

Module 2 / Partie 2 : Les transformations des structures économiques, sociales et démographiques depuis le XIXe siècle

1. Les transformations des structures économiques et financières

1. L'évolution du capitalisme

Le mot « capitalisme » a d'abord été utilisé par les marxistes, qui voyaient en lui le mode de production ayant succédé à l'esclavagisme antique et au féodalisme médiéval. Il serait fondé sur la propriété privée des moyens de production et aboutirait à la division de la société en deux classes antagonistes : la bourgeoisie et le prolétariat. Karl Marx considérait que ce système était voué à disparaître du fait de ses contradictions internes. Pour les libéraux, ce système repose sur l'économie de marché qui permet l'allocation optimale des ressources. Il se caractérise par l'existence d'un marché du travail et par un processus d'accumulation du capital. Ce dernier résulte des flux d'investissement qui, par le biais de la destruction créatrice, remplacent le capital obsolète ou usé par du capital nouveau et en accroissent la quantité. Dans ce système, l'État peut jouer un rôle plus ou moins important et rien n'exclut qu'il soit, parfois, propriétaire du capital.

Marché ou État ?

C'est une question centrale chez les auteurs de l'école de la régulation. Leur analyse repose essentiellement sur **l'existence d'équilibres institutionnels**. C'est ainsi qu'ils montrent que la crise de 1929 est celle du passage du capitalisme concurrentiel au capitalisme monopolistique ou fordiste. Dans une perspective un peu différente, **Joseph Schumpeter** (*Capitalisme, socialisme et démocratie*, 1939) montre que le capitalisme change de nature dans le temps et qu'il est voué au déclin en raison de l'affaiblissement du rôle de l'entrepreneur au profit du développement des professionnels de la gestion que sont les managers. **John K. Galbraith** rejoint cette analyse dans *Le Nouvel État industriel* (1967), où il met en évidence le rôle de la « technostructure » qui rompt avec les principes du libéralisme.

Ainsi, on peut opposer :

- **le capitalisme concurrentiel, qui domine jusqu'aux années 1930**. Il se caractérise par la liberté sur les marchés des biens, des services et du travail. La liberté d'entreprendre est garantie et, en principe, les marchés sont contestables. Les ententes et les cartels sont proscrits et ce sont les propriétaires du capital qui décident ;
- après la crise de 1929, il aurait été remplacé par **le capitalisme monopoliste** (expression d'origine marxiste). Il désigne un **système dominé par trois acteurs principaux que sont l'État, les organisations de travailleurs et les grandes entreprises**. C'est l'ère des managers, celle de l'interventionnisme étatique, qui peut aller de la réglementation des marchés jusqu'à la nationalisation et la planification. Il est inauguré par le *New Deal* de Roosevelt et domine pendant les Trente Glorieuses. **Depuis les années 1980, s'opère un retour à une forme plus concurrentielle avec la déréglementation et l'ouverture des économies.**

Michel Albert : « *capitalisme contre capitalisme* »

Michel Albert (1991) montre que la disparition du système soviétique consacre la victoire du modèle occidental mais laisse face à face deux modèles de capitalisme dont on ne sait, à l'époque, lequel des deux dominera. Il s'agit du capitalisme néo-américain et du capitalisme rhénan.

Le capitalisme néo-américain s'est développé avec l'arrivée de R. Reagan au pouvoir en 1981. **Fondé sur les principes de l'économie de l'offre, il organise le retour au marché** et l'initiative individuelle. La concurrence est restaurée, **la sphère financière développée et le marché du travail flexibilisé**. Les capitalismes actionnarial et patrimonial s'épanouissent en privilégiant le rendement financier à court terme. Le système aboutit à un renforcement des inégalités sociales mais il est dynamique.

Le capitalisme rhénan concilie progrès social et économie de marché. Le financement se fait par les banques, les perspectives de développement sont à long terme. **Sur le plan social, le marché est tempéré par des mécanismes de négociation collective**. Il est l'aboutissement de **l'économie sociale de marché** et de fordo-libéralisme : **le marché est efficace pour l'économie mais la sphère sociale est réglementée** et les conditions de concurrence sont égalisées. Les inégalités sociales sont faibles mais les prélèvements obligatoires élevés.

Dans les années 1990 et 2000, la globalisation financière favoriserait l'extension du modèle néolibéral (convergence des modèles) : l'ouverture des économies renforce les exigences de flexibilité et de rentabilité des entreprises. Les choix faits par les Européens vont dans ce sens : ouverture du grand marché (1993) et renforcement des principes de mise en concurrence (traité de Maastricht). Sur le plan mondial, la création de l'OMC amène à la libéralisation des échanges. Les analyses de M. Albert ont été confirmées par l'évolution des années 1990 et 2000. Le rôle des marchés financiers n'a cessé de se renforcer avec, en corollaire, un renforcement de la fréquence des crises. L'ouverture des économies s'est amplifiée. Le GATT s'est transformé en OMC et le grand marché européen a été inauguré en 1993, au moment où débutait le processus d'Union économique et monétaire (UEM) et où se profilait la vague d'élargissements qui a fait passer de l'Europe des 12 à celle des 28.

Plusieurs formes de capitalisme en fonction de la détention du pouvoir décisionnaire

On peut distinguer plusieurs modalités de fonctionnement du capitalisme en fonction de la détention du pouvoir décisionnaire dans l'entreprise. Elles se chevauchent dans le temps, mais avec des phases de stabilisation marquées par l'une d'entre elles :

- les débuts de la révolution industrielle sont marqués par le **capitalisme familial**. Le pouvoir de décision est détenu par les propriétaires appartenant à la même famille, celle des fondateurs, qui ont donné leur nom à l'entreprise. Quelques groupes fonctionnent encore ainsi (Michelin) ;
- une autre forme émerge progressivement : le **capitalisme managérial**. Le pouvoir est détenu par des managers qui ne sont pas les propriétaires du capital. Ce sont des gestionnaires salariés, recrutés pour leurs compétences. Leur pouvoir est d'autant plus important que l'actionnariat est dispersé. Pour **Alfred Chandler**, le capitalisme managérial a remplacé le capitalisme familial ; **Galbraith** développe un point de vue similaire en montrant que la « technostructure » évince les détenteurs du capital de la prise de décision.
- **le capitalisme actionnarial** est un système dans lequel le pouvoir est détenu par les propriétaires du capital. Il se développe à partir des années 1980, parallèlement aux marchés financiers, et accompagne les politiques de déréglementation néo-libérales. Les actionnaires contrôlent les dirigeants de l'entreprise et valident ou non la gouvernance de l'entreprise. Ils privilégient des stratégies de « création de valeur » pour augmenter la capitalisation boursière et maximiser les dividendes ;
- **le capitalisme patrimonial**, forme proche de la précédente, est un mode de fonctionnement à la recherche de la maximisation des revenus des propriétaires du capital, qui sont très souvent des investisseurs institutionnels. Priorité est donnée à la rentabilité des fonds propres. C'est ce qui conduit à chasser les coûts et à restructurer.

Le capitalisme peut donc fonctionner de manière très différente selon les modalités d'exercice du pouvoir de décision. En fonction des traditions nationales, cela se combine aussi avec des modèles sociaux et institutionnels qui ont conduit à distinguer plusieurs variétés de capitalisme.

Bruno Amable : 5 modèles de capitalisme...

De son côté, **Bruno Amable** (*Les cinq capitalismes*, 2005) distingue cinq modèles de capitalisme :

- **le capitalisme fondé sur le marché** est celui des pays anglo-saxons. Il est marqué par la concurrence sur tous les marchés, la flexibilité, et est fondé sur l'innovation et les nouvelles technologies. Les agents recherchent le profit à court terme : les marchés financiers sont très développés. La consommation repose sur l'endettement des ménages. Le niveau de protection sociale est faible, les inégalités sociales sont fortes. Les déficits publics sont importants ;
- **le modèle social-démocrate** (ou modèle scandinave), réformé depuis les années 1980, est fondé sur la flexisécurité. Les prélèvements obligatoires sont élevés, la protection sociale est forte. Ces économies sont ouvertes à l'innovation et disposent d'un système éducatif qui intègre bien les jeunes ;
- **le modèle européen continental** se rapproche du modèle allemand. Les institutions hors-marché y jouent un rôle essentiel, le niveau de protection sociale est fort. L'État intervient peu dans l'économie mais définit les cadres de la concurrence. Les marchés financiers y occupent une part assez modeste ;
- **le capitalisme méditerranéen** des pays du Sud de l'Europe. La protection sociale est plus faible mais le marché du travail est très protégé. Les relations sociales sont conflictuelles, les systèmes éducatifs peu performants et l'intégration des jeunes se fait difficilement ;
- **le capitalisme asiatique**, qui englobe le modèle japonais, partage des points communs avec ce que M. Albert appelle « le capitalisme rhénan », protection sociale en moins. Il est fondé sur une économie duale (grands groupes et sous-traitants). Les objectifs économiques sont définis par les pouvoirs publics (METI au Japon).

... et des formes atypiques ...

Une autre forme commence à apparaître, celle du capitalisme chinois, qui fonctionne dans le cadre de « l'économie socialiste de marché ». C'est le seul modèle de capitalisme qui se soit développé sans parallèle avec la démocratisation. Il repose sur un mixage entre public, *joint-ventures* avec des sociétés occidentales et un capitalisme indigène quasi-informel.

La France n'apparaît pas dans la classification de Bruno Amable : en effet, elle **cumule des caractères d'autres systèmes** : la place de l'État y est importante, le système financier est comparable à ce qui existe dans les pays anglo-saxons, la protection sociale est forte, comme dans les pays du Nord, mais le marché du travail est très réglementé, comme dans les pays du Sud. L'autre point commun est la difficulté à intégrer les jeunes. Enfin, le dialogue social est conflictuel.

... qui reflètent les différents compromis sociaux

Bruno Amable retient cinq formes d'institutions pour établir une typologie des capitalismes :

- la concurrence sur le marché des biens ;
- les institutions du marché du travail ;
- la gouvernance des firmes et leur mode de financement ;
- l'architecture de la protection sociale ;
- le système éducatif.

L'interdépendance et la complémentarité de ces institutions conduisent à distinguer un modèle fondé sur le marché, un modèle social-démocrate, un modèle européen continental, un modèle méditerranéen et un modèle asiatique. Selon Bruno Amable, **les recherches empiriques ne conduisent pas à dégager clairement un type supérieur de capitalisme selon le critère de la performance économique**, de telle manière que le modèle fondé sur le marché fait ainsi jeu égal avec le modèle social-démocrate des pays du nord de l'Europe, qui concilie innovations technologiques, flexibilité du marché du travail et solidarité sociale. **La variété des modèles de capitalisme reflète plutôt des choix et des compromis sociaux et politiques opérés par les différents acteurs au fil du temps** (relations capital/travail, dialogue social, arbitrage entre l'efficacité économique et la justice sociale, etc.).

Le développement des principes libéraux hérités du XVIIIe siècle s'appuie sur l'affirmation des « droits-libertés » formulés par les « révolutions atlantiques » (Angleterre, 1688, États-Unis, 1776, France, 1789). Cependant, la violence sociale qui accompagne la révolution industrielle (pauvreté, chômage, disparition des solidarités traditionnelles) place la « question sociale » au cœur des débats dans les jeunes démocraties européennes. C'est ce qui explique l'interventionnisme croissant des États dans l'économie et la définition progressive de « droits-créances » (éducation, santé, protection contre le chômage) à la fin du XIXe siècle. Selon François Ewald, c'est le début de la « société assurancielle », dans laquelle la collectivité supplée l'individu face aux conséquences de ses actes (famille, accident), de la nature (vieillesse) ou du marché (chômage).

Polanyi : « *La grande transformation* »

La civilisation du XIX^e siècle reposait, selon l'auteur, sur quatre institutions. La première était le système de l'équilibre des puissances, la deuxième était l'étalon-or international, la troisième le marché autorégulateur, et la quatrième l'État. Pour Polanyi, ces quatre institutions donnèrent à l'histoire de notre civilisation ses principales caractéristiques. Parmi les quatre institutions, l'étalon-or est celle dont l'importance a été reconnue décisive, sa chute fut la raison immédiate de la catastrophe. Mais pour l'auteur, c'est le marché autorégulateur qui était la source et la matrice du système.

La thèse de l'auteur est que l'idée d'un marché s'ajustant lui-même était purement utopique. Selon lui, une telle institution « ne pouvait exister de façon suivie sans anéantir la substance humaine et naturelle de la société, sans détruire l'homme et sans transformer son milieu en désert ».

En réaction, la société prit des mesures pour se protéger, mais toutes ces mesures, selon Polanyi, compromirent l'autorégulation du marché, désorganisant ainsi la vie industrielle, et exposèrent la société à d'autres dangers. C'est ce dilemme qui finit par briser l'organisation sociale fondée sur le système du marché.

Le « désencastrement » du marché

En devenant une sphère autonome régie par ses propres lois, **l'économie s'est « désencastrée » de la société**. Polanyi qualifie ce système « d'autorégulateur ». Il montre que **sa mise en place conduit à la destruction des dispositifs traditionnels de protection des individus et laisse ces derniers sans défense face à des mécanismes marchands impersonnels et aveugles**.

Ainsi, l'abolition au Royaume-Uni des anciennes lois d'assistance aux pauvres (*Poor Laws*) en 1834 fait naître un marché du travail libre, c'est-à-dire non réglementé, plaçant les travailleurs dans une situation de forte précarité. De la même façon, en privatisant l'espace agricole, le mouvement des enclosures avait déjà détruit de fait les anciennes solidarités communautaires, obligeant les plus pauvres des ruraux à « déguerpir ».

L'économie de marché – que Polanyi qualifie de « fabrique du Diable » (*satanic mills*) –, émerge alors dans toutes ses dimensions à l'issue d'un processus historique et politique qui n'a rien de « naturel ».

Quand le marché parvient à maîtriser le système économique, la société subit une mutation importante : l'économie n'est plus encastree (*embedded*) dans les relations sociales, ce sont au contraire les relations sociales qui sont encastrees dans le système de l'échange. C'est pourquoi une économie de marché ne peut fonctionner que dans une société de marché.

À partir des années 1930, la société va reconstruire « par le haut » ces solidarités, procédant ainsi à ce que Polanyi qualifie de « grande transformation ».

L'interventionnisme comme contrôle social du marché

Pendant un siècle (1830-1930), la dynamique de la société moderne a été gouvernée par un double mouvement : le marché s'est continuellement étendu, mais ce mouvement a rencontré un contre-mouvement contrôlant cette expansion dans des directions déterminées. Ce contre-mouvement pour la protection de la société était compatible avec l'autorégulation du marché et avec le système de marché lui-même. Ainsi, le contre-mouvement visa à contrôler l'action du marché en ce qui concerne les facteurs de production que sont le travail et la terre. Telle fut la principale fonction de l'interventionnisme.

C'est donc sous les deux angles du libéralisme et de l'interventionnisme que Polanyi esquisse les grandes lignes du mouvement qui a façonné l'histoire sociale du XIXe siècle.

C'est à partir des années 1830 que le libéralisme économique éclate comme un esprit de « croisade passionnée » et que le « laissez-faire » s'impose comme un *credo*. Selon Polanyi, les sources utopiques du dogme du laissez-faire sont contenues dans trois grands principes : un marché du travail concurrentiel, l'étalon-or automatique et le libre-échange international. Ces trois principes formant un tout, il est inutile d'en appliquer un sans appliquer les deux autres. Au XXe siècle, les années vingt consacrent le triomphe du libéralisme économique.

2. Un système de plus en plus productif

La mesure de la productivité

- La productivité du travail est généralement utilisée pour mesurer la productivité. Il existe deux types de productivité du travail :
 - la productivité par tête, qui est le rapport entre la valeur de la production et le nombre d'actifs occupés ;
 - la productivité horaire, qui est le rapport entre la valeur de la production et le nombre total d'heures travaillées.
- On peut aussi calculer la productivité du capital, qui est le rapport entre la valeur ajoutée et le stock de capital fixe.
- Enfin, on calcule également la productivité globale des facteurs, qui est le rapport entre la production et l'ensemble des facteurs de production utilisés. Elle mesure **l'efficacité de la combinaison productive, c'est-à-dire de la croissance obtenue sans qu'il y ait augmentation des quantités de facteurs travail et capital utilisées.**

Lorsque l'on étudie l'évolution de la productivité en France depuis les années 1970, on s'aperçoit qu'il y a eu un ralentissement assez sensible. La France a connu une évolution comparable à celle des autres pays industrialisés. Il y a eu un tassement lié au redéploiement de secteurs productifs vers un autre, qui l'est moins : le tertiaire. En même temps, l'effet est différé parce que ce sont les secteurs les moins productifs de l'industrie qui disparaissent au profit de ceux qui le sont le plus.

Depuis les années 1990, ce mécanisme ne joue plus. Une partie des explications doit être recherchée, en France, dans les politiques publiques de soutien à l'emploi, en particulier les exonérations de charges sur les bas salaires, qui ont pour but d'enrichir la croissance en emplois et favorisent donc le maintien d'un travail non qualifié.

L'évolution de la productivité

Entre la fin du XIXe siècle et le début du XXIe, la productivité a considérablement augmenté. L'innovation en est l'explication principale avec l'augmentation du coefficient de capital. Les méthodes de production deviennent de plus en plus intensives et la qualité de la main-d'œuvre s'accroît par l'augmentation du capital humain. La combinaison productive s'avère de plus en plus efficace.

Historiquement, cette évolution se rattache à la mise en œuvre de l'OST, à sa systématisation puis à l'amélioration de l'éducation, qui viennent s'ajouter à l'augmentation de la population active, au facteur résiduel et à la baisse tendancielle du temps de travail.

En 1890, le pays où la productivité horaire est la plus importante est le Royaume-Uni. Les États-Unis se situent 25 % au-dessous, la France à 50 % des États-Unis et le Japon à 20 %. En 2006, la hiérarchie a changé. Les États-Unis sont les plus productifs par emploi et par heure, la France et le Royaume-Uni sont 10 % en dessous par emploi, la France étant au même niveau par heure (ce qui est dû à la compensation de la durée légale du travail). Le Japon ferme la marche en se situant 30 % en dessous des États-Unis.

Productivité : un effet de rattrapage

La croissance de la productivité globale des facteurs (PGF) est la première source d'augmentation de la productivité, avant l'intensification des techniques.

La productivité s'accélère considérablement aux États-Unis entre 1913 et 1950 puis décélère, une autre phase de décélération survenant après 1973. Dans les autres pays, au contraire, la phase d'accélération se produit sur la période 1950-1973. Cela sous-entend qu'il y a un net **effet de rattrapage, surtout en France et au Japon**, le Royaume-Uni restant en retrait.

Après 1980, c'est au Japon que les gains sont les plus forts et aux États-Unis qu'ils sont les plus faibles.

Après 1990, la productivité repart aux États-Unis du fait de la PGF et d'un nouvel intrant, les TIC. Cela signifie que **le processus de rattrapage des États-Unis par les autres nations s'est arrêté au début des années 1990**. Si les taux d'investissements dans les TIC ont doublé dans tous les pays, ils restent deux fois inférieurs à ce qu'ils sont aux États-Unis : ceci est lié au point de départ, l'économie américaine s'est convertie au TIC avant les autres. Les phénomènes de rattrapage des États-Unis ont donc cessé après 1990. **L'écart qui s'est à nouveau creusé peut, si l'on considère la productivité par travailleur, s'expliquer, pour la France, par la forte baisse du temps de travail, puisque la productivité horaire est proche de celle des États-Unis**. Les différences entre pays peuvent provenir de facteurs comme l'âge de la population active, son niveau de diplôme et par des rigidités institutionnelles. **En revanche, les phénomènes de rattrapage jouent pour les pays émergents.**

Alfred Sauvy : progrès technique et emploi

Pour Alfred Sauvy, la machine n'est pas préjudiciable à l'emploi à long terme. Au XIXe siècle, l'augmentation de l'emploi a accompagné le développement de l'industrie mécanisée. C'est attesté par la vigueur de l'exode rural, lui-même lié aux gains de productivité dans l'agriculture : le trop-plein des actifs agricoles se déverse dans le secteur industriel. À la fin du siècle, le niveau de vie des ouvriers augmente : **le progrès technique a permis d'accroître la demande de travail et les gains de productivité ont permis la hausse du salaire réel et la baisse du temps de travail.** La tendance se vérifie au XXe siècle. Le nombre d'emplois augmente en parallèle à la productivité. En France, de 1952 à 1972, la productivité de l'ensemble des branches triple alors que le niveau d'emploi augmente de 4,1 %. Selon A. Sauvy, ces relations se retrouvent dans tous les grands pays. Comment expliquer ce phénomène déconcertant ?

Le progrès technique a pour effet immédiat de réduire le nombre d'emplois directement consacrés à la production et de les détruire chez les concurrents qui utilisent des techniques dépassées.

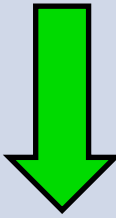

On peut distinguer trois types de progrès technique :

- le progrès technique refouleur, qui économise le travail et diminue donc le nombre d'emplois ;
- le progrès technique neutre, qui maintient le nombre d'emplois mais augmente la rémunération des travailleurs ;
- le progrès technique multiplicateur, qui crée des emplois en créant de nouveaux produits ou de nouvelles branches.

Alfred Sauvy : progrès technique et déversement

Pour Sauvy, la conséquence du progrès technique est le déversement. Le progrès technique mène à la compensation. Il faut créer des emplois nouveaux pour produire les machines. La création de richesses nouvelles entraîne une augmentation des profits qui elle-même génère des revenus nouveaux. **En faisant baisser les prix, le progrès technique favorise la consommation, ce qui se répercute sur d'autres secteurs d'activité.** L'État y trouve lui aussi son compte puisque l'augmentation de la richesse produite entraîne celle des rentrées fiscales. **Malgré tout, le déversement se heurte à des obstacles.** Il peut y avoir inélasticité de l'offre par rapport à la demande, ce qui engendre de l'inflation, des rigidités sur le marché du travail ; enfin, le déversement se fait de plus en plus vers le secteur tertiaire, dans lequel les rémunérations sont élevées et les gains de productivité bien plus faibles que dans le secondaire.

Progrès technique et emploi

	Diffusion du progrès technique	Gains de productivité	Évolution de la demande	Impact sur l'emploi	Déversement sectoriel
Secteur primaire	Assez rapide	Élevés	Stable	Destruction	Facile 
Secteur secondaire	Rapide	Très élevés	1. Hausse 2. Ralentissement	1. Création 2. Destruction	
Secteur tertiaire	Lente	Faibles	Hausse	Création	Difficile 

Quelle relation entre progrès technique et emploi ?

Au départ, l'agriculture mobilise 2 actifs sur 3 pour satisfaire – difficilement – la demande, essentiellement céréalière. Les rendements étant faibles (et décroissants sur les terres marginales), la quantité de travail utilisée est très élevée.

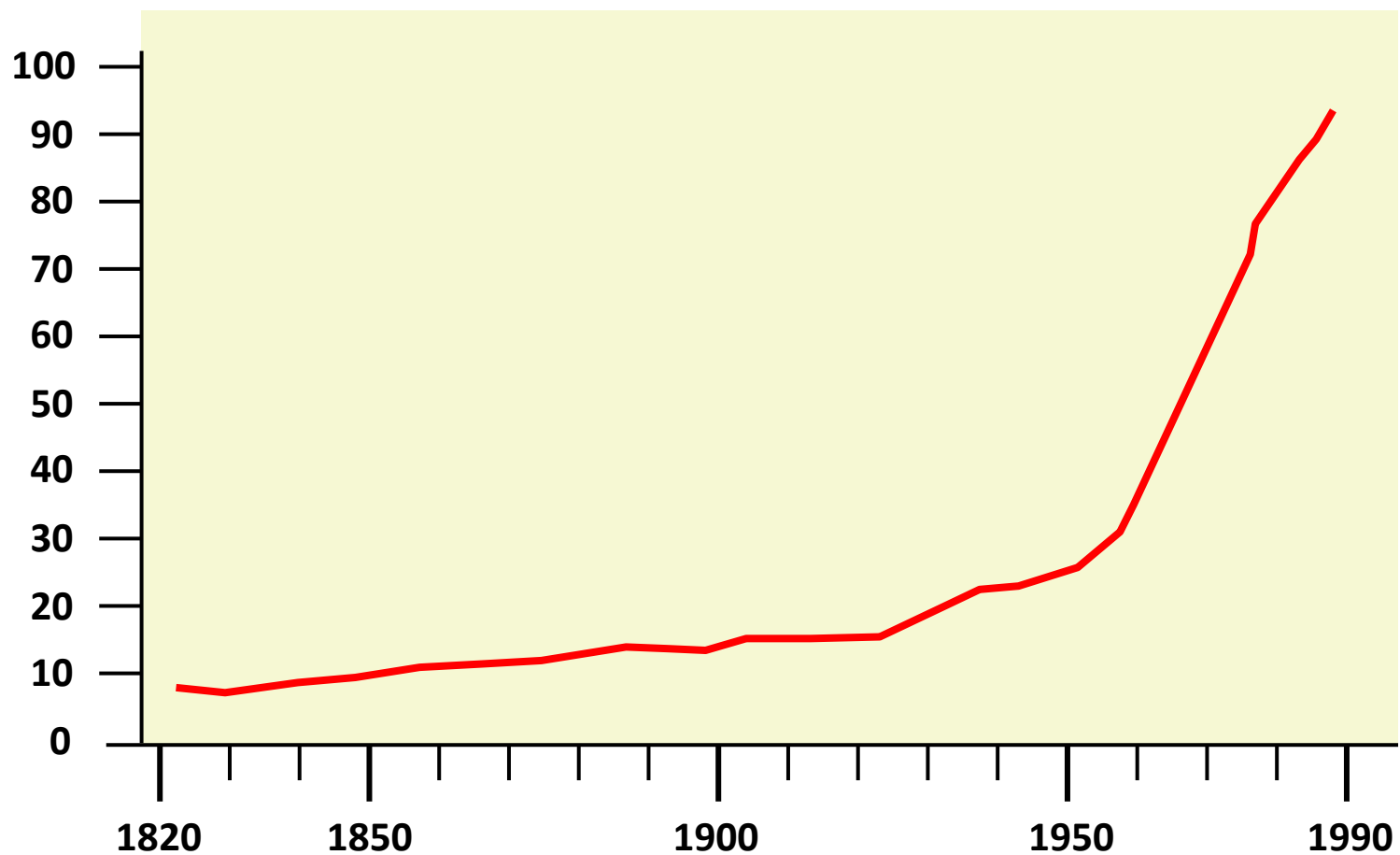
Avec les progrès techniques dans l'agriculture, les rendements augmentent et la production aussi, mais la hausse de la demande est limitée. La quantité de travail nécessaire diminue donc.

L'industrialisation offre des emplois dans le secteur secondaire à une main d'œuvre peu qualifiée (O.S.T.). La forte demande en biens d'équipement stimule le gonflement des effectifs de l'industrie, qui combine donc création d'emplois et gains de productivité élevés. Le déversement sectoriel entre secteur primaire et secteur secondaire est facile.

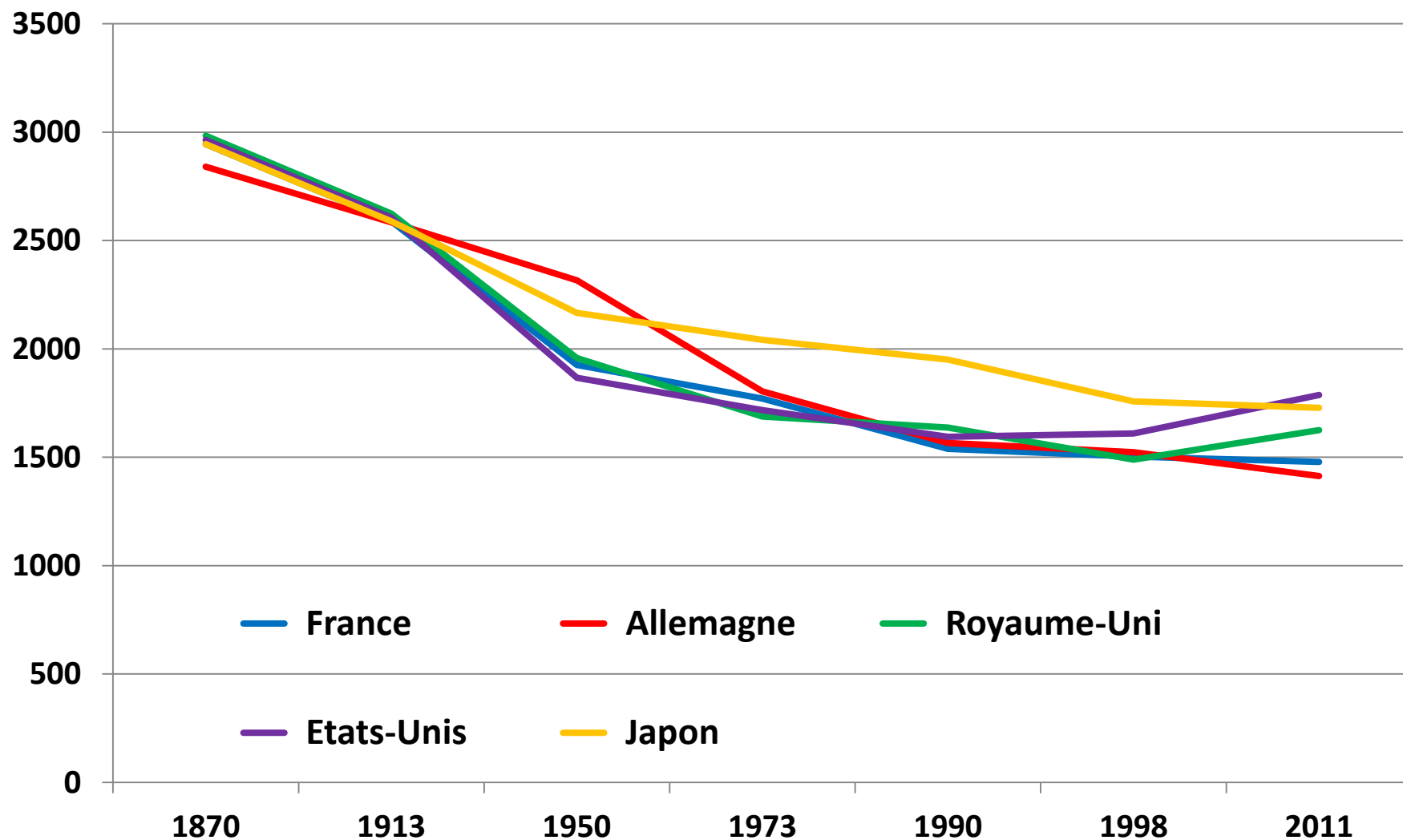
Depuis les années 1970, la demande en biens d'équipement ralentit, le progrès technique dans l'industrie détruit les emplois les moins qualifiés. La demande de services augmente (loi d'Engel). La diffusion du progrès technique étant lente, le secteur tertiaire crée des emplois, mais le niveau de qualification requis s'élève. Le déversement sectoriel entre secteur secondaire et secteur tertiaire devient plus difficile. Depuis les années 90, les emplois aidés permettent l'insertion de travailleurs peu qualifiés, mais ces emplois ne sont pas générateurs de gains de productivité.

La productivité du travail en France depuis 1820

PIB par actif occupé



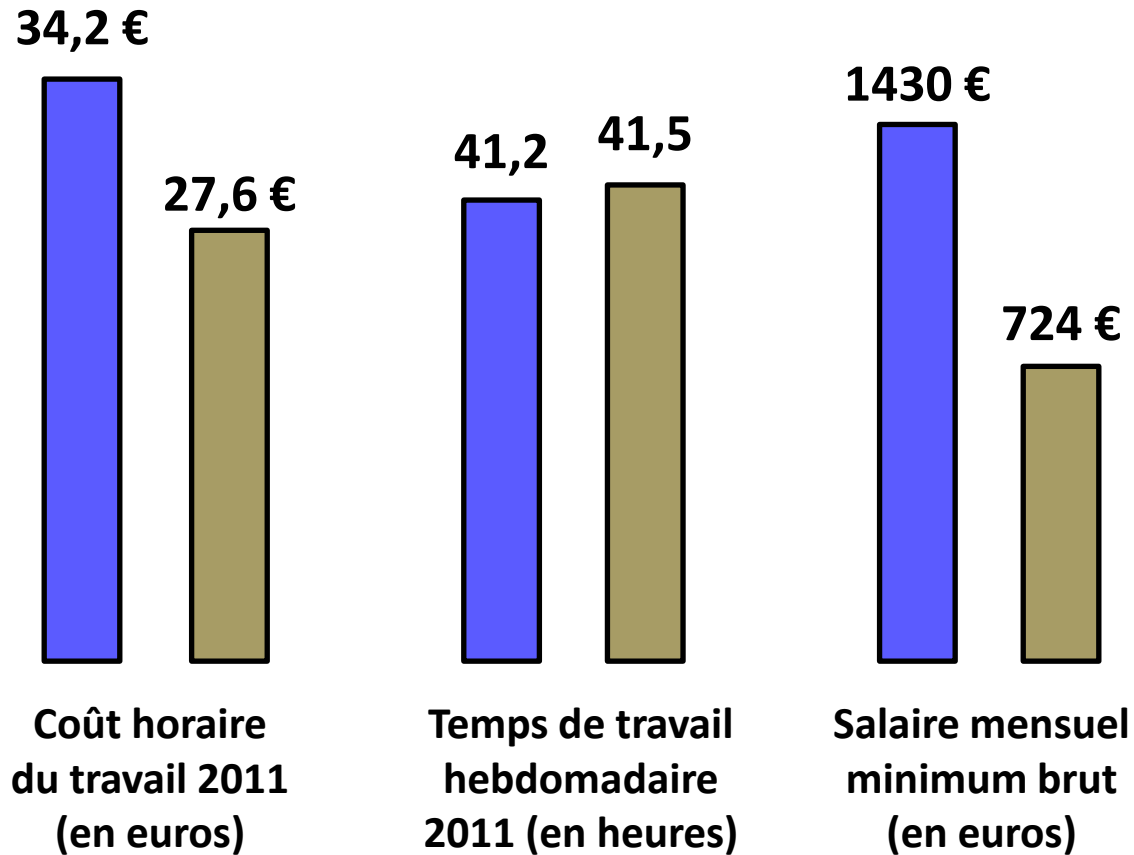
Nombre d'heures travaillées chaque année par personne employée



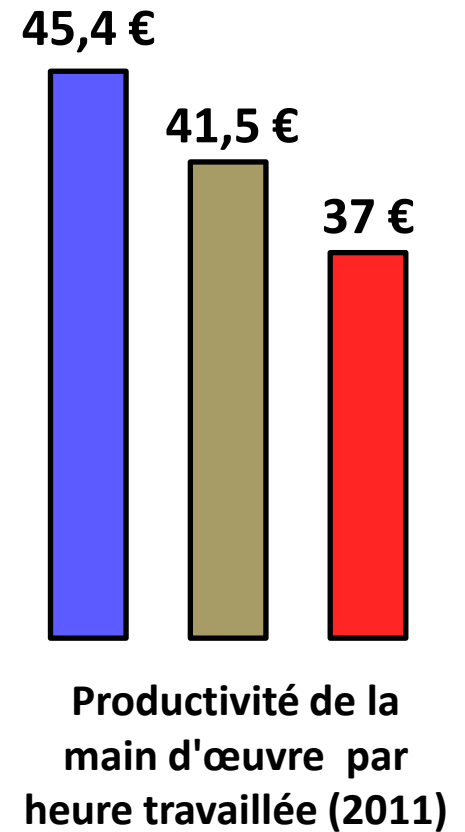
Source : Angus Maddison, *L'Économie mondiale, une perspective millénaire*, 2001.

France : faible temps de travail mais forte productivité

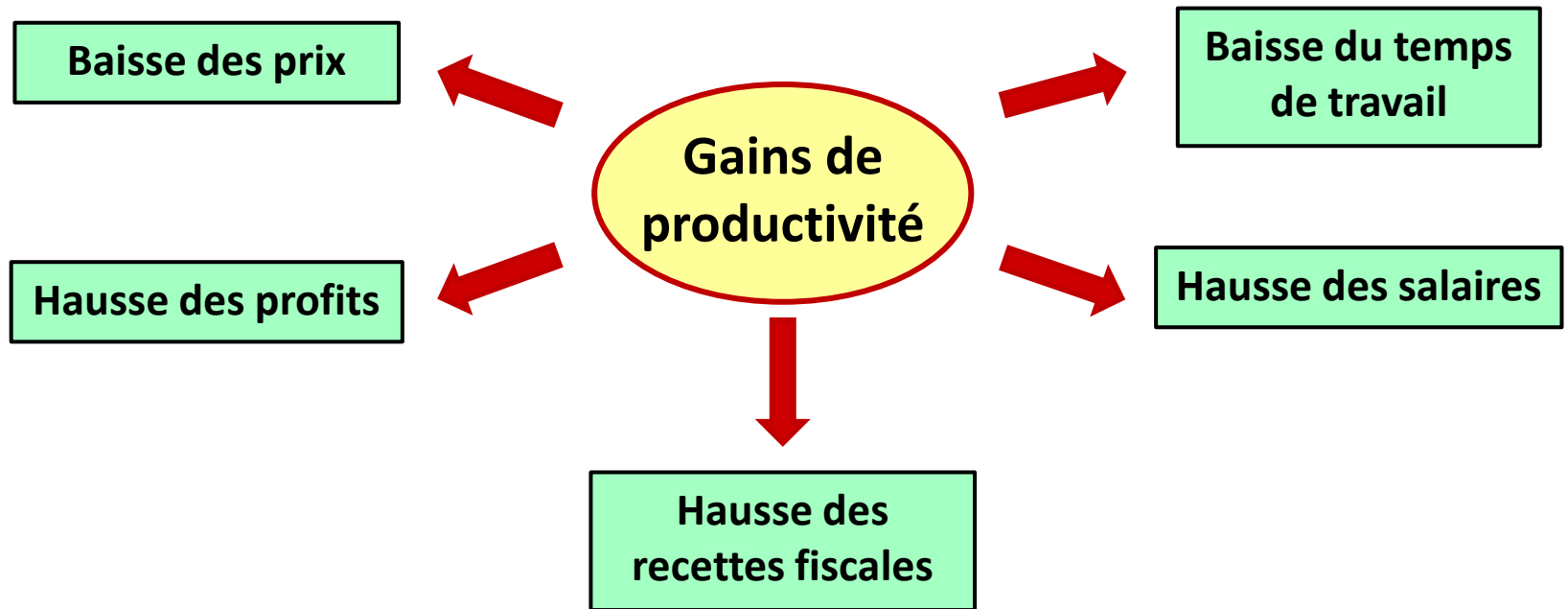
Comparaison France / zone euro

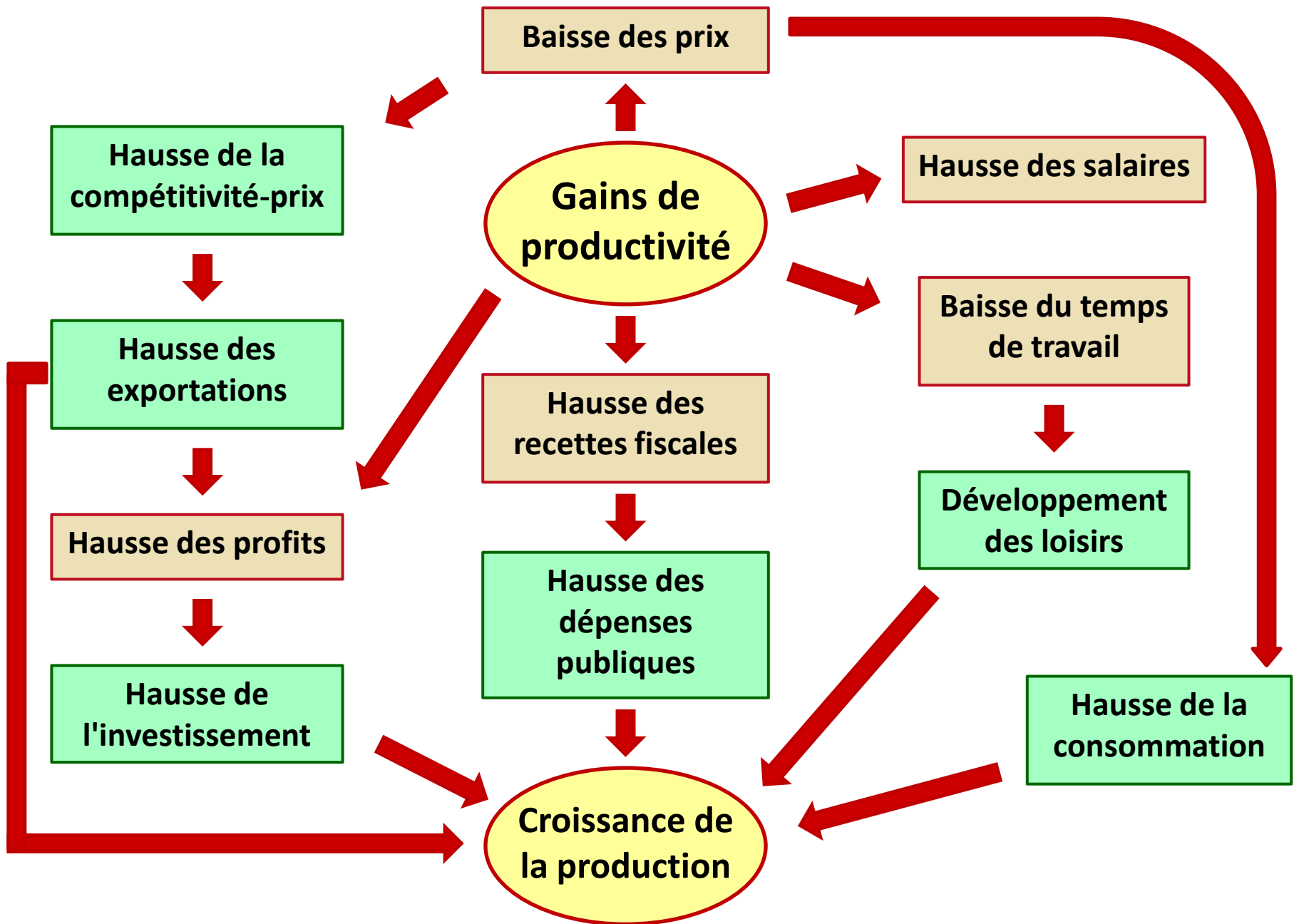


Comparaison France / zone euro / États-Unis

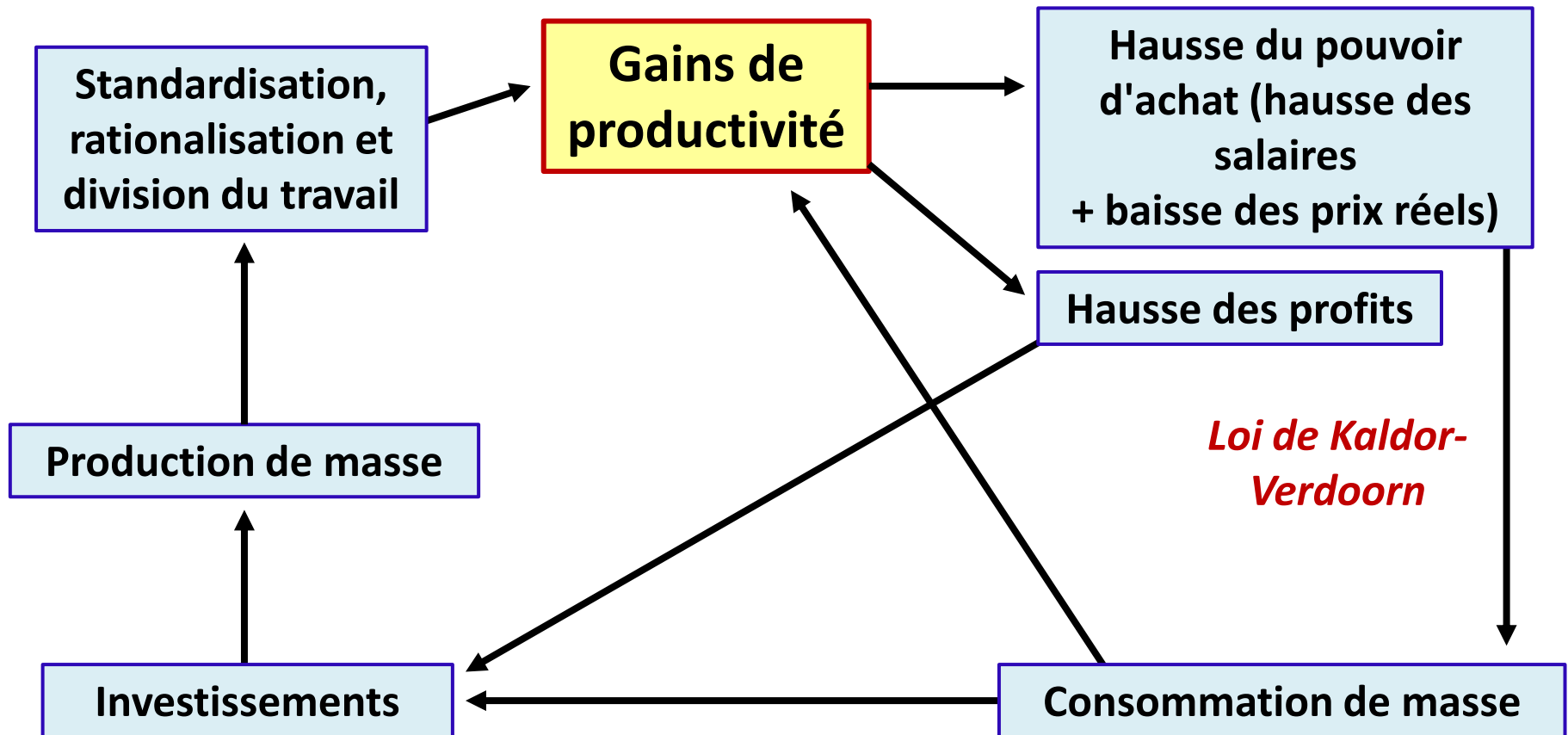


La répartition des gains de productivité



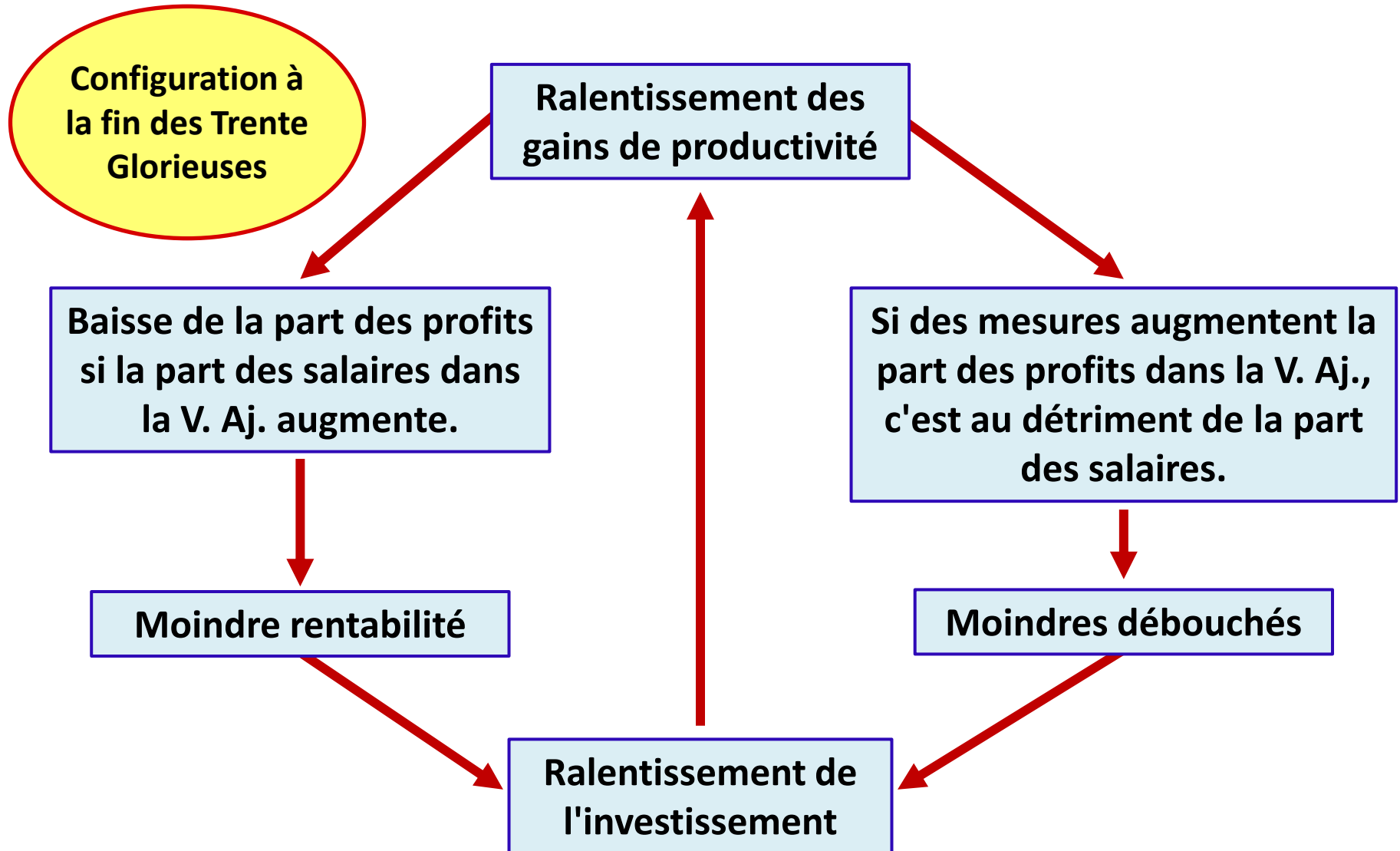


Analyse systémique du cercle vertueux de la croissance fordiste



La loi de Kaldor-Verdoorn établit que c'est la croissance qui engendre les gains de productivité et non l'inverse. Selon ce principe, toute réduction de la demande réduit la croissance, donc la productivité. Le ralentissement des gains de productivité ne serait donc pas lié à une réduction du progrès technique mais serait un effet récessif du choc pétrolier.

Comment expliquer le ralentissement des gains de productivité ?



3. Du règne des banquiers à la financiarisation de l'économie

Hicks : économies d'endettement et économies de marchés financiers

Selon les législations en vigueur et les traditions historiques, **John Hicks** montre, en 1974, que l'on peut distinguer deux grands types d'économies :

- **les économies d'endettement** : les banques y octroient une masse considérable de crédits et les marchés financiers sont très peu développés. Ceci est rendu possible par l'existence de **mécanismes publics d'administration des taux d'intérêt**. Ils sont artificiellement maintenus à un niveau peu élevé et la Banque centrale agit comme une sorte de guichet automatique auprès duquel les banques commerciales peuvent se refinancer. **Cette économie est de logique keynésienne. En effet, les pouvoirs publics cherchent avant tout à soutenir la croissance** et c'est le mécanisme du diviseur de crédit qui joue à plein. Les banques se refinancent sans contrainte. **Le risque de ce système est l'inflation** et l'offre de monnaie est endogène ;

- **les économies de marchés financiers** : le financement se fait essentiellement sur les marchés financiers. **Ce système permet de contrôler l'expansion de la masse monétaire**. C'est le multiplicateur de crédit qui intervient. L'offre de monnaie est exogène, la Banque centrale contrôle l'émission fiduciaire et les banques commerciales ne peuvent créer de la monnaie scripturale qu'en proportion de la monnaie centrale. En principe, elle permet la maîtrise de l'inflation.

Cette distinction entre les deux régimes doit cependant être nuancée. En effet, **le fonctionnement des économies montre que l'on a en permanence un mélange des deux**. Il est certain, par exemple, que les pays anglo-saxons penchent plutôt vers le modèle d'économies de marchés financiers et que les pays d'Europe continentale ou le Japon ont pendant longtemps plutôt souscrit au modèle des économies d'endettement.

L'invention des Banques centrales

Les Banques centrales apparaissent très tôt en Europe. La plus ancienne est la Banque de Suède (1656). La Banque d'Angleterre est créée en 1694, la Banque de France en 1800.

Les Banques centrales ont, au départ, été **créées pour financer l'État**. Ce sont des **établissements privés** dont le capital est fractionné en actions. Par exemple, en France, seuls les 200 plus gros actionnaires participent à l'assemblée générale (c'est l'origine du « mythe des 200 familles »). Dans les autres grands pays, leur création est plus tardive. La Reichsbank est instituée en 1875, la Banque du Japon en 1882. Il faut attendre 1913 pour que les États-Unis soient définitivement dotés d'un système comparable avec la mise en place du *Federal Reserve System*.

Progressivement, les Banques centrales se sont vu confier le monopole de l'émission de billets de banque. Avant cette évolution, les banques émettaient leurs propres billets. Le *Bank Charter Act* confère ce droit à la Banque d'Angleterre (1844). La Banque de France l'acquiert en 1848.

Une mission : assurer la parité métallique de la monnaie

Les Banques centrales émettent de la monnaie fiduciaire, convertible en métal précieux (or ou argent, ou les deux dans les pays bimétallistes). La Banque centrale doit donc veiller à ce que l'encaisse métallique soit suffisante pour que la convertibilité des billets soit assurée en permanence. La victoire de la *Currency School* sur la *Banking School* en Angleterre (1844), oblige à une **stricte identité entre le stock d'or et la quantité de monnaie en circulation**. En France, à partir de 1878, on définit un plafond d'émission déterminé par les stocks d'or et d'argent et les besoins de financement de l'État.

Les Banques centrales jouent le **rôle de prêteur en dernier ressort**. Elles pratiquent le réescompte, fournissent les billets aux banques et garantissent contre les crises d'illiquidité. **Elles déterminent largement le volume des crédits accordés par les banques** par le biais des mouvements de taux. La nécessité de veiller à la convertibilité entraîne d'ailleurs une relative rareté des billets et explique le **développement de la monnaie scripturale tout au long du XIXe siècle**.

Ce système a été accusé par Keynes de provoquer une **expansion trop lente de la masse monétaire et de freiner la croissance, l'offre de monnaie étant exogène** (dépendante de la découverte – nécessairement aléatoire – de nouveaux gisements de métaux précieux comme en Californie en 1848 ou au Klondike en 1896).

L'essor des banques au XIXe siècle

Avec la révolution industrielle, le XIXe siècle devient très rapidement celui des banquiers. C'est dans les pays pionniers que commence l'émergence d'un grand secteur bancaire qui se transforme assez rapidement pour **faire face aux besoins de financement des économies industrielles**. Dans un contexte monétaire international marqué par la généralisation de l'étalon-or, cette affirmation des banques marque la **montée en puissance de la monnaie scripturale, c'est-à-dire de la monnaie de crédit**.

Au départ, le système bancaire est dominé par la « Haute Banque ». Les établissements qui la forment sont dotés de très importants fonds propres et travaillent avec les gouvernements auxquels ils prêtent des fonds ou bien participent aux opérations commerciales. À côté, existent des établissements locaux, de taille modeste, les *country banks*.

La révolution bancaire se fait en Angleterre avec la création des *joint stock banks* après 1826. Leur nombre se développe jusqu'en 1844, date à laquelle seules les plus puissantes subsistent. C'est à cette époque que naissent les premiers grands établissements français, comme la CGCI de Jacques Laffitte en 1836, le **Crédit mobilier** des frères Pereire en 1852. Ces banques ont une vocation universelle : elles collectent les dépôts, financent l'industrie et les chemins de fer, font de l'escompte et des opérations bancaires classiques. Elles font toutes faillite et il faut attendre les lois de 1863 et 1867 sur les sociétés anonymes pour qu'une nouvelle phase de création survienne.

Peu à peu, au gré des crises et des vicissitudes politiques, **les systèmes bancaires britannique et français vont se spécialiser**, distinguant banques de dépôt et banques d'affaires. Ces dernières sont très liées aux marchés financiers et à l'expansion coloniale.

La spécialisation française se fait après le **krach de l'Union Générale en 1882** : on applique la « doctrine Germain », du nom du fondateur du Crédit Lyonnais, selon laquelle les banques doivent avoir les ressources de leurs emplois et les emplois de leurs ressources. **Les banques de dépôt collectent de ressources à court terme et donc investissent peu dans l'industrie, à la différence des banques d'affaires**.

Un premier développement des marchés financiers

Au XIXe siècle, les grandes places boursières commencent à prendre de l'importance. Cependant le principe est ancien, **Fernand Braudel** montre que c'est en Italie, au XIVe siècle, que les marchés financiers connaissent un premier développement, lorsque les Vénitiens commencent à créer des sociétés pour les opérations commerciales. On retrouve ce type d'organisation dans toute l'Europe : c'est ainsi que se rencontrent pourvoyeurs de capitaux, armateurs, avitailleurs de navires pour former des sociétés et fournir des « prêts à la grosse aventure » pour la pêche à la morue à Terre-Neuve dans les années 1550-1560. Le Stock Exchange de Londres est créé en 1773, le NYSE en 1792. La Bourse de Paris s'installe au palais Brongniart en 1826.

Au XIXe siècle, les marchés financiers jouent peu sur l'économie, même s'ils montent en puissance : la Bourse reste longtemps le marché de la rente, les titres d'État. Dans les années 1840, elle s'ouvre aux actions des compagnies de chemins de fer en sociétés anonymes, autorisées pour cause d'utilité publique. Leurs émissions d'actions placées par les banques dans un public large de classes supérieures ou moyennes supérieures réunissent des capitaux considérables.

Sur les places boursières, on cote des obligations d'État et, sur les marchés d'actions, les valeurs les plus recherchées sont les ferroviaires. Les grands krachs boursiers du siècle sont d'ailleurs liés à l'effondrement des compagnies de chemin de fer. Progressivement, dans la seconde moitié du siècle, les entreprises industrielles des secteurs nouveaux (pétrole, chimie, électricité) entrent à leur tour en Bourse. C'est aussi à cette période que sont créés les premiers marchés à terme, le Chicago Board of Trade en 1848 et le Chicago Mercantile Exchange en 1874.

L'essor des sociétés par actions

La croissance industrielle rapide des années 1850 élargit le recours des sociétés au marché financier et **la loi de 1867 rend libre la fondation de sociétés anonymes**, tout en leur imposant des règles strictes. Les sociétés financières et les banques se multiplient afin de réunir les dépôts des épargnants et de les prêter à court terme au commerce ou à long terme en participant au capital social des entreprises.

Le développement des sociétés par actions explique l'augmentation du nombre des entreprises cotées sur les principales places. À Paris, leur nombre passe de 30 en 1830 à 400 en 1913. Ce nombre reste malgré tout assez faible parce que **l'autofinancement domine** et que l'on veut éviter que les émissions publiques de titres ne diluent le capital.

Après la Première Guerre mondiale, les marchés sont dopés par le dynamisme des nouveaux secteurs (automobile, électricité). Cependant, l'apparition de l'inflation ruine beaucoup de détenteurs d'obligations publiques, tout comme l'augmentation de la fiscalité du capital liée à la reconstruction et l'envol des dettes publiques. Les marchés financiers ont donc connu une sorte d'apogée à la veille de la Grande Guerre. Les événements de 1929 et des années 1930 vont provoquer un coup d'arrêt. Leur développement ne recommencera que dans les années 1980.

4. De la domination de l'État à la financiarisation de l'économie

Pendant les Trente Glorieuses, l'État est omniprésent dans les systèmes de financement de l'économie. La crise des années 1930 conduit à un renforcement de la réglementation. Les marchés financiers sont compartimentés. Le Glass-Steagall Act (1933) sépare complètement les activités d'investissement des activités de crédit. Pour éviter les crises de confiance, une garantie des dépôts bancaires protège les épargnants contre les défaillances des établissements. Cela s'ajoute à la Réglementation Q de 1930, qui plafonne la rémunération des dépôts et les taux de crédit.

Les banques doivent donc choisir leur activité : J. P. Morgan éclate entre J. P. Morgan and Co, qui choisit d'être une banque de dépôt (*commercial bank*), et Morgan Stanley, qui choisit le statut de banque d'affaires (*investment bank*).

En France, le Front populaire réforme les statuts de la Banque de France pour qu'elle serve mieux les politiques économiques définies par l'État.

Le financement de l'économie sous le contrôle de l'État

Après la Seconde Guerre mondiale, l'État est au centre du système financier. En France et en Angleterre, la Banque centrale est nationalisée. Les grandes banques de dépôt le sont aussi en France (Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir d'escompte de Paris et Banque nationale pour le commerce et l'industrie).

La spécialisation devient la règle. La loi du 2 décembre 1945 établit des cloisons étanches entre banques de dépôt et banques d'affaires, ces dernières échappant à la nationalisation ; l'État contrôle le financement de l'économie.

La Banque de France reste l'institut d'émission mais elle devient la « banque des banques », dont la création monétaire est un véritable crédit à l'économie. Elle tient les comptes du Trésor, qu'elle peut créditer par ses avances, elle accepte les titres et les effets publics, notamment ceux qui sont détenus par les banques.

On distingue donc :

- **les banques de dépôt**, qui collectent l'épargne et mènent des opérations à court terme. Leurs participations sont limitées dans les établissements financiers et les entreprises ;
- **les banques d'affaires, qui prennent des engagements longs** : participations industrielles, gestion de portefeuilles, etc.

Une organisation peu concurrentielle

Aux côtés de ces établissements, existent des banques à statut spécial. Ce sont les établissements à caractère coopératif ou mutualiste (Crédit agricole, Banques populaires, Crédit mutuel) ou encore des banques créées par les pouvoirs publics pour remplir des objectifs particuliers comme la BFCE (Banque française pour le commerce extérieur) en 1946. Le système est chapeauté par le CNC (Conseil national du crédit). **Sa politique limite la concurrence entre les établissements.**

Jusqu'aux années 1970, le Trésor peut ainsi financer tous les grands projets d'équipement lancés par les autorités et le Commissariat au Plan. Dans cette organisation, les marchés financiers ne jouent qu'un rôle d'appoint et ne concernent que les plus grandes entreprises. **Le contrôle des changes en vigueur dans la plupart des pays freine considérablement les flux internationaux de capitaux.** Cette organisation permet de financer la reconstruction mais elle est critiquée assez tôt par le rapport Rueff-Armand (1959). Ce dernier montre que **la concurrence est insuffisante**, que les ressources sont inégalement réparties et que les privilèges des banques à statut spécial leur ont permis de se constituer une clientèle « captive » (cas du Crédit mutuel avec le Livret bleu).

Le début de la désécialisation

En France, les **réformes Debré-Haberer (1966-1969)** modifient le système : c'est le début de la désécialisation. **Banques de dépôt et d'affaires sont placées en situation d'égalité en matière d'emploi : elles peuvent transformer des dépôts courts en placements longs et augmenter leurs participations.** Les restrictions en matière d'ouverture de guichets sont levées, la bancarisation de la société française s'accélère alors. **Le rôle des banques est encore accru par les lois sur la mensualisation des salaires** et la domiciliation bancaire en 1970. **On tend vers le modèle de la banque universelle** ou banque « à tout faire ».

Dans les années 1970 la croissance rapide des banques est dopée par la libéralisation des taux (même si les banques s'entendent pour qu'ils ne baissent pas trop) et la rénovation des formes de crédit : lancement du crédit-bail, du CMCC (crédit de mobilisation des créances commerciales) qui globalise l'escompte. **Depuis 1966, le crédit immobilier est facilité par le recours aux hypothèques.**

Les procédures de refinancement des banques sont assouplies avec l'élargissement de l'open-market de la Banque de France, ce qui finit par faire passer le taux du marché monétaire sous le taux d'escompte : **les banques commerciales peuvent s'alimenter en monnaie centrale à faible coût.** Le financement de l'économie devient de plus en plus un financement monétaire. On anticipe la formation du revenu et donc de l'épargne : **le mécanisme du diviseur de crédit joue à plein, l'offre de monnaie est endogène** et les banques se refinancent auprès de la Banque centrale qui monétise leurs créances. **La difficulté induite par ce système est qu'il est inflationniste.**

Le retour au marché

Dans tous les pays développés, les conséquences de l'effondrement du système de Bretton Woods et du choc pétrolier ont de grandes répercussions sur les systèmes financiers. On peut en rappeler brièvement les évolutions majeures et les motifs :

- pour tous les grands pays, **le passage aux changes flottants provoque l'instabilité des taux** contre lesquels les banques cherchent à se protéger ;
- **les pouvoirs publics sont confrontés à la montée des déficits et cherchent à trouver des moyens efficaces de se financer ;**
- **l'encadrement du crédit devient un véritable carcan** : en France, en 1980, on compte 68 régimes de subvention et 65 régimes de prêts spéciaux ;
- **les changements de politique monétaire aux États-Unis provoquent l'envolée des taux d'intérêt qui alourdit le coût de l'investissement intermédié.**

Après avoir profité de l'effet de levier au début des années 1970, **les entreprises** sont face à l'effet de l'endettement. Elles **cherchent à se désendetter**, ce qui fait baisser les ressources des banques. Le recours à l'autofinancement augmente, tout comme celui au financement direct sur les marchés. **La priorité accordée à la lutte contre l'inflation sonne le glas de l'économie d'endettement.**

À partir des années 1980, le retour au marché devient la norme dans les pays développés.

Un accès au marché plus facile

Le mouvement de déréglementation et de retour au marché part des pays anglo-saxons convertis à l'économie de l'offre. Entre 1985 et 1995, la sphère financière se transforme plus que lors des trois siècles précédents.

Le « Big Bang » de la City de Londres en est le meilleur exemple. En 1985, la Bourse est réformée. Les sociétés financières reçoivent le droit de devenir membre de la Bourse, les commissions financières sont libérées et les courtiers peuvent céder leurs charges à des investisseurs. Cela a pour effet d'entraîner les autres places dans la même direction : c'est le cas à New York, Tokyo et Paris.

Les marchés sont décloisonnés : les capitaux circulent librement du court au long terme, des supports en monnaie nationale aux supports en devises, du comptant au marché à terme.

Les privatisations qui ont lieu, particulièrement en Angleterre et en France, **augmentent la capitalisation boursière et l'accès de la Bourse aux particuliers**. Les pouvoirs publics encouragent cette évolution en créant des supports adaptés comme les comptes d'épargne en actions (CEA). De même, la gestion collective de l'épargne se développe avec les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) comme les fonds communs de placement (FCP) ou les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV).

Ces tendances sont renforcées par l'innovation financière qui facilite l'accès des émetteurs de titres au marché : introduction d'obligations à taux variables, développement d'obligations à swaps, des certificats d'investissement, des titres participatifs, etc. On encourage les PME à venir en Bourse avec la création du second marché en 1983.

Une déréglementation accélérée

En 1988, le monopole des agents de change est supprimé, ils sont remplacés par des sociétés de Bourse qui elles-mêmes perdent leur monopole en 1996. Les banques, les sociétés financières nationales et étrangères deviennent les acteurs du marché, dont les principaux sont les investisseurs institutionnels : sociétés d'assurances, banques, établissements de crédit, caisses de retraite qui gèrent des fonds importants et les OPCVM. Aux États-Unis, les fonds de pension, qui gèrent les sommes considérables des retraites par capitalisation, sont très actifs.

En même temps, les réglementations des années 1930 sont supprimées. En France, la loi bancaire de 1984 provoque l'uniformisation des institutions financières. Aux États-Unis, le Glass-Steagall Act est aboli en 1999. Les banques se diversifient et on tend de nouveau vers la banque universelle. Il y a multiplication des fusions-acquisitions, parfois internationales.

Trois objectifs sont poursuivis :

- atteindre la taille critique qui protège contre les prises de contrôle extérieures ;
- regrouper dans la même entité tous les secteurs d'activité : banque, assurance, gestion de patrimoine et investissements ;
- développer les affaires internationales pour être présent sur les marchés les plus rentables comme les marchés émergents.

Des transformations qui conduisent à la mondialisation financière

Ces transformations sont facilitées par le **développement des nouvelles technologies** qui permettent les opérations en temps réel et la dématérialisation des titres. Deux autres évolutions majeures affectent le système financier :

- l'utilisation des **produits dérivés** qui, à l'origine, **ont pour fonction de se couvrir, principalement, contre les risques de taux et de changes**. Ils s'échangent de gré à gré ou sur des marchés organisés comme le Matif ou le Monep à Paris, le Liffe de Londres ;
- la **titrisation** qui permet de transformer des actifs en titres négociables.

Enfin, dans les grands pays occidentaux, **les Banques centrales deviennent indépendantes** des pouvoirs politiques. C'est l'une des conséquences du processus d'Union économique et monétaire qui suit l'adoption du traité de Maastricht.

Toutes ces transformations ont conduit à la mondialisation financière dont les effets sur l'ensemble de l'économie mondiale sont absolument déterminants.

5. L'évolution du système monétaire international

Avec la révolution industrielle, l'économie voit se développer les échanges internationaux et les transactions monétaires. Cela suppose l'existence d'un système monétaire efficace. Différents systèmes se succèdent, qui reposent sur la puissance économique du moment : l'Angleterre avant 1914, les États-Unis après 1945. Ces systèmes assurent une certaine stabilité et contribuent au développement du commerce mondial. Cependant, les déséquilibres qui apparaissent (après 1918 ou durant les années 1960) sont à l'origine de perturbations qui bouleversent le système financier.

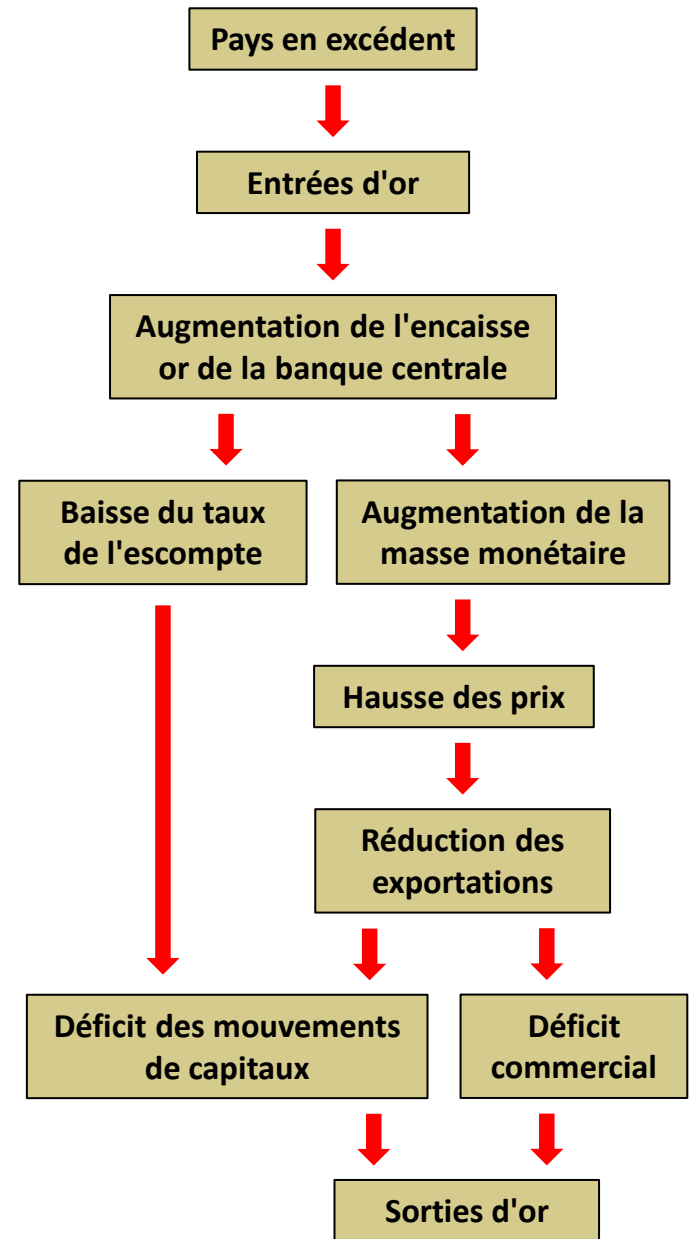
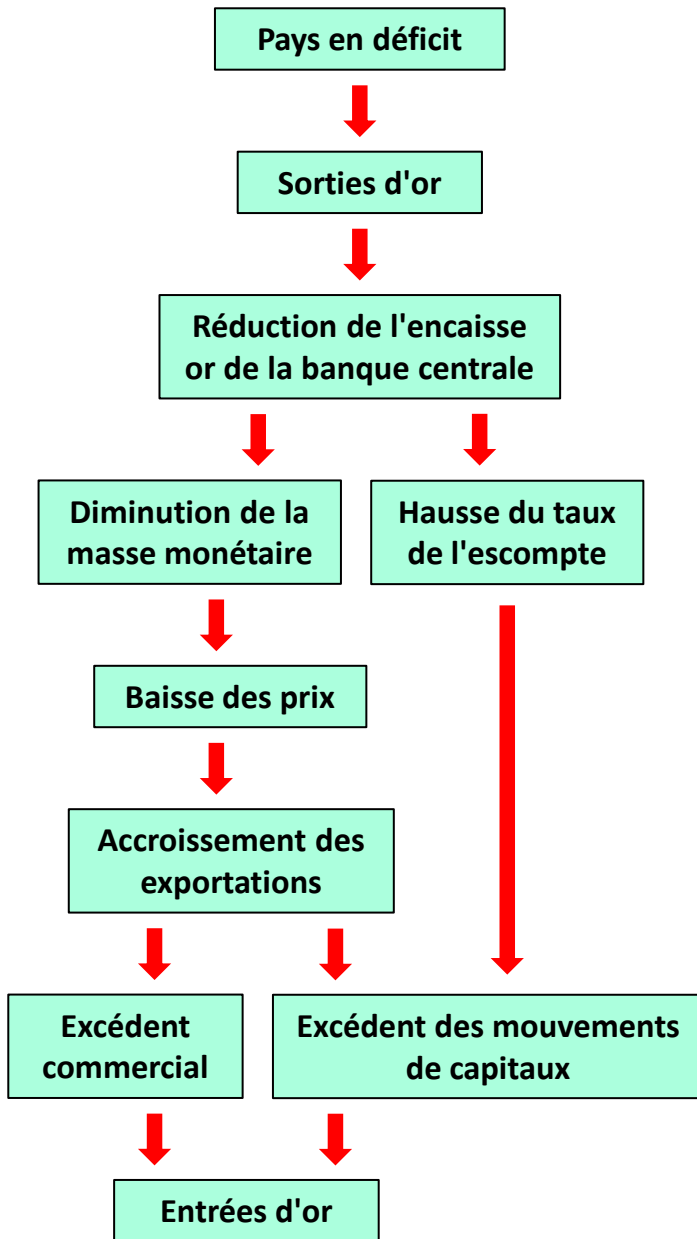
Le système d'étalon-or universel (*Gold Standard*)

Au début du XIXe siècle, la Grande-Bretagne est en pleine Révolution industrielle. Première puissance économique, commerciale, financière et coloniale du monde, elle développe le commerce avec les pays de son empire, et commence à inonder nombre de pays de ses produits manufacturés.

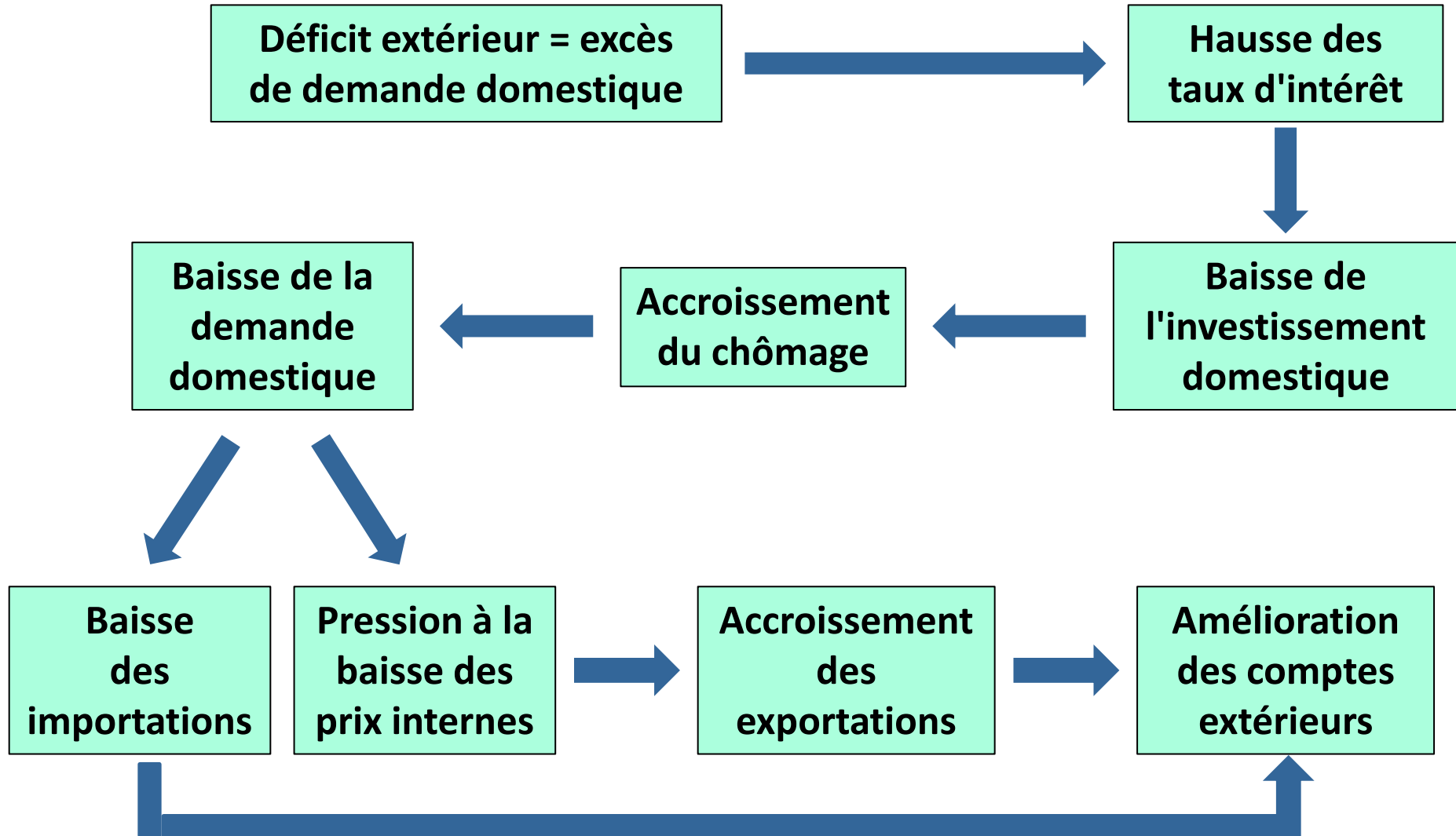
Du XIXe siècle jusqu'à la veille de la 1^{ère} Guerre Mondiale, **le principe de change établi entre les différentes monnaies est celui de la convertibilité de chacune de ces monnaies en or**, connu sous le nom de système étalon-or universel *ou Universal Gold Standard*.

Le monde profite tout au long de cette période d'une certaine stabilité monétaire. Même si l'utilisation de la monnaie métallique (pièces d'or) diminue progressivement au profit de la monnaie papier (billets) et scripturale (chèques,...), **la Grande-Bretagne tient à tout prix à conserver la parité de sa Livre Sterling avec l'or : ainsi, l'émission de billets est strictement contrôlée** (principe de la *Currency School*). Le *Gold Standard* du XIXe siècle évolue progressivement vers un *Sterling Standard* à la fin du siècle et au début du XXe siècle.

L'étalon-or : une autorégulation théorique



Le processus d'ajustement en régime d'étalon-or selon le comité Cunliffe (1919)



Le système d'étalon de change-or (*Gold Exchange Standard*)

Au sortir de la Grande Guerre, les pays d'Europe sont appauvris, la Grande-Bretagne principalement. Les États-Unis sont devenus les premiers créanciers du monde. Longtemps dominés par la puissance économique et financière britannique, les États-Unis voient le moment venu d'inverser les rôles.

Après avoir laissé flotter leur monnaie, ce qui donne parfois lieu à une hyperinflation (surtout en Allemagne où les prix ont été multipliés par 1.000 milliards entre 1914 et 1923), les États décident de s'entendre pour rétablir une certaine parité entre les monnaies et l'or.

Les **accords de Gênes (1922)** prévoient que **seules les monnaies américaine et britannique seront convertibles en or**, les autres étant seulement **définies** par rapport à l'or. Dans la pratique, il n'est pas nécessaire pour un pays comme la France par exemple, de donner de l'or en règlement de ses soldes : elle peut fournir de la livre ou du dollar, acceptés comme réserve par leur banque centrale respective.

Un système qui repose sur une confiance fragile

Le système mis en place par les accords de Gênes ressemble fortement à celui de l'étalon-or. Cependant, il a pour conséquence la multiplication des centres d'or dans le monde. **Si le bon fonctionnement de l'étalon-or était basé sur la confiance que l'on avait sur la politique de la Grande-Bretagne, la multiplication des centres d'or transforme cette confiance en concurrence.**

En effet, si tout le monde demande en même temps de convertir ses Livres Sterling en or, jamais la Grande-Bretagne ne pourra satisfaire cette demande. Mais puisque la Livre est la monnaie de référence, on n'a nul besoin de la changer en or. Avec le système d'étalon change-or de Gênes, la lutte d'influence que se livrent les centres d'or pour s'assurer une suprématie entame la confiance des utilisateurs des monnaies, et donc déstabilise et fragilise le système.

Pour l'économiste **Jacques Rueff**, les pays dont la monnaie est privilégiée – convertible en or – n'ont pas à se soucier des déficits de leurs balances des paiements, payés dans leur propre monnaie. Les pays excédentaires replacent leurs excédents sous forme de prêts dans le pays débiteurs. On assiste donc à la création d'une double pyramide de crédits dont l'une n'a pas de justification. Pour Rueff, ce phénomène expliquerait la frénésie d'endettement des États-Unis pendant les années 1920, jusqu'à dépasser 350 % du PIB, et l'explosion finale en 1929.

L'effondrement du *gold exchange standard*

La crise de 1929 et la panique qui suit mettent à mort le système de l'étalon change-or. Devant l'ampleur de la crise, les États-Unis rapatrient leurs avoirs d'Europe. Les effets sont immédiats, et les économies européennes déstabilisées.

- 1931 : L'Allemagne établit un contrôle total des changes.

La Grande-Bretagne suspend la convertibilité de la Livre en or, et la zone Sterling est créée.

Le Japon suspend la convertibilité du Yen en or, et instaure un contrôle total des changes.

- 1933 : C'est au tour des États-Unis de suspendre la convertibilité de sa monnaie en or, et de créer une zone Dollar.
- 1934 : Les États-Unis dévaluent de plus de 40 % le dollar par rapport à l'or.
- 1936 : La France abandonne la convertibilité du Franc en or.

En dépit de tentatives d'ententes entre pays, et notamment de certains pays européens pour constituer un « Bloc-or », plus aucun État au monde ne garantit une convertibilité de sa monnaie en or. C'est la mort du système de l'étalon change-or de Gênes. Le monde se fractionne en zones et blocs monétaires.

Les accords de Bretton Woods (1944)

En juillet 1944, les accords de Bretton Woods (USA) donnent naissance au premier véritable Système Monétaire International (SMI). Le principe de ce SMI reste le Système d'étalon Change-Or de l'entre-deux-guerres. Cependant, à cette époque, **seul le dollar est en mesure d'assumer cette position de convertibilité-or hors de ses frontières**. De ce fait il est considéré « *as good as gold* ».

L'esprit économique du SMI de Bretton Woods est clair : instaurer un cadre qui assurera le principe du libre-échangeisme d'inspiration libérale.

Du point de vue monétaire, cela se traduit par :

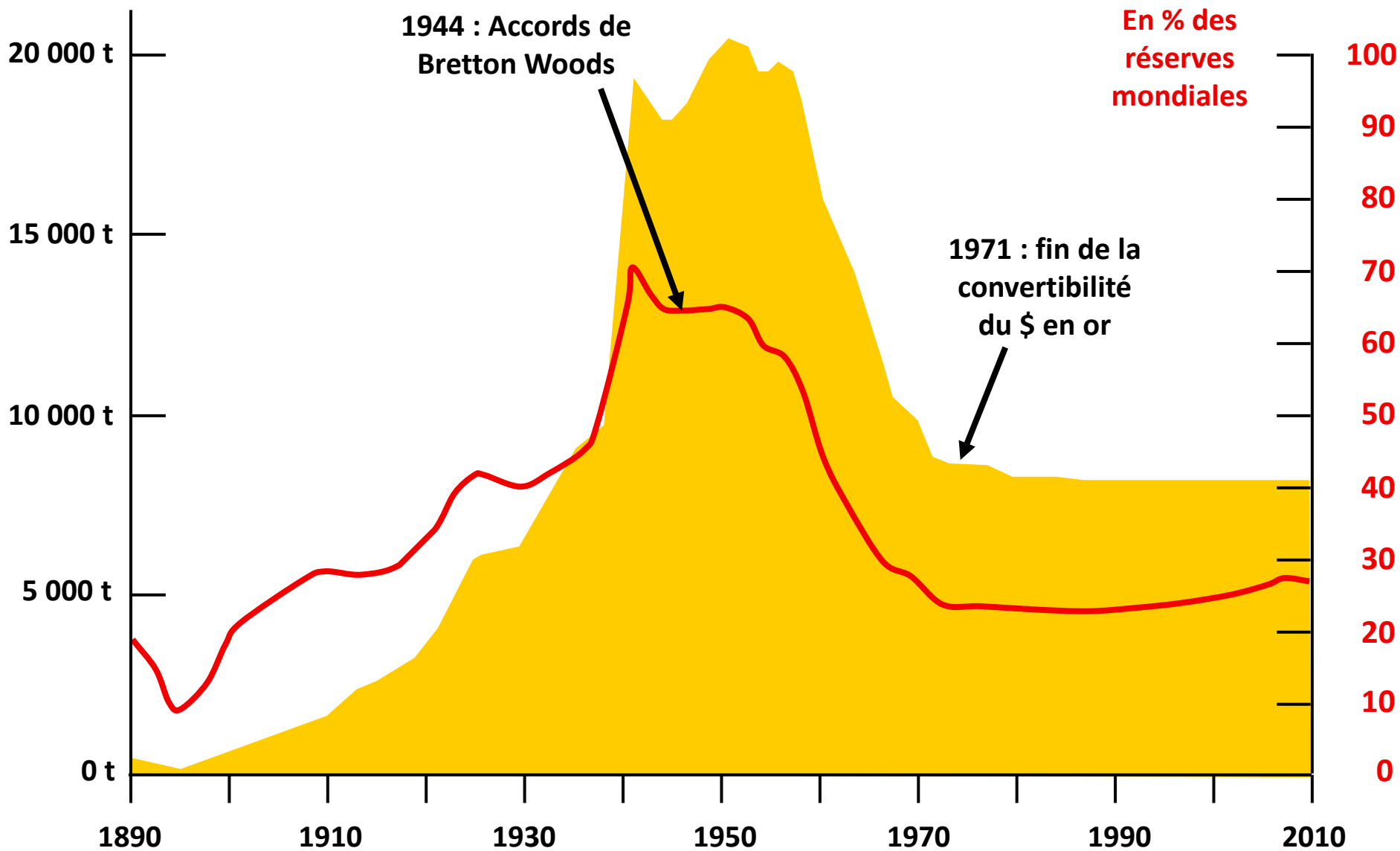
- la suppression de tout contrôle de change (possibilité de changer n'importe quelle monnaie en une autre monnaie) ;
- la fixité des parités monétaires ;
- l'institution d'un organe mondial d'ajustement des parités monétaires.

Les accords de Bretton Woods instaurent :

- le FMI (Fonds Monétaire International), garant de la bonne marche du SMI ;
- la BIRD (Banque Internationale pour la reconstruction et le Développement) ;
- l'Organisation Internationale du Commerce, remplacée par le GATT en 1947.

L'objectif est clair : **la compétition entre les pays ne se fera pas sur les dépréciations monétaires « compétitives », comme dans l'entre-deux-guerres, mais sur la compétitivité des économies.**

L'évolution des réserves d'or des États-Unis



Les privilèges du dollar

Promu au rang de monnaie supranationale, le dollar va dans les faits rapidement remplacer l'or comme étalon de base. Les pays hors États-Unis alignent leur monnaie sur le dollar pour conserver leur parité.

Mais les accords de Bretton Woods ne fixent aucune obligation pour le dollar. Ainsi, sur le plan intérieur, **les États-Unis peuvent pratiquer les « déficits sans pleur »**, c'est à dire sans forcément se préoccuper de la parité de leur propre monnaie. Les présidents Kennedy et Johnson abuseront de cette liberté, **générant ainsi l'inflation.**

Autre facteur d'instabilité généré par le SMI de Bretton Woods : dans la période de la reconstruction, le monde a besoin de dollars pour payer ses chantiers. La pénurie de dollars et le tirage de billets qui s'ensuit vont peu à peu **déconnecter la valeur du dollar par rapport à l'or** (fixée à 35 \$ l'once d'or fin), **rendre déficitaire la balance des paiements des États-Unis**, et finalement réduire leur stock d'or.

- 1960 : pour la première fois, le stock d'or américain est inférieur au stock de dollars détenu par les non-américains, en dépit de quelques tentatives de stabilisation de la parité du dollar par rapport à l'or, telle que le Pool de l'or ;
- 1971 : Le 15 août, le Président Nixon proclame la suspension de la convertibilité du dollar en or. Le 18 décembre, le dollar est dévalué de 8 %.

La mort du Système de Bretton Woods

30 ans après sa création le système ne tient plus. Le dollar a une nouvelle fois été dévalué de 10 % en 1973, et le billet vert ne peut plus complètement assumer son rôle de « monnaie internationale ». On est loin du dollar « *as good as gold* ».

En janvier 1976, **les accords de la Jamaïque signent l'arrêt de mort du SMI de Bretton Woods** : plus aucune règle universelle ne gère les taux de change entre les monnaies. Mis à part quelques accords bilatéraux, **chaque pays décide de laisser librement flotter sa monnaie**. L'or n'est définitivement plus un instrument de réserve, et lui non plus n'a plus de prix officiel.

Pourquoi le financement désintermédié supplante-t-il le financement intermédié à partir des années 1980 ?

LE PROBLÈME

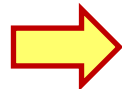
Essoufflement de la productivité



Recul de la part des profits dans la Val. Aj.



Ralentissement de la croissance



LA SOLUTION

Favoriser l'investissement



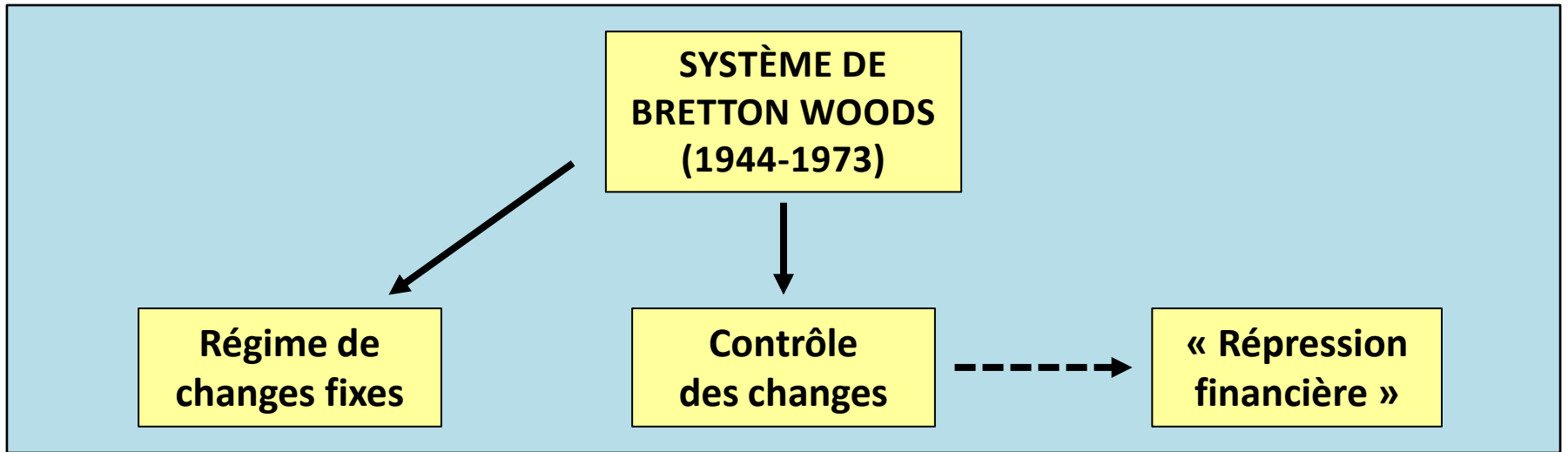
Financer l'investissement



LA CONTRAINTE

Inflation

Pb : le financement par le crédit bancaire crée de la monnaie supplémentaire, il est donc source d'inflation. De plus, le manque de concurrence rend ce financement coûteux, aussi bien pour les emprunteurs privés que pour les administrations publiques qui doivent financer des déficits budgétaires croissants.



A la fin des années 1960, l'essoufflement de la régulation tayloro-fordiste freine la croissance. La nature de la crise (stagflation) rend inefficaces les recettes keynésiennes qui creusent les déficits. → Les politiques privilégient désormais l'économie de l'offre et considèrent que la lutte contre l'inflation doit être la priorité.

