.

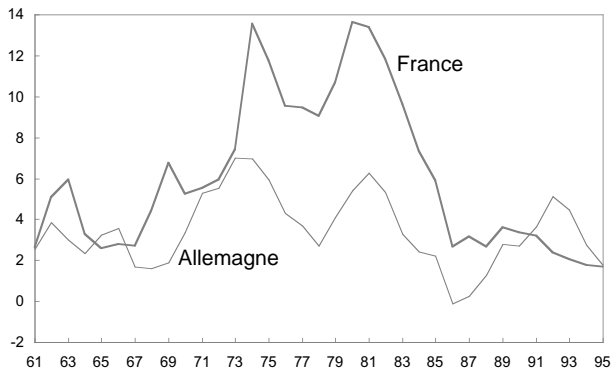
On a donc pris beaucoup de retard dans le combat pour l'emploi et pour la croissance. Il convient aujourd'hui de tirer toutes les conséquences de notre victoire structurelle contre l'inflation pour que la balance des marchés s'incline à nouveau en faveur de l'avenir (graphique 4). Une inversion durable de la combinaison des politiques économiques (*le*

#### 4. Taux d'inflation

a) Etats-Unis, Europe 15, Japon,



b) Allemagne, France



Source : CEE.

*policy mix*) s'avère indispensable: la politique monétaire doit devenir expansionniste — puisqu'en vérité aucun signe pathologique d'inflation ne subsiste — et la politique budgétaire plus restrictive. Un tel changement de politique économique annonce une modification qui pourrait être radicale, du rapport de force sur les marchés financiers. Moins dépendants d'un financement externe, que le niveau plus bas des taux d'intérêt rend de surcroît moins coûteux, les gouvernements seront davantage en mesure de dicter leurs conditions, c'est à dire de retrouver d'importantes marges de manœuvre.

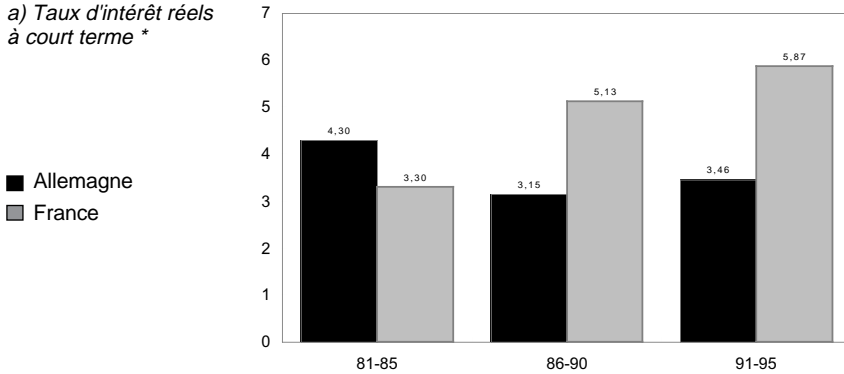
Ce n'est pas la seule conséquence qu'aurait un tel changement. Car autant en régime de taux d'intérêt élevé et de croissance faible, le secteur privé n'avait pas d'autre issue que de se désendetter — ce qui explique l'augmentation du taux d'épargne des ménages *et* des entreprises — autant lorsque les taux d'intérêt sont bas, il devient à nouveau profitable de se projeter vers l'avenir, c'est à dire d'investir. En bref, le changement du rapport des forces sur les marchés financiers contribuera à rééquilibrer celui qui règne sur le marché du travail.

On peut penser qu'un tel changement de politique économique est actuellement en cours. Si l'on n'en a pas encore pris conscience, c'est qu'aucun événement extérieur spectaculaire, comme le fut le second choc pétrolier, n'est venu le justifier. Les Etats-Unis en furent les précurseurs, lorsqu'au début des années quatre-vingt-dix, et pour la première fois depuis le second choc pétrolier, ils décidèrent de conduire une politique monétaire résolument expansionniste, en abaissant les taux d'intérêt courts au niveau de l'inflation. A distance de cinq années, on ne peut que constater que ce changement leur a réussi: longue période de croissance non encore achevée, baisse significative de leurs déficits publics, augmentation importante de l'emploi, et cela sans aucune résurgence de l'inflation. Par choix, ou sous la contrainte des circonstances, d'autres pays ont suivis avec des résultats satisfaisants: l'Italie et l'Angleterre en 1992, le Japon et le Canada depuis. L'Allemagne et la France sont les derniers pays du G7 à s'être convertis, et n'ont pas encore touchés les dividendes du changement. Ce retard des deux pays s'explique par la situation singulière dans laquelle s'est trouvée l'Allemagne au début des années quatre vingt dix : elle fut le seul grand pays occidental, qui pour de bonnes raisons — l'unification — a connu un retour d'inflation (graphique 5).

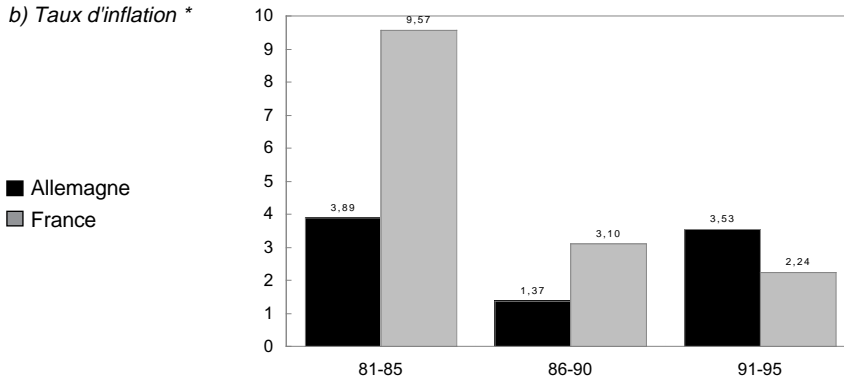
Le changement de politique économique auquel on assiste pourrait ainsi être de grande ampleur, à condition qu'il soit durable. Tous les problèmes n'en seraient pas résolus pour autant. Parce que nos sociétés sont profondément atteintes, un tel changement mettra du temps à produire ses effets. Il demeure de surcroît un doute quant à sa pérennité, car rien ne permet de penser aujourd'hui que les acteurs de cette politique la poursuivront avec autant de détermination que celle qu'ils avaient appliquée à combattre l'inflation. Or une telle détermination est nécessaire, devant la gravité du mal qui menace jusqu'au fondement même de nos sociétés : le chômage de masse.

5. Inflation et taux d'intérêt réels

a) Taux d'intérêt réels à court terme \*



b) Taux d'inflation \*



\* Taux d'intérêts nominaux moins taux de croissance du prix du PIB.  
Source : CEE.

Il est vain d'opposer comme on le fait aujourd'hui politiques macroéconomiques et politiques structurelles. Les premières en modifiant les rapports de force sur les marchés, ont d'importantes conséquences structurelles. Pour dire les choses autrement, une bonne politique structurelle ne saurait panser les blessures d'une mauvaise politique macroéconomique. Si l'on cherchait par exemple à accroître la flexibilité du marché du travail (qui a déjà singulièrement augmenté depuis dix ans) sans avoir au préalable rééquilibré les rapports de force sur les marchés, on affaiblirait davantage encore l'acteur le plus vulnérable. Si le raisonnement précédent a quelque validité, cela ne contribuerait pas à rendre la croissance plus dynamique. Mais il serait évidemment de bonne politique de rechercher une meilleure flexibilité de ce marché si tous les acteurs pouvaient également en profiter, c'est à dire si aucun n'était en position de faiblesse.

« La démocratie de marché », qui, rappelons-le, n'est pas l'invention d'un système nouveau, mais le seul chemin qu'une démocratie puisse effectivement emprunter, suppose la réunion d'au moins deux conditions: que les politiques macroéconomiques ne renoncent jamais à arbitrer entre objectifs, en veillant tout particulièrement à l'équilibre des forces sur le marché du travail ; que les politiques structurelles ne soient pas dictées par la résignation, mais au contraire par l'ambition de la recherche d'une forme supérieure du contrat social. En bref, il ne s'agit pas de tirer les conséquences de ce qu'une catégorie sociale est durablement affaiblie, mais au contraire de porter remède à cet affaiblissement.

## Références bibliographiques

- ABEL, Andrew B., et *alii*, 1989 : « Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence », *Review of Economic Studies*, 56(1), janvier.
- DIAMOND, Peter A., 1965 : « National Debt in a Neoclassical Growth Model », *American Economic Review*, 55.
- FITOUSSI, Jean-Paul, 1995 : *Le débat interdit : monnaie, Europe, pauvreté*, Arléa.
- FITOUSSI, Jean-Paul, et Pierre ROSANVALLON, 1996 : *Le nouvel âge des inégalités*, Le Seuil.
- FITOUSSI, Jean-Paul, et Jacques LE CACHEUX, 1988 : « Ruptures et continuités dans l'orientation des politiques macroéconomiques », *Revue de l'OFCE*, 22, janvier.
- FITOUSSI, Jean-Paul, et Jacques LE CACHEUX, 1994 : « Des perspectives sous la tutelle des créanciers » dans *La France au-delà du siècle*, Editions de l'Aube, novembre.
- FITOUSSI, Jean-Paul, et Edmund S. PHELPS, 1988 : *The Slump in Europe : Reconstructing Open Macroeconomic Theory*, Basil Blackwell.
- KAPLAN, Steven L, 1988 : *Les ventres de Paris*, Fayard.
- KAPSTEIN, Ethan B., 1996 : « Workers and the World Economy », *Foreign Affairs*, mai-juin, 75 (3).
- KEYNES John M. (1936), 1872 : *The general theory of employment, interest and money*, vol VII de *The Collected Writings*, Mac Millan for the Royal Economic Society

- LANCASTER, Kelvin, 1973 : « The Dynamic Inefficiency of Capitalism », *Journal of Political Economy*, 81(5), septembre-octobre.
- MALINVAUD, Edmond, 1953 : « Capital Accumulation and Efficient Allocation of Resources », *Econometrica*, 21(2), avril.
- PHELPS, Edmund S., 1961 : « The Golden Rule of Accumulation: a fable for growthmen », *American Economic Review*, mai, 51.
- PHELPS, Edmund S., 1994 : *Structural Slumps*, Harvard University Press.
- POLANYI, Karl, 1983 : *La grande transformation. Aux origines économiques de notre temps*, Gallimard.
- SIGOGNE, Philippe, 1996 : « Les déficits publics selon la CEE, l'OCDE et le FMI », *Lettre de l'OFCE*, 154, septembre.
- STIGLITZ, Joseph E., 1996 : « Interest Rate Puzzles, Competitive Theory and Capital Constraints » dans Jean-Paul Fitoussi (ed) : *Economic Growth and Capital and Labour Markets*, Mac Millan.
- STERDYNIAK, Henri et *alii*, 1996 : « Croissance potentielle et emploi », *Bureau International du Travail*, février.
- THUROW, Lester C., 1996 : *The future of capitalism*, New-York : Morrow.