

**POURQUOI UNE TELLE INCAPACITE D'ATTEINDRE UNE
CROISSANCE ELEVEE ET REGULIERE EN AMERIQUE LATINE ?
ACTUALITE DE LA PENSEE DE CELSO FURTADO**

Depuis les années quatre vingt la croissance est plus faible et davantage volatile en Amérique latine qu'en Asie. Dans les années quatre vingt, le taux de croissance annuel par tête est négatif ou voisin de zéro (Brésil). A l'exception de la Colombie et de quelques petits pays, les inégalités augmentent, la pauvreté s'étend, s'approfondit et les inégalités au sein des pauvres s'accroissent. Certains pays comme l'Argentine, voire le Mexique, ont non seulement un taux de croissance par tête sur la décennie fortement négatif, mais également une volatilité de leur PIB très importante. Dans les années quatre vingt dix le taux de croissance est dans l'ensemble modeste, parfois élevé pendant quelques années (Argentine), la volatilité est prononcée, mais moins que dans la période précédente, les inégalités augmentent moins, voire se stabilisent, à l'exception notable de l'Argentine. Toutefois, cette relative stabilité cache une profonde redéfinition de la distribution des revenus : la courbe de Lorentz se modifie au détriment des couches moyennes, la pauvreté après avoir diminué avec la fin des fortes inflations, se stabilise. En Asie, par contre, il n'y a apparemment qu'une seule phase caractérisée par un taux de croissance par tête élevé, voire très élevé des années quatre vingt à la veille de la profonde crise de la fin des années quatre vingt dix. Cette croissance est d'ailleurs considérable depuis quarante ans dans certains pays (les « dragons : Corée du sud, Taiwan, Singapour et Hong Kong), trente à vingt cinq ans pour d'autres (les « tigres » : Malaisie, Thaïlande², etc et en Chine), et plus récemment en Inde. Elle est régulière, si on fait exception de la grande crise de la fin des années quatre vingt dix qui a affecté la plupart de ces économies, à l'exception notable de la Chine. Elle s'accompagne dans cer-

¹ Professeur agrégé des universités, directeur scientifique de la revue Tiers Monde. Pour lire mes articles, cités dans cette étude, on peut se reporter à ma page web où les plus récents sont disponibles en français, portugais, espagnol, parfois en anglais <http://perso.wanadoo.fr/pierre.salama/>

² Abstraction faite de la Chine et de l'Inde, on observe dans l'ensemble des nouveaux pays industrialisés asiatiques une réduction de leur taux de croissance moyen dans les années 1980-2000 par rapport aux années soixante à quatre vingt. Cette observation est valable aussi pour les pays du G.6 (France, Allemagne, Italie, Japon, et Royaume uni) et pour les Etats-Unis (G.Palma, 2004). Ce ralentissement de la croissance, plus ou moins prononcé, à partir de niveaux élevés ou modestes a lieu au moment où la globalisation commerciale et financière se développe.

tains pays d'une forte augmentation des inégalités, plus particulièrement en Chine, et dans l'ensemble la pauvreté baisse fortement.

De tels constats interrogent. Certains ont pu y voir une prédisposition à « l'effort » des asiatiques, à l'inverse des latino américains, plus « contemplatifs ». D'autres insistent sur le sens de l'épargne des asiatiques opposé aux côtés dépensiers des couches moyennes et hautes en Amérique latine qui, influencés par l' « *american way of life* », modèleraient leurs consommations sur celles de leurs voisins du Nord. D'autres enfin, insistent sur l'attachement à l'idée nationale des asiatiques afin d'expliquer le « colbertisme » et le volontarisme industriel de leurs gouvernements, à l'inverse des latino américains où ce comportement serait moins fréquent³...

On ne peut comprendre les spécificités de l'industrialisation des principaux pays latino américains si on ne se réfère pas à l'Histoire. Les rapports mouvants de domination du Centre sur la Périphérie impriment en effet les modalités, tant sociale que économiques du processus de *monétarisation*, de la salarisation incomplète, expliquent l'importance et les spécificités des emplois informels (voir encadré 1) et des rapports entre les classes et groupes sociaux. Cet ensemble de produits de l'Histoire pèse profondément aujourd'hui sur la croissance de ces pays et des difficultés profondes à dépasser les facteurs de blocage qu'on observe depuis la fin des hyper inflations.

Encadré 1

Prolégomènes : A l'encontre des « idées reçues » :aux origines de l'industrialisation latino américaines : un petit retour en arrière nécessaire pour comprendre la spécificité de l'industrialisation tirée par le marché intérieur :

L'industrialisation peut être générée par l'économie exportatrice. Ce fut le cas pour les principales économies latino américaines tout au long du dix neuvième siècle et le début du vingtième. Elle est plus ou moins importante selon la nature du produit exporté, l'intensité du commerce avec les économies du Centre. Certaines spécialisations internationales se prêtent peu à une dynamique industrialisante : l'exploitation de certaines matières premières conduit à des effets d'enclave, d'autres non. L'industrialisation vient de la *monétarisation* de la force de travail employée (qui par leur demande stimule une petite industrie de biens de consommation), de l'entretien des infrastructures plus ou moins importantes (industries mécaniques), des économies liées aux effets d'agglomération qu'on rencontre surtout dans les ports (industrie du bâtiment). Elle est freinée par les diktats des économies

³ On pourrait faire un parallèle entre les codes éthiques et la culture. Selon la plupart des spécialistes, on compte un nombre impressionnant de définitions de la culture : 164 selon Kroeber et Kluckhohn entre 1871 et 1951, 160 utilisés par les anthropologues, les sociologues, les psychologues...selon Jamieson. (Voir J.Shixue, 2003). On comprend dès lors combien est discrétionnaire une approche fondée seulement sur la définition de règles éthiques. Cette observation n'exclut pas pour autant qu'on se donne des règles, mais implique qu'on assume leur aspect discrétionnaire : on peut par exemple considérer que certains indicateurs se réfèrent à des règles démocratiques de la vie politique, bien qu'on sache que dans certaines sociétés, la non satisfaction des règles démocratiques n'implique pas l'absence de cohésion sociale. Cette dimension culturelle ou supposée telle est importante mais il est nécessaire de l'utiliser avec précaution, de la relativiser ne serait ce que parce qu'on a pu utiliser les mêmes arguments il y a une cinquantaine d'années, voire davantage, pour expliquer la léthargie relative de plusieurs économies asiatiques, et que, sans aller aussi loin géographiquement, certains ont expliqué le miracle économique allemand après la seconde guerre mondiale avec des arguments semblables (sens de l'effort, de l'épargne, de la Nation)... pour les oublier ensuite lorsque la Chine a connu une croissance très élevée et durable et qu'à l'inverse l'Allemagne a subi des difficultés analogues à celles de la plupart des économies européenne.

du centre craignant à la fois une concurrence sur leurs produits et la remise en question du rapport de domination que pourrait produire une industrialisation de ces pays.

En Amérique latine, l'industrialisation utilise une main d'œuvre immigrée d'origine européenne et, au début, relativement peu de paysans. Avec la succession des crises dans les économies du Centre et plus particulièrement celle, « interminable », des années trente et à l'occasion de la guerre de 1914-1918, s'ouvre une fenêtre pour l'industrialisation par voie substitutive des importations. Elle débute dans les industries légères, nécessitant peu de capital et de main d'œuvre qualifiée. Elle est une *réponse « non pensée » à la crise externe* mais ne peut se réaliser de manière durable que si toutefois une série de conditions existent : un minimum de tissu industriel, produit directement et indirectement par l'économie d'exportation, des alliances de classes visant à préserver les intérêts des exportateurs affectés par cette crise, leur traduction au niveau gouvernemental par une politique d'aide aux exportateurs. C'est ce qui explique que peu de pays aient pu connaître ce type d'industrialisation à cette époque.

La main d'œuvre immigrée et celle qui vient des campagnes, peu monétarisées, seront utilisées dans de petites entreprises à faible intensité capitalistique. A la première phase de substitution d'importation légère correspond donc un fort processus de *monétarisation* : les paysans migrent vers les villes et offrent leur force de travail non qualifiée à une industrie productrice de biens de consommation et de production simple contre un revenu monétaire. *C'est ceci qui constitue l'originalité du processus de substitution des importations.* Loin d'être l'expression d'une simple politique keynésienne, avant l'heure, et bien qu'il ait une distribution de revenus, l'essentiel de la croissance s'explique par la monétarisation de la force. Le marché intérieur n'est pas constitué.

Le spectre des revenus de ces travailleurs est faible et on a pu caractériser la distribution des revenus (monétarisés) « *d'horizontale* » pour la distinguer de celle qui va suivre avec la mise en place d'une industrie plus sophistiquée, produisant biens intermédiaires, de production et des biens de consommation durables. Cette seconde phase se caractérise par une substitution des importations lourdes. La forte intensité capitalistique s'accompagne d'une différenciation profonde de la main d'œuvre absorbée : le spectre des qualifications s'élargit et avec lui celui des revenus salariaux. Commence à apparaître de manière significative une demande particulière, celle des couches moyennes en expansion (techniciens, ingénieurs) générée par ce type d'industrialisation plus lourd et davantage sophistiqué, demande portant de plus en plus sur des biens de consommation durables. La ville, monétarisée, produit nombre de ses travailleurs. La croissance de la main d'œuvre absorbée fléchit et comme le processus de monétarisation se poursuit en raison de l'attrait des villes, imaginée comme offrant de meilleures conditions de vie, de l'expulsion économique des campagnes peu (mais de plus en plus) monétarisées, la main d'œuvre en excès occupe de plus en plus des emplois informels, peu rémunérés. La misère des campagnes génère celle des villes. Dans cette configuration la distribution des revenus tend à devenir « *verticale* ». Les inégalités augmentent à partir d'un seuil déjà élevé et les raisons de cette élévation sont endogènes au régime de croissance adoptée. L'originalité de l'approche de la Cepal, à l'origine de ces explications de l'industrialisation, est qu'au-delà des raisons historiques, qui sont à l'origine de ces inégalités profondes (modes de colonisation de peuplement de ces pays), la poursuite des déformations de la distribution des revenus s'explique pour l'essentiel par les régime de croissance adoptée : substitution des importations légères (concentration horizontale), substitution des importations lourdes (concentration verticale).

Tant que la demande des couches moyennes reste en harmonie avec les dimensions de l'offre des biens durables, le cercle enclenché par ce type d'industrialisation est vertueux. Dans les années soixante, les choses changent. Avec le dépassement de la crise des années trente dans les économies développées, la fin de la guerre mondiale, la reconstruction des économies européennes et asiatiques, le retour de la croissance, soutenue en Europe et au Japon, la contrainte technologique devient plus forte. La capacité de production optimale augmente en raison de l'évolution des techniques, produites dans les pays développés. La fonction de production n'est pas continue. Le spectre des techniques éligibles est restreint, le protectionnisme l'élargit⁴ mais ne donne pas la possibilité de choisir n'importe quelle technique comme la théorie néoclassique le laisse penser selon la thèse de

⁴ Au-delà des effets bénéfiques que le protectionnisme peut avoir lorsqu'il permet la mise en place d'une politique industrielle et aide les « infant industries », son renforcement peut produire des effets pervers. Il tend à accentuer le comportement rentier des entrepreneurs nationaux et étrangers. Le protectionnisme incite par exemple des entreprises transnationales à pénétrer le marché pour y produire des biens obsolètes dans leur pays d'origine, ou bien produits à partir de lignes de production obsolètes, de seconde main, et à exiger de la part du gouvernement la poursuite de cette protection, celle-ci étant alors vécue comme une rente (au sens donné par A. Krueger, 19). Tel a été le cas de l'industrie automobile où la caractéristique principale durant de longues années – des années soixante aux années quatre vingt - a été l'exportation de capital productif dévalorisé dans leur pays d'origine mais valorisable en d'autres lieux grâce à ce protectionnisme (P. Salama, 1978). Ce dernier, même élevé, n'étant cependant pas de l'autarcie, des limites existent à la hausse des prix relatifs et celle-ci peut être insuffisante pour assurer un taux de valorisation suffisant.

l'allocation optimale des facteurs et donc l'utilisation de techniques intensives en main d'œuvre. Les entrepreneurs « choisissent » des techniques plus ou moins de pointes et subissent de ce fait une dépendance technologique. Le protectionnisme permet d'assouplir cette contrainte. Il arrive un moment où le revenu des trente - quarante pour cent de la population la plus aisée n'est pas suffisant face à la montée des dimensions optimales de l'offre de biens durables et ses inputs (produits intermédiaires et biens d'équipement). L'industrialisation par voie substitutive des importations rencontre des limites de plus en plus difficilement dépassables. Les obstacles, tant externes (contraintes produites par une capacité d'importation limitée) qu'internes (liées à la distribution des revenus générée par le processus d'industrialisation) tendent à devenir infranchissables. Au lieu de constituer le facteur dynamisant de la croissance, ils tendent à la ralentir.

La croissance par tête modeste sur longue période appelle des explications de fond. La thèse de la tendance à la stagnation développée par Celso Furtado (1966), dans les années soixante, retrouve une certaine actualité. Elle diffère sur de nombreux points de celles développées aux lendemains de la seconde guerre mondiale par Steindl (1952) ou bien par Hansen avant guerre (1938). Plus précisément, elle explique la tendance à la stagnation de deux manières : la première vient de l'impossibilité de poursuivre le processus de substitution des importations lourdes en raison de la rigidité croissante de la structure des importations, la seconde, plus originale, insiste sur le divorce croissant entre les évolutions de la distribution des revenus et des conditions de production de certains produits dits « dynamiques ».

La contrainte externe, hier source de dynamisme (« la croissance tirée par le marché intérieur ») se transforme peu à peu en son contraire. La poursuite du processus suscite en effet des importations de biens d'équipement et de produits intermédiaires telles qu'à un moment, la valeur des biens importés dépasse celle des biens qu'on cherche à substituer par une production locale. Si le pays ne parvient pas à s'endetter de manière suffisante, le manque relatif de devises rend impossible l'intégralité de la conversion de l'argent en capital dans le secteur industriel du fait de l'impossibilité d'importer des biens d'équipement en nombre suffisant. L'augmentation des prix relatifs des biens de production qui en résulte, rend également plus coûteux l'investissement dans l'industrie et l'argent s'oriente alors davantage vers d'autres lieux de valorisation, nécessitant moins d'importations, comme l'immobilier, et vers la consommation de produits dits de luxe (biens durables, immobilier...) et donc moins vers l'investissement dans le secteur industriel. Le taux de croissance de la formation brute de capital fixe fléchit, la consommation improductive croît, les prix relatifs sont affectés et le comportement rentier des entrepreneurs s'accroît. La déformation des prix relatifs favorise l'essor de la spéculation sur les biens immobiliers. La fragilité d'une telle démonstration est qu'elle présuppose qu'il y ait des obstacles dirimants à l'emprunt externe. A l'époque, une telle appréciation était erronée puisque ces pays ont initié dès les années soixante dix un fort processus d'endettement externe à la faveur de la sur-liquidité de l'économie internationale suite à l'élévation du prix du pétrole et l'apparition des pétrodollars.

La seconde, plus originale, explique la faiblesse des taux de croissance essentiellement par des évolutions divergentes d'un côté de la demande de biens durables, de leurs inputs et de biens d'équipement et d'un autre côté, de l'offre de ces biens. Cette seconde thèse de la tendance à la stagnation privilégie donc l'apparition *de capacités de production oisives* dans l'explication à la fois de la déformation des prix relatifs et de la baisse de rentabilité du capital à l'origine d'une diminution relative des investissements dans l'industrie. Dans cet esprit nous présenterons d'abord l'analyse de la Cepal des années soixante – soixante dix, puis à partir de celle-ci, les approches de Kalecki et de Dutt (Section 1).

Cependant, les capacités de production oisives ne constitue plus probablement la caractéristique dominante des années quatre vingt dix, sauf conjoncturellement. Au contraire, une certaine tension semble exister sur ces capacités, plus particulièrement depuis le retrait de l'Etat des secteurs énergétiques et infrastructurels. La concentration des revenus élevée, héritée du passé mais alimentée aujourd'hui par l'essor de la finance, le retrait de l'Etat et l'absence d'une politique industrielle significative, expliquent la tendance rentière des investisseurs, le taux de croissance modeste depuis les années quatre vingt dix et la forte volatilité dans les économies latino américaines.

La finance pèse aujourd'hui sur la croissance, mais de manière différenciée selon les pays : d'un côté, elle freine l'évolution des salaires réels et explique le décrochage de l'évolution du pouvoir d'achat de la productivité, d'un autre côté, elle alourdit parfois considérablement le service des emprunts des entreprises non financières, limitant ce faisant leurs capacités d'autofinancement et favorisant un arbitrage pour des activités financières plus lucratives. Cependant, ces effets « pervers » de la finance ne sont pas observables dans l'ensemble des économies latino américaines. Si toutes connaissent un décrochage de la croissance des salaires réels par rapport à la productivité, toutes ne connaissent pas un alourdissement du service de la dette des entreprises, le taux d'intérêt réel n'étant pas particulièrement élevé sur longue période, à l'exception notable du Brésil. Dans toutes, le taux d'intérêt est une variable clé servant à boucler un éventuel divorce entre capacités de financement et besoins de financement externes. Son augmentation, souvent brutale et forte, a une responsabilité particulière dans les fluctuations prononcées du PIB. La dimension financière ne peut donc être seule retenue, d'autant qu'elle n'a pas du tout les mêmes effets en Asie (Section 2).

1. La tendance à la stagnation expliquée par l'augmentation des capacités de production oisives.

A. L'originalité de la pensée de Furtado⁵⁵ :

La théorie de la tendance à la stagnation date des années soixante. Elle permet d'expliquer les difficultés rencontrées par le régime de croissance de substitution des importations, difficultés dont le dépassement alimentait la croissance auparavant (voir encadré 1), mais dont le dépassement s'avère de plus en plus difficile. Elle explique aussi les raisons de l'augmentation des capacités de production oisives à un niveau souvent plus élevé que dans les pays développés. Elle explique enfin les causes du maintien d'une forte inflation dont l'origine n'est plus seulement dans la question foncière, mais dans les modalités de l'essor de l'industrie. Cette thèse entre en contradiction avec l'essor remarqué du taux de croissance à la fin des années soixante et dans les années soixante dix. Paradoxalement, l'accélération de la croissance durant l'époque de la dictature militaire au Brésil confirme certains aspects de cette thèse.

A1. L'approche de la Cepal diffère profondément de celle des Institutions internationales ; elle rejoint celle élaborée par Prébisch et la Cepal et porte l'empreinte des idées développées par les universitaires de Cambridge comme Kaldor, voire Kalecki. La demande est première, l'offre, seconde. La poursuite du processus de substitution des importations produit un divorce croissant entre la structure de la demande et celle de l'offre de produits dynamiques.

La courbe de la demande des ménages n'est pas linéaire mais brisée. La courbe de la demande se caractérise et, reprenant un expression de Sweezy, elle est « coudée » : les inégalités de revenus étant très prononcées, les couches basses de revenus (la majeure partie de la population) ne peuvent accéder aux biens durables importants, notamment et surtout ceux produits par l'industrie automobile, seuls ceux bénéficiant d'un niveau de revenu important, peuvent acheter ces biens. Ce sont « des biens de luxe », au sens ricardien du terme. Ils diffèrent des « biens ouvriers », ou biens de consommation non durables, accessibles non seulement aux couches basses de revenu mais aussi à l'ensemble des couches de la population. Cette distinction entre biens selon leur nature et surtout leur accessibilité sera à l'origine d'une modélisation qui, à partir d'un système d'équations de reproduction élargie (secteur des biens ouvriers, secteur des biens de luxe, secteur des biens de production),

⁵⁵ Voir son recueil d'études publiées en France (1966) et plus particulièrement celles intitulées : « Industrialisation et inflation » et « développement et stagnation »

d'inspiration kaleckienne effectuée par MC Tavarés (1973), soulignera les spécificités de la reproduction du capital dans les économies semi industrialisées⁶.

Les inégalités de revenus considérables ont pour effet de générer une demande de biens de luxe relativement insuffisante qui, en raison de ses effets d'entraînement (les « *backward linkage effects* » d'Hirschman) est à l'origine d'une demande également relativement faible de biens intermédiaires et d'équipement. La croissance de ces biens « tire » la croissance d'ensemble : il s'agit en effet de produits dits dynamiques parce que caractérisés par une forte élasticité de la demande par rapport au revenu et susceptibles d'avoir des effets d'entraînement considérables – en amont et en aval - sur le reste de l'économie. Mais du côté de leur offre, l'influence plus forte que par le passé⁷ de la contrainte technologique internationale se traduit par une augmentation de la dimension optimale de production dans la production de certains biens. Bénéficiaire d'économies d'échelles et donc réduire les coûts unitaires exige accroître les capacités de production. Les dimensions de la demande et de l'offre de des biens durables, des produits intermédiaires et des biens d'équipement produits ne suivent pas les mêmes logiques et tendent à ne plus correspondre. Voyons plus précisément cette contradiction.

L'évolution divergente des dimensions de l'offre (dues aux tailles optimales de plus en plus importantes) et de celles de la demande (concentration verticale des revenus, cf encadré 1) de ces produits est à l'origine de capacités de production oisives importantes et d'un alourdissement consécutif des coûts unitaires, partiellement compensé par une hausse de leurs prix (alimentant ainsi l'inflation structurelle⁸) permise par le degré de protection élevé dont ces économies bénéficient. La hausse du prix *relatif* des biens d'équipement par rapport aux biens de consommation non durables, rend l'investissement plus coûteux, ce qui pèse sur la rentabilité du capital. La hausse des prix relatifs des biens d'équipement et des produits intermédiaires⁹, par ses effets sur la rentabilité du capital dans le secteur des biens dits ouvriers, tend à *freiner les possibilités d'une croissance élevée* dans ce secteur.

⁶ Sur cette question, voir J .Cartier Bresson et P.Kopp (1982). Ces auteurs font une synthèse de la littérature au Brésil, mais aussi en France et recalculent les sections, plutôt que les secteurs (simples agrégats de branches) à partir du tableau d'échange industriel. Nous avons, nous-mêmes, (1976) utilisés cette approche de Tavarés pour souligner l'émergence d'un nouveau régime de croissance dit excluant reposant sur l'essor des couches moyennes dans la distribution des revenus d'une part et la dynamique retrouvée du secteur des biens de luxe d'autre part. cf *supra*.

⁷ Nous sommes dans les années soixante, la crise des économies du centre est dépassée et elles connaissent une croissance forte caractérisée en Europe par les « trente glorieuses ».

⁸ la théorisation sur l'inflation structurelle s'oppose à l'approche des monétaristes, principalement à l'époque du Fonds monétaire international, qui considéraient que l'inflation provenait d'un excès de demande qu'il fallait réprimée par une politique d'offre de monnaie restrictive. La Cepal considérait que les structures agraires rigides expliquaient l'essentiel de la hausse des prix. L'apport ici de Furtado est de montrer que dans le secteur industriel, l'inflation, et la déformation des prix relatifs, provient d'une insuffisance de la demande.

⁹ A supposer que dans ce dernier secteur elle est lieu, ce qui n'est pas sûr car l'Etat, fortement présent dans le secteur des produits intermédiaires et énergétiques, peut pratiquer une politique de prix ne répercutant pas la hausse des coûts. Voir *supra*.

D'une manière plus générale, le protectionnisme étant un mélange mouvant de libre échange et d'autarcie, il n'est pas toujours possible de répercuter intégralement la hausse des coûts dans les prix. Des limites existent donc à l'augmentation de la protection tarifaire et, de là, à hausse des prix. La manipulation des changes peut également ne pas suffire. Dans ce cas la hausse des prix effective est en deça de la hausse des coûts et de la hausse des prix désirée. Les marges diminuent. On se trouve dès lors devant le paradoxe suivant, les entreprises sont contraintes d'investir dans des technologies qui, si elles ne sont pas de pointe, sont néanmoins sophistiquées tout en étant souvent de seconde main, et dont la mise en oeuvre, toutes choses étant égales par ailleurs, réduit leurs marges. Cette réduction est cependant moindre que si elles ne l'avaient pas fait. Trois conclusions peuvent être tirées : a. les entreprises sont fragilisées par cette réduction des marges, ce qui constitue un attrait pour les firmes multinationales susceptibles de les absorber. L'investissement direct étranger, en hausse, ne s'ajoute donc pas intégralement à l'investissement des nationaux, il s'y substitue en partie ; b. la valorisation du capital devenant insuffisante, l'attrait vers des activités plus rentables, à caractère spéculatif, augmente (l'investissement dans l'immobilier par exemple). c. enfin, la tendance vers davantage de consommation des couches moyennes et hautes s'accroît, le placement de l'argent non consommé vers des titres à l'étranger s'accroît. *Au total, les comportements rentiers s'accroissent et la tendance à la stagnation se renforce.*

Ces deux résultats sont importants. Il s'agit de la première démonstration, dans la littérature du développement, à la fois de l'existence de capacités de production oisives élevées, et du maintien d'une inflation forte, dite structurelle, dans les années soixante et soixante dix. L'inflation relativement élevée, l'existence de fortes capacités de production oisives, ne trouvait pas en effet d'explications scientifiques autres que celles, insatisfaisantes, des néoclassiques (une demande trop élevée qu'il conviendrait de diminuer et une allocation des ressources non optimale qu'il faudrait corriger par une spécialisation selon les avantages comparatifs).

L'approche de la Cepal des années soixante et soixante dix permet de comprendre un double paradoxe : les entreprises choisissent des techniques intensives en capital, alors que globalement les pays sont « pauvres » en capital et « riches » en main d'œuvre, contrairement à ce que aux canons de la pensée dominante. Il s'agit d'un choix contraint car cohérent avec les objectifs de maximisation du profit des entreprises privées. Mais « pauvre » en capital, ces économies le gaspillent, la rentabilité étant affectée par des capacités oisives importantes. L'accent est mis sur les rigidités liées à la distribution des revenus particulièrement inégale.

B .Discussion de cette thèse :

Le raisonnement que nous venons de mener appelle deux commentaires : le premier traite de l'intervention de l'Etat, le second de l'adaptation d'une partie de la demande finale aux conditions de l'offre provoquée par l'émergence d'un nouveau régime de croissance.

B.1.Les logiques de valorisation du capital diffèrent en effet dans les deux cas et la baisse de la rentabilité n'a donc pas les mêmes effets sur l'investissement.

La propriété des entreprises est principalement privée, qu'elle soit nationale ou étrangère, dans le secteur des biens de consommation durables, mais aussi, en partie, dans celui produisant des biens d'équipement. Les difficultés accrues rencontrées devraient susciter une réduction du taux d'investissement que certaines mesures peuvent atténuer : manipulation du change, protectionnisme accru, rigueur salariale, aides de l'Etat directes ou indirectes. Dans le secteur des produits intermédiaires et partiellement dans celui des biens d'équipement, la propriété est surtout publique¹⁰. L'alourdissement des coûts unitaires et l'incapacité de transférer intégralement cet alourdissement aux prix se traduit certes par une baisse de la rentabilité. Celle-ci cependant est souvent davantage déconnectée de l'investissement que dans les entreprises privées. La relation rentabilité – investissement n'est pas la même dans les deux cas de figure. Les investissements publics obéissent à des raisons stratégiques et l'Etat socialise les pertes éventuelles, ou les insuffisances de profit. Ce faisant l'Etat n'obéit pas exclusivement à une logique d'aide à des entreprises peu efficaces, comme les tenants d'une diminution de la présence de l'Etat dans l'industrie le laisse croire. Il obéit aussi à une politique industrielle visant à offrir aux entreprises privées situées en amont ou en aval des inputs à des prix plus faibles que ceux que le marché autoriserait¹¹. Il s'agit dans ce cas d'un « pari sur structure nouvelle » dont le coût peut être évalué (ce qui n'a pas été le cas en général à cette époque), et dont le bénéfice vise à dynamiser les entreprises privées grâce à une dépréciation du capital public. Les pertes éventuelles, ou bien les profits insuffisants, des entreprises publiques se transforment en gains pour les entreprises

¹⁰ Remarquons que sans l'intervention de l'Etat dans ces secteurs lourds (industrie, énergie, transports et infrastructures) ceux-ci n'auraient très probablement pas vu le jour, les dimensions des investissements étant trop importants et la centralisation du capital impossible en raison de l'extrême étroitesse des marchés financiers lorsqu'ils existaient

¹¹ Pour décrire ce processus les marxistes ont souvent utilisé l'expression de dévalorisation du capital, ou bien de dépréciation. La dépréciation du capital est intéressante du point de vue théorique. Pour certains économistes, notamment ceux appartenant à la mouvance communiste, cette dépréciation est de nature à alimenter une suraccumulation du capital. Pour d'autres économistes, l'intervention de l'Etat fait partiellement « office de crise », et grâce à celle-ci le neo-capitalisme aurait succédé au capitalisme dans les années quarante –cinquante dans les pays développés. Cette intervention permet en effet, qu'en « douceur » une dévalorisation du capital ait lieu au lieu de l'être brutalement avec la crise. Selon l'analyse marxiste, en restructurant des pans entiers de l'appareil de production, la crise dévalorise, déprécie des pans entiers du capital et permet ce faisant un retour vers de meilleures conditions de valorisation du capital. On comprend alors que l'intervention de l'Etat ait pu prévenir certaines crises en opérant ces dépréciations sans qu'elles aient eu à passer par des situations de crise. Dans l'exemple des économies sous développées, semi industrialisées, nous sommes face à quelque chose de plus profond que cette seule fonction contra cyclique de l'Etat. Ce dernier fonde de pans entiers de l'industrie lourde et de biens d'équipement qui, sans son intervention, n'auraient pu spontanément voir le jour. Nous avons développé cette théorisation à partir des travaux de l'école allemande dite de la dérivation dans Mathias et Salama (1984).

privées. La déconnexion partielle entre la hausse des coûts unitaires et celle des prix peut donc être interprétée comme une *subvention* aux entreprises privées. On comprend alors que l'excès de capacité de production dans le secteur des produits intermédiaires, où la propriété publique prédomine, ne provoque pas nécessairement un ralentissement des investissements, ceux-ci obéissant à une autre logique. Celle-ci est proche d'un certain volontarisme politique, traduit dans certains cas une approche colbertiste de l'industrialisation et des rapports publics – privés sans que le coût réel n'ait été en général évalué, ainsi qu'on a pu l'observer au Brésil dans les années soixante et soixante dix suit aux coups d'Etat militaires.

B.2. La démonstration théorique de la thèse à la stagnation repose sur l'écart croissant des dimensions optimales des capacités de production nécessaires pour produire les biens de consommation durables et d'équipement avec celles des demandes (des couches moyennes, mais aussi d'investissement). L'analyse est menée en terme relatif lorsqu'on considère la demande (concentration verticale des revenus), mais en terme absolu lorsque est étudiée l'offre. Il y a donc un problème de non homogénéité dans le raisonnement. Elle devrait être menée en termes absolus des deux côtés. *La démonstration resterait pertinente si* aux évolutions en termes relatifs de la demande de ces produits correspondaient toujours des évolutions en termes absolus de la demande de ces produits. Tel n'est pas nécessairement le cas. En effet, à inégalités semblables, le revenu des trente pour cent d'une population très importante d'un pays n'a pas la même dimension que celui des trente pour cent d'une population moins grande d'un autre pays. La dimension de la demande des couches moyennes n'est pas la même dans les grands pays latino américains : au Brésil, en Mexique, voire en Argentine. Malgré des inégalités très importantes pour les deux premiers¹², leurs économies ont cependant un marché pour de nombreux biens durables comparables à de nombreux pays européens, mais tel n'est pas le cas du Chili ou de la Colombie par exemple, pays dont la population est plus faible, le degré des inégalités élevé, le niveau de revenu moyen par tête situé à des niveaux comparables. La confrontation de ces demandes respectives à l'offre ne se traduit donc pas de la même manière en terme de capacités de production oisives, d'alourdissement de coûts, de hausse des prix, de maintien des marges.

Cette analyse opère ainsi un glissement : elle traite de la demande de ces produits en terme relatif (car dépendant de l'évolution de la distribution des revenus) comme si elle était significative de sa dimension absolue d'une part, et de l'offre en terme absolu (car dépendant

¹² L'Argentine à cette époque connaît un revenu moyen par tête bien plus élevé que celui observé dans les autres pays et une distribution des revenus beaucoup moins inégalitaire. La faiblesse relative de sa population, comparée à celle du Brésil ou du Mexique, ne se traduit pas pour autant par une faiblesse absolue de la demande de biens de consommation durable. Il faut rechercher ailleurs les causes profondes de la longue désindustrialisation que connaît ce pays à partir de 1976 (coup d'Etat, gouvernement non colbertiste, monétarisme), bien qu'on puisse considérer que dès la fin des années soixante se soient posés dans le secteur des biens durables des problèmes liés à une valorisation insuffisante du capital.

de la dépendance technologique) d'autre part. Cette critique de stricte logique peut être atténuée d'un point de vue empirique lorsque dans des branches dynamiques, produisant des biens de consommation durables et des biens d'équipement, la situation de « départ » est en équilibre et que celui-ci est rompu ensuite : le différentiel de vitesse des augmentations des dimensions de l'offre et de la demande de ces produits génère des capacités de production excessives qui se traduisent par une hausse des coûts et une difficulté croissante à maintenir les taux de marge. Tel est le cas lorsque les contraintes technologiques se font de plus en plus sentir et que le progrès technique imposé de l'extérieur implique des augmentations substantielles des capacités de production optimales. Nous sommes alors en présence d'un conflit entre les économies d'échelles internes, fortes pour cette catégorie de produit à cette époque¹³, et d'une distribution des revenus de plus en plus inégale dont la dimension absolue de la demande pour ces produits spécifiques, ne suit pas celle de l'offre.

Ces critiques et commentaires soulignent en fait le besoin de considérer surtout les conditions de valorisation du capital. En analysant le processus d'industrialisation à l'aide des cycles du capital, on comprend que l'alourdissement des coûts unitaires et la baisse de valorisation consécutive puissent être dépassés si les conditions de mise au travail changent (salaires réduits, organisation du travail différente). Le « miracle » économique brésilien des militaires de la fin des années soixante aux années soixante dix (l'industrialisation « à marches forcées ») s'explique en partie par cette baisse du coût du travail et en partie par l'idéologie colbertiste, nationaliste et industrialiste de ces militaires, idéologie non présente en Argentine à la même époque. C'est l'objet du prochain point.

B.3. Le miracle économique brésilien, sous la dictature, invalide-t-il la thèse de la stagnation ? Les économies latino américaines sont relativement fermées dans les années soixante dix. Les travailleurs peu ou non qualifiés ne font pas partie de la demande effective pour les biens durables. Leur salaire représente exclusivement un coût et ne peut être à l'origine d'une demande pour ces produits. Une politique keynésienne redistributive n'a que des effets négatifs sur la dynamique du secteur des biens de consommation durable (le coût unitaire du travail augmente, mais la demande ne croit pas), tant le fossé entre leurs rémunérations et celles de couches hautes et moyenne¹⁴ est grand. A l'inverse, une réduction du

¹³ Celles-ci diffèrent également selon les biens durables : la production de certains biens nécessite une dimension telle qu'elle ne peut être entreprise dans la plupart de ces pays. Cette hétérogénéité, importante selon les biens durables, n'a pas été suffisamment considérée par ce courant. On constate, dès les années quatre vingt dix, une « prolétarisation » de certains biens de luxe, plus ou moins élevée selon les produits, malgré des inégalités importantes dans la distribution des revenus. Les réfrigérateurs, les téléviseurs, y compris en couleur, par exemple sont accessibles à une fraction très importante de la population pauvre (S.Rocha,2003, Barros de Castro, 2004), tel est loin le cas encore de l'automobile.

¹⁴ Il ne s'agit bien sûr pas d'une définition sociologique des couches moyennes, mais d'une décomposition de la formation sociale par strates de revenus, courante dans les analyses que font les scientifiques latino américains.

pouvoir d'achat de ces travailleurs¹⁵ et une augmentation du poids des couches moyennes dans la distribution des revenus¹⁶, dynamisent le secteur des biens de consommation durables, mais rend plus léthargique le secteur des biens de consommation non durables, les ouvriers étant à la fois un coût et une demande. A mesure que les secteurs à haute intensité capitaliste prennent en importance relative, la formation sociale se densifie. Le cercle « vertueux » est ainsi le produit de cette accumulation rendue de nouveau possible dans ce secteur dynamique, et des effets d'entraînement qu'il suscite tant dans le secteur des biens d'équipement que dans celui des produits intermédiaires. Les possibilités retrouvées¹⁷ de croissance de ce secteur élargissent donc la dimension de la demande de biens de consommation durables dans la mesure où la structure des emplois favorise l'utilisation d'une main d'œuvre qualifiée à pouvoir d'achat plus élevée. La « verticalisation » de la distribution des revenus, analysée auparavant, ou dit autrement l'écart type entre les revenus salariaux, tend à s'accroître et avec elle augmente le poids des couches moyennes et leur demande pour les biens durables. Le régime de croissance est exclu. On peut le caractériser comme celui de la troisième demande (Salama, 1976) pour souligner sa spécificité : la mise en harmonie des couches moyennes avec le secteur des biens de consommation durables¹⁸.

C'est parce que la dynamique de ce régime d'accumulation est liée à sa capacité à exclure la majorité de la population des bénéfices de la croissance, qu'il est exclu. Mais, paradoxe facilement compréhensible, la croissance très vive dans certains pays, comme le Brésil, a pu permettre que l'inégalité croissante des revenus se traduise par une diminution de la pauvreté¹⁹. Le Brésil, en quelque sorte, inaugure une voie qui sera choisie par la suite par la Chine : forte croissance, fortes augmentations des inégalités, diminution de la pauvreté, à une nuance près, au Brésil, le processus est rendu possible par un préalable : une

¹⁵ Cinquante pour cent à la fin de la première année de la dictature obtenu essentiellement par une érosion du pouvoir d'achat due à l'inflation

¹⁶ L'essor du secteur des biens de consommation durable, rendu possible par la réduction du coût unitaire du travail, génère davantage d'emplois qualifiés car il s'agit d'industries plus capitalistes nécessitant un nombre plus important de ce type de travailleurs. A cette transformation du spectre de qualifications, auquel correspond plus ou moins un changement du spectre des revenus versés, il faut ajouter un second facteur. L'essor des biens de consommation durable appelle en général à la fois celui du marketing, de la publicité, des services en général, une politique de crédit à moyen terme. Dans ces « nouveaux » secteurs », la part relative des couches moyennes est également plus importante. Il y a donc directement et indirectement une transformation de la courbe de Lorenz, en faveur des couches moyennes, provoquée par l'essor de ce type d'industries.

¹⁷ Rappelons tout de même qu'il ne s'agit pas d'une solution technique ...il a fallu une dictature et la forte répression qui va avec pour remodeler la distribution des revenus en faveur des couches moyennes et au détriment immédiat de plus de soixante pour cent de la population.

¹⁸ Couches moyennes (3) face aux couches « basses » (2) et à la demande d'investissement (1) ; biens de consommation durables (3) face aux biens de consommation non durables (2) et des biens d'investissement (1).

¹⁹ On estime que le revenu par tête s'est accru de 220% entre 1960 et 1980 et que l'indice de pauvreté a été réduit de 34%. Il s'agit bien sûr d'appréciations macro économiques, l'amélioration du niveau de vie est très inégale et certaines catégories bien au contraire connaissent une régression de leur pouvoir d'achat. C'est le cas notamment de nombre de paysans sans terre, de ceux dont l'usufruit ne leur permet plus de vivre et qui émigrent vers les villes, croyant trouver solution à leur misère.

augmentation des inégalités rendue possible par la venue d'une dictature. Il y a donc un facteur extra économique à l'origine du processus, à l'inverse de la Chine, où ce facteur pré-existe. Ce n'est qu'ensuite que l'enchaînement décrit se déroule.²⁰

C le rôle joué par les capacités de production dans les approches kaleckiennes

Dans le cadre de cet article, nous ne pouvons présenter les différents modèles propres à ces approches. Nous venons de voir que l'école structuraliste accorde un poids important à l'augmentation des capacités de production oisives. Il en est de même dans ces approches, mais le rôle joué par celles-ci n'est pas exactement le même. Il dépend du degré de monopole chez Kalecki, du pouvoir oligopolistique chez Steindl, de la distribution des revenus chez Dutt. A la différence cependant des structuralistes, celle-ci est perçue surtout à partir du conflit distributif, de l'accroissement des inégalités, *et peu, sinon pas du tout à partir de son degré d'inégalité.*

L'analyse kaleckienne fait dépendre l'investissement des profits passés. Dans un marché monopolistique, les prix sont fixés par les entreprises. L'offre est donc première, la demande seconde. Le marché peut en effet corriger ces prix si la demande est insuffisante face à l'offre et inversement. La fixation des prix reflète donc *une stratégie* des entreprises : elle dépend de leur pouvoir de monopole et a pour objectif de renforcer ce pouvoir. La société est hiérarchisée : les entrepreneurs agissent sur deux marchés, celui des biens où ils fixent le prix des biens, et celui du marché du travail où ils achètent le force de travail. Les salariés agissent, eux, sur un seul marché, celui du travail. On retrouve cette hiérarchisation chez Marx, et les keynésiens de manière générale : les entrepreneurs sont à l'origine du processus : ils investissent et ce faisant embauchent. Chez Kalecki, « les entrepreneurs gagnent ce qu'ils dépensent et les travailleurs dépensent ce qu'ils gagnent »²¹.

Dans l'approche de Kalecki, le prix dépend des coûts unitaires directs « u » (salaires et matières premières) et peut s'écrire $p = \mu + n p^{\wedge}$ où p^{\wedge} représente le prix moyen dans la branche, m et n étant des paramètres positifs²² qui caractérisent la politique des prix de l'entreprise. « m » et « n » reflètent donc le pouvoir de monopole. On peut montrer²³ que le

²⁰ Rappelons que cette voie pour réduire la pauvreté n'est pas la seule possible. Une diminution des inégalités accompagnée d'une croissance plus faible peut aboutir au même résultat et à l'avantage à être davantage en harmonie avec un minimum d'éthique. Notons qu'avec une croissance plus faible, la pauvreté en Indonésie a été plus fortement réduite (la croissance par tête a été de 108 entre 1971 et 1987 et le déclin de l'indice de pauvreté de 42%). Source Banque Mondiale : Implementing the world bank's strategy to reduce poverty, progress and change. 1993. Washington.

²¹ Plus précisément, on peut montrer que la consommation des travailleurs, qui, comme chez Kaldor, sont censés ne pas épargner, dépend des décisions de dépenses en investissement et en consommation des entrepreneurs.

²² Lorsque $p = p^{\wedge}$, c'est-à-dire lorsque le prix de l'entreprises correspond au prix moyen de l'ensemble des entreprises de la branche, la relation devient $p = \mu + np$ et donc $p/u = m/1-n$. Le ratio p/u mesure la capacité de fixer un prix au-delà des coûts unitaires.

²³ Pour une présentation claire de l'œuvre de Kalecki, analysée à partir de ses rapports à Marx plutôt qu'à Keynes, voir Assuero Ferreira (1996).

taux de profit²⁴ va dépendre de plusieurs variables : *il varie directement avec le mark up (« k »), le degré d'utilisation des capacités de production (« v ») et indirectement avec le ratio des coûts indirects unitaires « c_i « (taux d'intérêt et dividendes versés) et des coûts directs « u » (salaires et matières premières) :*

$$l = [(k - 1) - c_i/u] v/a$$

où « a » représente un paramètre positif venant de la relation supposée entre le degré d'utilisation des capacités de production et le ratio entre capital circulant et le capital total :

$$v = a (K_c/K).$$

La détermination des profits revêt un caractère stratégique. Elle détermine le profit et donc les investissements à venir. On comprend alors que la concurrence monopolistique puisse être altérée. Mais cette détermination dépend du pouvoir de monopole et plus précisément des paramètres m et n. On trouve une référence analogue à la structure du marché chez Steindl. Dans des conditions oligopolistiques de fonctionnement du marché des biens, une réduction du taux de croissance du capital peut être compatible avec le maintien d'une marge de profit et avec une augmentation des capacités de production oisives. Il y a alors une augmentation du sous emploi et l'excédent de capacités de production va peser négativement sur l'investissement à venir. La baisse du taux d'accumulation suivra un cours cumulatif d'où résultera une tendance à la stagnation. Avec Dutt (1984), l'investissement dépend à la fois des « animal spirits », du taux de profit anticipé, plus celui-ci est élevé, plus l'investissement sera important, et enfin, comme chez Steindl, du taux d'utilisation des capacités de production mesuré par le ratio entre la production effective et celle qui pourrait être obtenue avec une utilisation totale des capacités de production. L'excès de capacité est donc donné par $K \geq a_k Q$ où Q est la production et K le stock de capital. Nous aurons :

$$l/K = a + br + ca_k Q/K \quad (1)$$

Avec a, b, c paramètre positifs, « a » représentant les « animal spirits » ; r est le taux de profit attendu équivalent, par hypothèse, au taux de profit obtenu.

$$\text{L'offre de travail est égale : } L = a_l Q \quad (2)$$

Les entrepreneurs recherchent un excès de capacité de production pour répondre plus facilement aux variations rapides de la demande, mais lorsque les capacités de production oisives effectives sont supérieures à celles désirées, ce différentiel influe sur la décision d'investir. Le prix dépend du taux de marge η sur les coûts directs $w a_l$:

$$p = (1 + \eta) w a_l \quad (3)^{25}$$

On peut déduire de cette équation celle du taux de profit, soit :

²⁴ Bien que Kalecki regroupe de manière différente les différents éléments, le taux de profit correspond à celui de Marx puisque c'est le ratio entre d'une part les profits bruts et d'autre part l'ensemble du capital (capital fixe K_f et capital circulant K_c). Le capital fixe ici correspond aux biens d'équipement et le capital circulant aux éléments constituant le coût direct, c'est-à-dire le salaire et les matières premières.

²⁵ Comme nous pouvons l'observer, cette formulation diffère de celle de Kalecki

$r = n w a_i Q/pK$ (4) et, en combinant ces deux dernières équations, nous obtenons :
 $r = [n / (1+n)] Q/K$ (5)

Lorsque Q augmente, pour un taux de marge et un stock de capital donnés, le taux de profit s'élève et inversement.

En combinant (1) et (5), on obtient :

$$I/K = a + [b = a_k c (1+n)/n] r \quad (6)$$

On montre que l'équilibre est obtenu lorsque l'épargne égale l'investissement, nous avons : $I/K = a + (b + a_k c (1+n)/n) [a/s - b - c a_k (1+n)/n]$ (7) où « s » est la propension à épargner. On montre enfin que les effets sur l'épargne d'une modification d'une variable, par exemple le taux de marge, devraient être supérieurs à ceux produits sur l'investissement pour que l'équilibre soit stable.

Une fois le modèle complété, Dutt analyse ce qui se passe en cas de changement d'une des variables, par exemple une augmentation du taux de marge suite à une baisse des salaires réels, elle même produite par une hausse de prix décidée par les entrepreneurs. La méthode empruntée est donc celle de la statique comparative. On suppose dans un premier temps que les investisseurs réagissent exclusivement aux changements du taux de profit. Ils ignorent donc les effets d'une modification des capacités de production sur leur décision d'investir. La réduction des salaires réels ayant permis cette élévation du taux de marge conduit mécaniquement à une augmentation du taux de profit pour un stock de capital donné. La distribution fonctionnelle des revenus plus inégale, en faveur des capitalistes et au détriment des travailleurs, conduit à une augmentation de l'épargne dans la mesure où, suivant Kaldor on peut faire l'hypothèse que les travailleurs n'épargnent pas. L'épargne réagit donc fortement : elle augmente avec l'accroissement des inégalités. Dans ce cas de figure, on peut alors considérer que l'équilibre est relativement stable, l'investissement étant relativement moins stimulé aux variations du taux de profit que ne l'est l'épargne aux variations des inégalités. La production baissera, le taux de profit également (équation 5) et comme par hypothèse l'investissement ne dépend pas des capacités de production, l'investissement ne sera pas affecté. L'épargne étant égale à l'investissement, on reviendra à la position de départ. On considère à présent l'influence de la variation des capacités de production utilisées sur la décision d'investir. Le niveau plus faible de la production, suite à l'augmentation du taux de marge, exprime une augmentation des capacités de production oisives, pour un stock de capital donné. Cet accroissement des capacités de production oisives conduit à une réduction du taux d'investissement, du taux de profit et de la production. L'altération des la distribution des revenus, consécutive à une augmentation du taux de marge, dans le cadre

d'hypothèses fortes (économie fermée, pas de progrès technique²⁶, pas de finance), conduit donc à un processus cumulatif menant à la stagnation économique.

Il n'est alors pas trop difficile de dynamiser le modèle et de montrer qu'une amélioration dans la distribution des revenus en faveur des travailleurs produit une croissance plus élevée et inversement. En effet, la part des salaires dans le revenu est égale à $y_w = wL/pQ$ par définition et en combinant (1) et (3), nous obtenons : $y_w = 1 / (1 / \eta)$. Elle est donc fonction du taux de marge. Le taux de croissance « g » peut être défini comme étant équivalent à l/K si on ne tient pas compte de la dépréciation du capital. A partir de l'équation 5, on déduit pour un taux de marge donné que l'accroissement du stock de capital est équivalent au taux de croissance de la production. « g » mesure de ce fait aussi le taux de croissance de la production pour un taux de marge donné. Nous pouvons déduire dès lors que : $dl/d\eta$ est toujours inférieur à zéro, d'où il ressort que $dg/d\eta$ l'est également. Plus le taux de marge baisse, moins inégale est la distribution des revenus pour les salariés, plus élevée est la croissance et inversement.

II. Financiarisation, comportements rentiers, volatilité et nouvelle tendance à la stagnation

A.1. Inflation très élevée, conflit distributif et financiarisation

Par de nombreux aspects, les modèles que nous venons de présenter rapidement sont proches des formalisations faites en Amérique latine pour expliquer le maintien sur de longues périodes d'un taux d'inflation très élevés, considérée sous côté inertiel, et le passage d'un palier inflationniste à un autre dans les années quatre vingt. Le taux de formation brute du capital fixe très faible et volatilité du PIB prononcée. L'origine de la stagnation dans le meilleur des cas, de régression économique dans la plupart des pays n'est pas dans la distribution inadéquate des revenus face à des contraintes d'offre. Elle est, à la fois, dans le service de la dette externe payé cette fois sur les ressources internes, et dans le conflit distributif. L'inflation produit une alchimie étrange : faire payer aux plus pauvres, au prix de leur appauvrissement, le service de la dette en dollar alors qu'ils sont rémunérés en monnaie locale. Cette alchimie n'est pas neutre sur la croissance : elle favorise le gonflement d'une dette interne au prix d'une financiarisation des comportements des couches les plus élevées et des entreprises, au détriment de l'investissement.

A.1. l'inflation expliquée par le conflit distributif

²⁶ Cette hypothèse peut être levée : le progrès technique peut être introduit dans ce raisonnement

Nous partons d'un modèle simple et ce, afin de mettre en lumière certains mécanismes fondamentaux pour expliquer les paliers d'inflation et le passage d'un palier à un autre. Nous supposons que les salaires sont complètement indexés à l'inflation²⁷. Les travailleurs agissent sur un marché, celui du travail. Les entrepreneurs agissent sur deux marchés : celui du travail et celui des biens où ils définissent les prix. Ce prix dépend du taux de marge qu'ils cherchent à obtenir. Celui-ci détermine les investissements futurs. Le prix est donc l'expression d'une stratégie. Le système est donc conçu dès le départ comme hiérarchisé puisqu'un des acteurs agit sur un marché et que l'autre agit sur les deux. Ce qu'il a du concéder dans l'un, il peut essayer de le récupérer dans l'autre par le biais de la hausse des prix. L'originalité de l'approche kaleckio-structuraliste repose sur trois aspects : elle est immédiatement monétaire, les agents sont hiérarchisés, elle privilégie l'offre. Les entrepreneurs définissent le prix qu'il souhaiterait obtenir en fonction de la stratégie d'investissement qu'ils adoptent. Cette approche est macroéconomique et de courte période. On suppose enfin l'utilisation pleine et entière des capacités de production (ces trois hypothèses peuvent être levées) et l'absence de progrès technique.

L'évolution des salaires réels moyens dépend de trois facteurs : le taux d'inflation sur la période, de la durée de la période où il souffrent de la non indexation, du salaire de départ dit de pic. Plus l'inflation est élevée, plus le salaire réel moyen baisse car pendant toute la période où il n'est pas indexé à l'évolution des prix, il y a perte de pouvoir d'achat. Au terme de la période, il atteint un niveau plancher, dénommé « salaire de creux » et retrouve son niveau initial dénommé « salaire de pic » grâce, au déclenchement de l'indexation. *L'indexation, y compris à 100%, ne permet donc pas de maintenir le salaire réel au niveau initial (salaire de pic) sauf si la période de non indexation est nulle et que l'indexation est instantanée*²⁸. A l'inverse, plus cet intervalle est court pour un taux d'inflation donné, moins le salaire réel moyen baissera.

²⁷ Ce n'est bien sûr pas le cas. La force de travail n'est pas totalement salariée, loin de là. Les salaires ne sont pas totalement indexés à l'inflation. Les salariés subiront donc davantage les effets négatifs de l'inflation et de son accélération sur leur pouvoir d'achat que ceux de notre présentation simplifiée. Les travailleurs à leur compte propre ne reçoivent pas par définition un salaire mais un revenu fonction de leur chiffre d'affaire, lequel dépend de la conjoncture et de la concurrence entre ces travailleurs, elle-même fonction de leur nombre. Lorsque la conjoncture devient mauvaise et qu'une telle situation perdure, ce qui est le cas sur la décennie dite perdue, lorsque la concurrence est avivée par l'entrée dans les emplois informels de nombreux travailleurs ayant perdu leurs emplois formels, la possibilité de répercuter sur les prix de vente l'inflation subie est plus aléatoire. Le chiffre d'affaire baisse et leurs revenus se réduisent d'autant. C'est ce qui explique que les travailleurs pauvres sont ceux qui paient le tribut le plus fort à l'inflation et ce d'autant plus qu'ils sont pauvres. La littérature sur cette question est abondante. Nous renvoyons à notre livre P.Salama et J.Valier (1990)

²⁸Ce serait le cas par exemple si le salaire était indexé au cours d'une devise. L'évolution de ce cours étant un bon indicateur du taux d'inflation, le salaire réel restera constant. Deux remarques cependant : les salaires ont rarement été indexés au cours d'une monnaie étrangère à notre connaissance, sauf lorsque l'inflation explose et que toutes les fonctions de la monnaie nationale sont remplacées par celles de la devise clé. A l'inverse les produits financiers ont très souvent été indexés au cours d'une devise précisément afin de les rendre attractifs. Lorsque les paliers inflationnistes se succèdent de manière de plus en plus rapprochée et que la courbe de la hausse de prix acquière une forme exponentielle, le cours de la devise exprime davantage le taux d'inflation attendu que celui passé si bien que l'indexation enrichit ceux qui détiennent des titres indexés. Nous avons développé cet ensemble de questions dans P.Salama et J.Valier (1990,1994).

Lorsque le conflit distributif est neutralisé (les travailleurs acceptent la réduction de leur salaire réel moyen, le mark up alors est constant), l'inflation devient inertielle : son taux est stable, régulier. Elle peut se situer à un niveau élevé, stabilisée sur un palier. Si, par contre les entrepreneurs subissent une réduction de ce mark up en raison d'un choc exogène (maxi dévaluation), ils chercheront à rétablir leurs marges en augmentant les prix. L'inflation n'est alors plus régulière. Le taux d'inflation exprime pour l'essentiel l'évolution du conflit distributif. Plus précisément, « le taux d'inflation exprime donc la divergence entre la nécessité d'obtenir un certain taux de financement correspondant au montant d'investissement désiré et le taux de salaire réel, du côté des entrepreneurs. Le taux d'inflation exprime également la divergence entre le salaire réel existant et celui désiré, du côté des salariés. De quelque côté qu'on se situe, le taux d'inflation exprime pour l'essentiel l'évolution du conflit distributif. Le rôle de l'inflation est de rendre compatible *ex-post* la distribution des revenus qui, *ex-ante* ne permettait pas l'équilibre sur le marché des biens » (Ramos, 1992, p.67). S'il y a reprise du conflit distributif, l'inflation passe à un nouveau palier, supérieur et reste à ce niveau tant que le conflit distributif est neutralisé. Cependant, les travailleurs peuvent désirer le maintien de leur pouvoir d'achat, en exigeant soit que leur salaire nominal de pic soit plus élevé, ou bien en cherchant à obtenir une réduction de l'intervalle de temps où leurs revenus ne sont pas indexés. Cette action peut susciter une réaction des entrepreneurs qui, désira le maintien de leur mark up, agissent sur le marché des biens en haussant davantage les prix, pour annuler ce qu'ils ont dû concéder sur le marché du travail. Le cercle vicieux est enclenché. L'inflation entre dans un processus qui peut être explosif²⁹.

A.2. L'inflation, la financiarisation et la chute du taux d'investissement

Au début des années 80, le Mexique ne peut plus payer sa dette. Les marchés financiers internationaux réagissent de manière extrêmement brutale : les pays latino-américains, ainsi que plusieurs pays asiatiques, ne peuvent désormais plus accéder aux crédits internationaux, sauf s'ils signent une « lettre d'intention » avec le Fonds Monétaire Internationale. Ils doivent dorénavant financer une partie substantielle du service de leur dette à partir de leurs ressources propres tout en négociant le report d'une autre partie, l'amortissement du principal, avec le FMI. Pour cela, ils doivent exporter plus et obtenir un solde net positif de leur balance commerciale et donc promouvoir une politique d'austérité (réduction drastique des dépenses publiques, maxi dévaluation). Au total, les exportations vont dépasser les importations de quelques trente pour cent et le service de la dette représentera entre *deux et cinq pour cent* de l'ensemble des richesses produites (PIB) selon les pays et les années, c'est-à-dire davantage que ce qui avait été imposé à l'Allemagne après la première guerre mondiale,

²⁹ Pour une démonstration mathématique, voir J.Ros (1994)

par le Traité de Versailles, dénoncé par Keynes, au titre des dédommagements de guerre. *Les flux nets de capitaux sont inversés* : l'Amérique latine exporte davantage de capitaux qu'elle en reçoit.

Le transfert net négatif est assimilable à un excès d'épargne, excès ne permettant pas un financement de l'investissement puisqu'il sert à financer le service de la dette. Cet excès d'épargne a pour corollaire une insuffisance de consommation, et donc un affaiblissement de la demande effective. Dans une interprétation keynésienne, on pourrait ajouter que cette demande effective réduite produit des effets négatifs sur les anticipations des entrepreneurs tels que l'investissement chute.

Le prix à payer est extrêmement lourd : dépression sur dix ans en raison surtout de la réduction des dépenses publiques, puis de la baisse de l'incitation à investir, hyperinflation pour de nombreux pays suite aux dévaluations massives, hausse de la pauvreté et des inégalités. Dans ce contexte, les pauvres souffrent d'autant plus de l'inflation qu'ils sont pauvres. Le service de la dette externe est une dépense devant être budgétée pour deux raisons : une partie importante de la dette totale est publique, le risque de change de la dette privée est très souvent pris en charge par l'Etat. Le problème à résoudre est donc le suivant : comment s'approprier les devises dégagées par les dévaluations pour financer le service de la dette externe, compte tenu qu'il n'est pas possible d'augmenter le taux d'épargne global. Les maxi dévaluations, jointes à la poursuite d'une politique protectionniste, visent à dégager un solde positif de la balance commerciale et à produire les devises nécessaires au service de la dette externe, précipitent la hausse des prix vers des niveaux très élevés et augmentent *de facto* l'épargne forcée subie essentiellement par les couches les plus modestes qui ne peuvent se protéger intégralement de l'inflation, l'indexation de leur revenus aux prix étant partielle et *ex post*. Elles constituent ce que les économistes latino-américains néo-structuralistes ont nommé un « choc d'offre ». L'Etat émet des bons du Trésor dont les taux sont indexés à l'inflation passée, puis ensuite, à l'inflation anticipée (c'est-à-dire en fait au taux de change côté au parallèle, ce dernier étant le meilleur indicateur de l'inflation future). C'est donc le contexte hyper inflationniste crée qui rend attrayants les bons du Trésor émis par l'Etat pour financer l'achat de devises et assurer le service de la dette externe. L'achat de ces bons par les couches riches et aisées de la population les enrichit d'autant plus que leur indexation aux prix est *ex ante* (plus l'accélération de la dégradation du taux de change parallèle est importante, moins la crédibilité dans la politique gouvernementale est forte, plus, plus l'anticipation de l'accélération de la hausse des prix est forte, plus sont élevés les taux d'intérêt et plus les gains sont élevés). *L'alchimie consistant à transformer une épargne forcée en monnaie locale en une épargne en devises se réalise au prix d'un appauvrissement absolu des uns (nombreux) et d'un enrichissement absolu des autres (peu nombreux) dans un « jeu » à somme nulle.* Le transfert d'une partie de l'épargne interne peut se réaliser

alors, mais il n'est rendu possible que parce qu'un processus d'épargne forcée s'est déroulé, et au prix d'une dollarisation plus étendue. *Tout se passe comme si c'était l'épargne forcée (en monnaie locale) qui finançait le service de la dette externe (en dollars)*, tant que le taux d'épargne volontaire n'augmente pas. La dette externe enfante alors une dette interne difficilement contrôlable, de plus en plus lucrative pour les banques et une faible fraction de la population.

Les bons du trésor sont préférés de plus en plus à l'investissement productif. Ils sont lucratifs. Le contexte de dépression économique s'exprime dans une valorisation du capital de plus en plus difficile. Aussi est ce pour deux raisons qu'on assiste à une *financiarisation perverse des entreprises* : d'un côté les placements sont d'autant plus lucratifs que l'Etat a du mal à gérer le service de ses dettes, d'un autre côté la valorisation du capital est profondément affectée par le contexte dépressif produit par ces transferts de capitaux et les politiques mises en oeuvre pour y parvenir. Le partage entre l'investissement et les placements, de plus en plus spéculatifs et portant sur un nombre relativement restreint de produits financiers, tend donc à se faire de plus en plus en faveur des seconds, plus rentables à court terme et plus attrayants en raison des risques considérables des engagements à long terme lorsque l'hyperinflation se maintient à des niveaux élevés, voire se développe. Le taux d'investissement chute, surtout dans les périodes de crise ouverte.

Cette période se caractérise par une montée des inégalités, une augmentation de la pauvreté et de l'extrême pauvreté, provoquées par le processus hyperinflationniste, le retour vers des formes archaïques d'exploitation de la force de travail (allongement de la durée du travail par la multiplication d'emplois, lorsque cela est possible, afin de survivre). La croissance par tête est dans le meilleur des cas nulle (à l'exception toutefois de la Colombie), et dans le pire des cas négative sur la période, tout en étant caractérisée par une volatilité très importante. Le taux d'investissement chute. La tendance à la stagnation sur longue période est manifeste. Le mot est d'ailleurs probablement inappropriée tant la crise est profonde. *La « décadence économique » conviendrait mieux.* Elle s'explique par des mécanismes différents de ceux analysés précédemment. La distribution des revenus joue un rôle certes, mais au travers du conflit distributif plutôt que de celui du niveau des inégalités. Les capacités de production oisives ont un impact négatif certain sur la décision d'investir, comme dans l'analyse de la tendance à la stagnation, mais elles ont une autre origine : elles sont davantage le produit de politiques récessives (politiques budgétaire et monétaires) mises en place par l'Etat pour financer le service de ses dettes externes et internes devenues insoutenables, que d'une inadéquation éventuelles des dimensions des demandes et des offres des biens de consommation durables et de production. La crise longue, la décadence économique, est d'abord le produit des politiques macro économiques de l'Etat. Celles-ci créent un contexte favorable à une financiarisation accrue des entreprises qui, préférant les titres aux investis-

sements, dans un contexte dépressif, précipitent la crise enclenchée par l'Etat. Parallèlement l'épargne des couches dite hautes et des couches moyennes s'oriente de plus en plus vers l'achat de ces titres, pour les premiers comme objet de spéculation, pour les seconds comme moyen de « précaution » afin de préserver au mieux leur pouvoir d'achat, au lieu d'alimenter, de fiancer, par les circuits d'intermédiation, une demande d'investissement de toute manière absente. La finance, absente des mécanismes expliquant la tendance à la stagnation des années soixante dix, joue un rôle central. Ce rôle sera confirmé dans la période post inflationniste, mais les mécanismes mis en œuvre sont profondément différents.

Au total, la stagnation, voire la décadence économique des années quatre vingt ne s'explique pas par un divorce entre les profils de la demande et de l'offre d'où résulterait un excès de capacité de production. Elle ne s'explique pas non plus par une augmentation du mark up dans l'industrie provoquant un accroissement des inégalités et un ralentissement de la croissance via un excès de capacités. Elle s'explique par les effets produits par le transfert net de capitaux : les maxi dévaluations ont à la fois un effet négatif sur le mark up, effet décuplé par la modification dans un sens récessif du contexte macroéconomique, et accentuent le processus inflationniste. La recherche du maintien de ce mark up alimente encore plus la hausse des prix et accroît les inégalités de revenus. Le taux de profit dans l'industrie baisse à cause de la hausse des coûts directs liés aux importations plus coûteuse, et de l'augmentation des capacités de production oisives provoquée par la politique économique de l'Etat, une distribution des revenus plus inégale, une réduction du niveau absolu de revenu de quatre vingt dix pour cent de la population. Le *trade off* en faveur des activités financières s'accroît, rendant de plus en plus difficile les sorties de crise..

B. finance, volatilité et tendance à la stagnation ondulatoire

Taux d'investissement modeste, inégalités situées à des niveaux très élevées, taux de croissance moyen modéré si ce n'est faible, volatilité importante mais inférieure à celle des années quatre vingt, telles sont les principales caractéristiques de l'évolution des économies latino américaines depuis les années quatre vingt dix. Inégalités faibles, taux de formation brute de capital fixe élevé, croissance forte et peu volatile, dans les principales économies asiatiques depuis plusieurs décennies.

Les approches stagnationnistes analysées font jouer à l'excès de capacité de production, d'une manière ou d'une autre, un rôle primordial, or il semble que ce qui caractérise les économies latino américaines, depuis la fin des fortes inflations, soit plutôt *l'insuffisance* des capacités de production. Enfin et surtout, ces approches ne tiennent pas compte de la dimension financière. Nous venons de voir que tout au long des années quatre vingt combien celle-ci a joué. Dans un contexte non inflationniste, son rôle sera différent.

Sur ces deux aspects – excès de capacité et finance - ces limites ne constituent pas des obstacles dirimants. La distribution très inégale des revenus imprime des comportements à tendance rentière. Le service de la dette externe et interne alimente la financiarisation. La finance sert très peu à l'investissement, celui-ci s'effectuant surtout par autofinancement. Dans ce contexte le retrait de l'Etat du secteur productif n'aide pas à stimuler la mise en place de grands projets et à contrecarrer les tendances rentières du régime de croissance ; bien au contraire par l'émission de titres publics, il l'alimente.

B1 La finance : un Janus à deux faces en Amérique latine ?

D'une manière générale, la période actuelle se caractérise par une prédominance du marché du capital sur les autres. Celui-ci dicte en quelque sorte les conditions de rentabilité minimale requises dans le marché des biens, et par voie de conséquence, la réalisation de ces conditions ne peut se réaliser que si le marché du travail et les formes d'emploi se plient à ces nouvelles exigences. D'une manière plus précise, la domination de la finance ne se fait pas exactement de la même façon dans les économies développées et dans les économies émergentes. L'économie mondiale est structurée et hiérarchisée et les grandes places du centre dominant sans que cela puisse signifier pour autant qu'il n'y ait pas d'espace pour celles de la Périphérie de se développer, comme le montrent les exemples de Singapour, de Hong Kong et dans un proche avenir probablement Shanghai. Pour autant les places financières latino américaines, le système bancaire, ont encore des dimensions modestes. La domination du financier sur le réel n'est pas pour autant faible, bien au contraire.

Encadré 2

Les voies et les moyens par lesquels la finance impose ses impératifs au productif sont diverses et se combinent différemment selon les secteurs et la conjoncture :

- soit il s'agit d'un *trade off*, l'entreprise investissant de plus en plus dans des produits financiers et réduisant relativement son effort dans l'investissement dans la production,
- soit, plus souvent, elle subit des contraintes de rentabilité extrêmement élevées de la part des ses actionnaires principaux –lesquels peuvent être des fonds d'investissement dont l'objectif est à court terme d'obtenir des gains en nette progression – et doit verser à ces actionnaires des dividendes conséquents. Si elle ne parvient pas à élever ses gains, son cours en Bourse baisse et elle se trouve en péril. Qu'il baisse ou s'élève, son cours devient l'objet de spéculations qui, contrairement à ce qu'on pourrait penser, ne constituent pas un jeu à somme nulle. La contrainte financière est dès lors au point que certaines entreprises cotées en Bourse, décident de quitter ce marché financier, celui-ci leur coûtant davantage qu'il ne leur apporte.
- Soit à partir d'un endettement massif dans le cadre des fusions absorptions ; ces dernières ont été particulièrement importantes ces quinze dernières années. L'endettement contraint fortement les entreprises à rechercher un taux de rentabilité élevé répondant aux exigences nouvelles de la finance. Si l'entreprise ne parvient à atteindre ses performances, sa capitalisation boursière baisse et le ratio endettement sur capitalisation se détériore, ce qui la situe dans un « cercle vicieux » et accentue en retour les contraintes d'une progression rapide de ses gains, d'une réduction de ses dettes, fût ce au détriment de ses investissements à long terme et de son activité de recherche, pour briser ce cercle. L'investissement insuffisant et la contrainte de valorisation forte constituent une équation difficile dont la solution réside dans la capacité de l'entreprise à réduire la progression des salaires, à obtenir une baisse absolue de la masse salariale en jouant sur l'emploi, à imposer davantage de flexibilité fonctionnelle

afin à la fois d'obtenir une progression rapide de la productivité du travail décrochée de l'évolution des salaires.

- Soit enfin, et dans certain pays, surtout, l'endettement, du à des crédits effectués à des taux exorbitants, est considérable et on se retrouve dans le cas de figure précédent.

L'essor des activités financières n'est pas, par nature, parasitaire. D'une manière générale, les entreprises agissent dans un environnement macroéconomique sur lequel elles ont en général peu de prise, et elles le font également dans un contexte d'information incomplète. La complexité de la production aujourd'hui augmente l'incertitude quant à la rentabilité des projets. La couverture de ces risques nouveaux conduit au développement de produits financiers également complexes. A ce titre, le marché financier peut permettre l'essor de technologies nouvelles et assurer par conséquent la conversion de l'appareil de production vers la fabrication de produits industriels de plus en plus sophistiqués en créant des produits financiers adaptés au risque. Les exportations de produits complexes nécessitent non seulement l'intervention des banques et le montage d'un "package" financier complexe et original, mais aussi l'utilisation de produits financiers dits dérivés devant couvrir une série de risques dont celui du change. Ainsi la complexification du marché financier est, dans une certaine mesure, la conséquence de la complexification de la production. Cette complexification financière prend son envol avec la libéralisation financière (décloisonnement, désintermédiation et déréglementation). Elle a certes un coût, mais permet un profit supérieur à ce coût. Le développement de la finance, l'essor de produits financiers sophistiqués permettent donc *in abstracto* le développement du capital car le cycle du capital ne se déroule que si les activités financières permettent au capital productif d'être valorisé. L'essor du secteur industriel nécessite un développement plus que proportionnel du secteur financier en raison de la complexité croissante des produits, des risques accrus encourus.

Comme Janus, la finance a deux faces : un côté vertueux lorsqu'elle facilite l'accumulation, un côté parasitaire lorsqu'elle se fait à son détriment. Ces deux faces coexistent, l'une l'emportant sur l'autre et *vice et versa* selon les périodes, l'environnement macro économique (distributions des revenus, types d'insertion dans l'économie monde, rapports avec les économies développées et les marchés financiers internationaux). En Amérique latine, la face parasitaire du Janus l'emporte sur la face vertueuse.

Lorsque le côté vertueux de la finance l'emporte sur le côté parasitaire, les activités financières peuvent être comprises comme « indirectement productives ». Le développement de la finance est alors d'autant plus vertueux qu'il génère une augmentation des patrimoines fictifs quand la croissance de la capitalisation boursière est importante : l'augmentation de ces patrimoines fictifs accroît la propension à consommer des ménages et offre de ce fait un champs supplémentaire à la valorisation du capital productif, ce qu'on a pu observer aux Etats-Unis durant la présidence Clinton. Nous sommes ainsi loin d'une interprétation unilatérale concevant la relation finance industrie uniquement du point de vue de la ponction des profits industriels opérée

par la finance. Le taux d'investissement augmente et avec lui l'endettement, facilité par la hausse de valeurs détenues par les entreprises et l'augmentation de leur capitalisation boursière³⁰.

Il y a basculement vers la « *financiarisation* » lorsque le développement de ces activités obéit davantage à l'attrait des nouveaux produits financiers pour eux-mêmes, plutôt qu'à l'objectif de diminuer des risques pris dans le financement du productif. *Passé ce seuil, l'aspect parasitaire de la finance peut devenir important*. La financiarisation est le seuil à partir duquel le financier, plus lucratif que le productif, se développe aux dépens de ce dernier. Le secteur financier semble alors s'autonomiser du secteur productif.

Dans le contexte de volatilité prononcée des marchés financiers, la financiarisation des entreprises a trois effets liés. Le premier concerne la lutte entre le capital financier et le capital industriel, le second la distribution des revenus, le troisième enfin la flexibilité. Dans le cadre de cet article, nous privilégierons les deux premiers points.

1. L'essor de la finance dans l'industrie se traduit par une modification du partage des profits en faveur de la finance. La hausse de la part des profits dans la valeur ajoutée, conséquence directe des contraintes plus élevées imposées à la valorisation du capital, alimente surtout « l'appétit » du capital financier et souvent la part des profits qu'il reste au capital industriel est insuffisante pour augmenter le taux de formation brute de capital fixe dans l'industrie de manière conséquente dans les pays européens. On a donc un triple mouvement : hausse de la part des profits financiers dans l'ensemble des profits, hausse des profits, mais profits industriels nets du financier en régression relative, d'où résulte un taux d'investissement dans le secteur industriel insuffisant pour impulser une croissance forte et surtout durable.

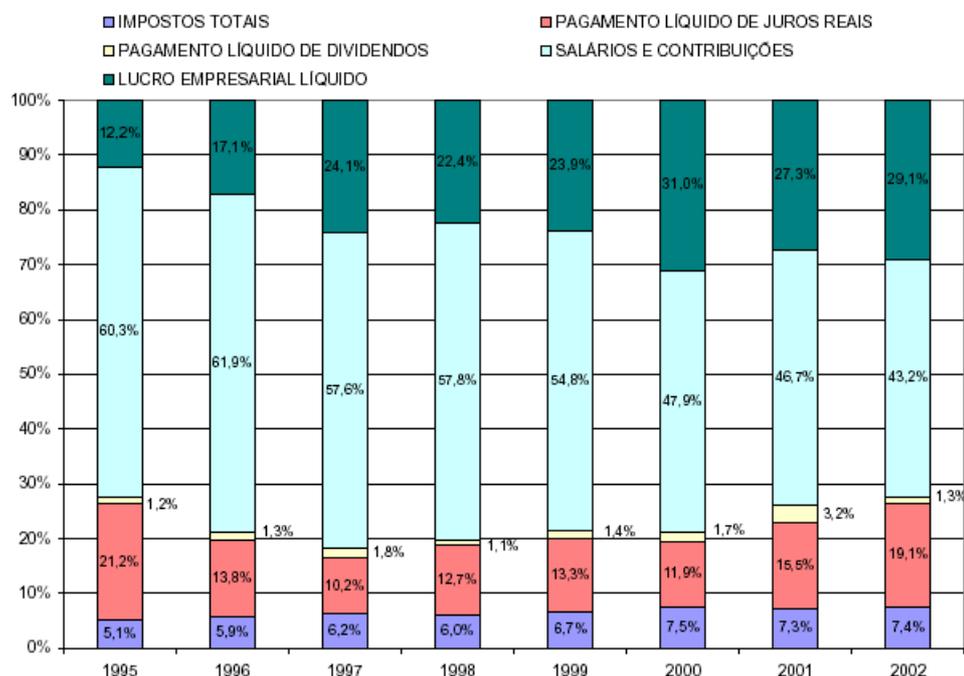
Encadré 3

Au Brésil, cette évolution est particulièrement nette. Les taux d'intérêt sont extrêmement élevés. Les entreprises empruntent peu aux banques pour investir³¹. Elles empruntent surtout pour financer leur capital circulant auprès des banques et lorsqu'elles demandent des crédits pour financer en partie des investissements, elles le font auprès d'organismes d'Etat spécialisés (BNDES) qui leur prêtent à un taux élevé, mais inférieur à celui prohibitif pratiqué par les banques. L'activité, extrêmement lucrative, des banques consiste à prêter à l'Etat en achetant ces titres publics et à financer le crédit des ménages. La liaison Banque Industrie pour le financement des investissements est quasi absente. La figure suivante, tirée de l'étude de M. Bruno (2005) illustre l'évolution du partage de la valeur ajoutée des entreprises non financières :

³⁰ Cet endettement finance certes une partie de la hausse de l'investissement, mais il est provoqué essentiellement par l'achat d'actifs à des prix élevés lors des processus de regroupement. Dans ce cas, l'essor de la finance favorise une augmentation du taux de croissance.

³¹ Les entreprises des pays développés financent leurs actifs à 70% par autofinancement, 20% par endettement et 10% par l'émission d'action, ces chiffres étaient respectivement en Amérique latine de 80% par autofinancement et de 20% pour le reste dans les années quatre vingt dix. Selon Bebczuk du CEF : « les économies avancées ont approximativement un stock de crédit équivalent à 110% du PIB, en Argentine à l'époque de la Convertibilité, il était de 34%, en 2003 un peu moins de 10% »

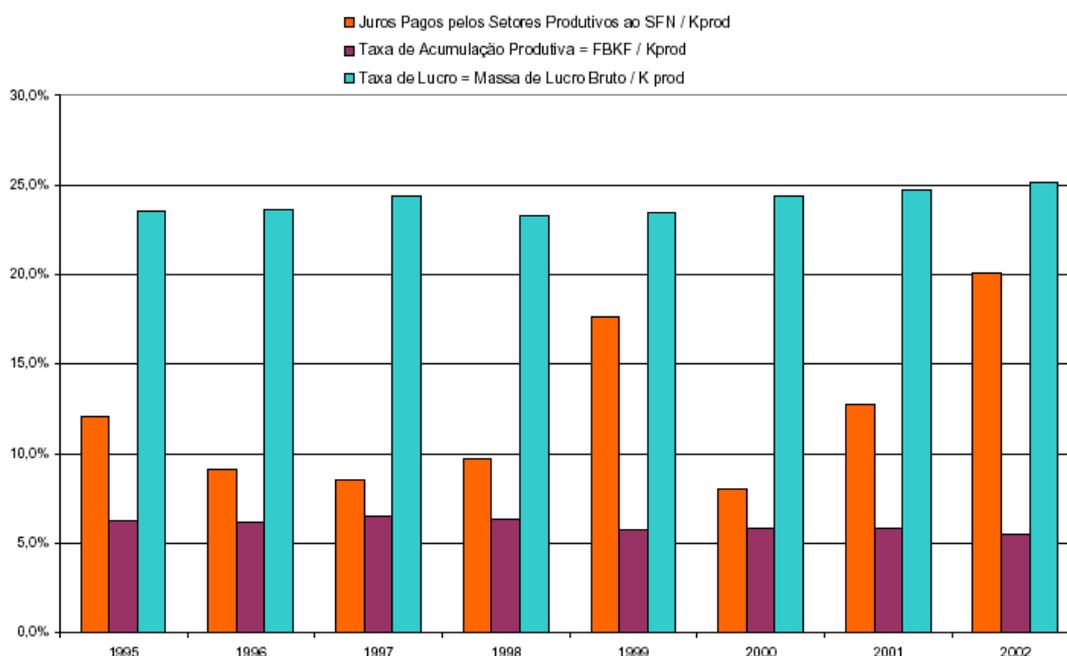
GRÁF. 14 – Repartição do valor adicionado das empresas não-financeiras.



FONTE : Elaborado a partir dos dados das Contas Intermediárias das empresas não-financeiras, DECNA / IBGE.

Ainsi qu'on peut l'observer, la part des impôt augmente, celle des intérêts croit sensiblement depuis 1997 et surtout la part des salaires directs et indirects chute considérablement puisqu'elle passe de 60,3% en 1995 à 43,2% en 2002. Le taux d'accumulation des entreprises non financières ne peut cependant augmenter, non pas parce que le taux de profit brut aurait baissé, mais parce que les services financiers augmentent considérablement, comme on peut le voir dans le graphique suivant :

GRÁF. 15 – Despesas de juros, taxa de acumulação e taxa de lucro dos setores não-financeiros.



FONTE : Elaborado a partir dos dados das Contas Intermediárias das empresas não-financeiras, DECNA / IBGE.

2. La financiarisation des entreprises conduit à un renforcement de la *bipolarisation* des revenus, laminant une fraction des couches moyennes au profit des couches hautes. Le régime de croissance à dominante financière, mis en place dans les années quatre vingt dix, tend en effet à produire une modification de la structure des revenus en faveur des 5% à 10% les plus riches de la population. Les 5% à 10% de la population la plus aisée connaissent une augmentation de la part de leurs revenus par rapport au revenu total, les trente pour cent qui suivent se caractérisent par un écartèlement de leurs revenus : ceux dont le revenu est le plus élevé suivent l'évolution des 10% supérieurs, mais à une vitesse moins forte que ces derniers, les autres connaissent un processus d'appauvrissement relatif. Une fraction importante des couches moyennes perd de l'importance. Il est alors logique que la structure des dépenses soit affectée. Plus précisément, les dépenses ostentatoires des couches hautes augmentent, favorisant un essor prononcé du prix des services (restauration, hôtellerie, immobilier surtout), plus rapide que la hausse de l'indice des prix, de l'épargne parfois. Celle-ci se réfugie dans des fonds qui n'alimentent pas ou peu l'investissement.

3. La financiarisation des entreprises s'effectue au détriment de salaires dans la valeur ajoutée, et tend ainsi à *déconnecter* leur évolution de la productivité du travail et à précipiter des modifications dans l'organisation du travail au sein des entreprises. Le régime de croissance à dominante financière des principales économies latino américaines, mis en place dans les années quatre vingt dix, affecte aux salaires une fonction de « bouclage » : poids de la finance en hausse, profit net stagnant, productivité plus forte et salaires réels déconnectés de la productivité

permettant l'augmentation de la finance et la stagnation relative des profits. L'effet final est un maintien de la formation brute de capital dans le secteur industriel à un niveau modeste constitutif d'une croissance modeste sur le moyen terme.

B.2. Une vulnérabilité financière forte, une volatilité élevée de la croissance :

L'ouverture brutale des marchés de capitaux produit des effets extrêmement brutaux sur l'économie réelle lorsque une crise financière se développe. Arrêter la fuite des capitaux conduit à élever les taux d'intérêt à un niveau astronomique, ce qui, très vite, à défaut de ralentir les sorties de capitaux, paralyse la production et précipite la crise économique. Les économistes redécouvrent que *la vitesse de réaction de l'économie réelle est beaucoup plus lente que celle de l'économie financière*³². Une augmentation du taux d'investissement par exemple a un effet positif sur la croissance qu'au bout d'un certain temps. La dépréciation, même importante, de la monnaie nationale, suite à des mouvements spéculatifs, suscite un essor des exportations qu'au bout d'un certain temps et encore faut-il qu'elle soit de très grande ampleur, lorsque l'économie est peu ouverte et que les produits exportés ne portent pas principalement sur des matières premières, si l'enjeu est d'obtenir un solde commercial positif. Les réactions à ces politiques ne sont donc pas rapides. A l'inverse le secteur financier est très sensible aux mouvements spéculatifs et les montants fuyant un pays peuvent être soudain et considérables. *Cette sensibilité exacerbée se répercute avec un effet de levier considérable sur le secteur réel*. Donnons quelques exemples : lorsqu'on augmente sensiblement les taux d'intérêt afin de freiner la sortie de capitaux et l'inverser, l'effet premier de cette hausse brutale est de rendre les crédits excessivement chers³³, d'augmenter le service de la dette interne de l'Etat et ce faisant rendre plus difficile la réduction promise de son déficit, et enfin *très rapidement*, de provoquer une récession si ce n'est une accentuation de la crise dans le secteur réel. Nous sommes donc en présence de ce que nous pourrions appeler un phénomène d'"overshooting" du secteur financier sur le secteur réel.

³² On retrouve dans une certaine mesure ce constat dans Calvo G, Izquierdo A et Talvi E (2002). Ces auteurs désignent les économies peu ouvertes, endettées, et *de facto* dollarisées (CDM) comme des économies particulièrement sensibles aux mouvements de capitaux surtout si leurs banques ont peu de relations avec les banques étrangères, si la dette publique est importante. L'instauration d'un taux de change flexible pourrait jouer un certain rôle (encore que cela dépende de la qualité des institutions du pays) si ces caractéristiques (CDM) sont atténuées (plus grande ouverture, moins de dette et de dollarisation). Le scepticisme concernant l'efficacité d'une politique de change, lorsque la qualité des institutions n'est pas améliorée au niveau de la fiscalité, de la finance et de la monnaie, est développé dans Calvo G et Mishkin F (2003).

³³ Il s'agit des taux de base. Au-delà de la conjoncture, ils peuvent avoir des niveaux très différents selon les pays, selon les objectifs que s'assigne la Banque centrale. Au Brésil, ce taux est très élevé, l'objectif officiel est de diminuer l'inflation, l'objectif avéré est de donner des signaux de « sérieux » aux marchés financiers internationaux afin de diminuer les *spreads* appliqués aux titres émis par ces pays sur les marchés financiers des pays développés. A ces taux il faut ajouter un *spread* bancaire plus ou moins important selon le type de client (ménages, entreprises), et selon les pays. Au Brésil il est aussi particulièrement élevé. L'explication officielle est que l'ampleur de ce *spread* vient de l'absence d'une loi sur les faillites répondant aux critères internationaux. Il reste que les banques ne financent quasiment plus l'investissement, s'orientent vers des crédits à la consommation, des crédits aux entreprises pour payer leur capital circulant, et enfin et surtout des achats de bons du trésor émis par l'Etat. Elles sont de ce fait très lucratives. Voir l'article de Tadeu Lima G. et Meireles A.J.A.(2001) pour l'introduction du taux d'intérêt et du mark up bancaire dans un modèle kaleckien.

Cette différence de sensibilité est inversement proportionnelle au degré d'ouverture de l'économie. Celui est faible en Amérique latine. Les économies restent relativement fermées, malgré l'augmentation de leur taux d'ouverture ces dix dernières années³⁴. Dès lors un des ratios les plus significatifs à considérer, n'est pas la dette externe rapportée au PIB, mais cette dette rapportée à la valeur des exportations. Dans les pays latino-américains ce dernier ratio est très élevé.

La capacité du régime de croissance, mis en place dans les années quatre vingt dix, à produire des crises financières est remarquable. Ses besoins de financement sont considérables. Ils sont peu maîtrisables dans leur partie financière (intérêts et dividendes, amortissement), sauf à pouvoir augmenter considérablement et durablement les exportations et obtenir un solde positif plus conséquent de la balance commerciale. Les capacités de financement dépendent de plusieurs facteurs, les uns continuent à engendrer des effets pervers, les autres sont très peu maîtrisables par les gouvernements de ces pays : la libéralisation du marché financier et la politique de taux d'intérêt élevés, pour les premiers ; les possibilités financières des pays développés dépendant de leur conjoncture, pour les seconds. On comprend ainsi que le problème de la crédibilité des politiques gouvernementales ne se situe pas un niveau absolu mais relatif. Il suffit par exemple que les capacités de financement se réduisent considérablement, alors même que les besoins de financement deviennent moins importants, pour que l'ampleur de la *brèche* entre capacités et besoins soit de nature à susciter des mouvements spéculatifs et précipiter une hausse des taux d'intérêt, une crise financière, une dépréciation de la monnaie, un ralentissement de la croissance.

Ces régimes de croissance connaissent une dépendance financière très élevée. Lorsqu'un divorce apparaît entre les besoins de financement et les capacités de finance-

³⁴ En quinze ans (de 1985 à 2000), la valeur des exportations est multipliée par cinq au Mexique, par trois en Argentine et par deux au Brésil. On peut considérer que le Brésil et l'Argentine restent encore des économies relativement fermées malgré l'augmentation très rapide de leur taux d'ouverture dans les années 2000, et que l'économie mexicaine serait devenue ouverte. Cette dernière appréciation est à nuancer : le Mexique a certes beaucoup plus augmenté son taux d'ouverture que les autres économies, mais une part non négligeable de l'essor de ses exportations (et de ses importations) est attribuable au développement des « *maquilladoras* » pour lesquels le taux d'intégration varie entre 2 et 5% selon les branches. Nous sommes dans un cas de figure totalement opposé à celui de la plupart des économies émergentes asiatiques où l'intégration, plus importante, est le produit d'une politique industrielle. Au Mexique, l'augmentation considérable de l'ouverture a des aspects « artificiels » et rend l'économie extrêmement vulnérable à la conjoncture de ses voisins (Voir P.Mejia Reyes (2003)). Le déficit de sa balance commerciale, hors énergie, reste fort. L'industrie *maquiladora* dégage un excédent, mais le reste de l'industrie connaît un déficit élevé. Le bouclage de la balance des paiements implique donc des besoins de financement importants nécessaires pour couvrir le déficit de la balance commerciale, celle des comptes courants (intérêts dividendes) et de capital (amortissement). Les entrées de capitaux : remises très importantes des mexicains à l'étranger, investissements étrangers directs, investissement de portefeuille, peuvent s'avérer insuffisantes : la vulnérabilité externe reste élevée malgré l'ouverture de l'économie mais surtout parce que le Mexique commerce quasi exclusivement avec les pays d'Amérique du nord. En Argentine et au Brésil, les économies sont plus fermées mais les entrées de capitaux ne servent plus à financer un déficit de la balance des comptes courants, dans la mesure où celui-ci s'est inversé. Les investissements étrangers directs et les investissements de portefeuille (il y a beaucoup moins de « remises » des travailleurs résidant à l'étranger) servent à financer le principal de la dette et les sorties de capitaux. Moins ouvertes que l'économie mexicaine, elles sont probablement moins vulnérables, tout en le restant fortement.

ment, qu'il soit provoqué par des facteurs endogènes, ou exogènes, la variable clé de l'ajustement est le taux d'intérêt³⁵ et ce au détriment de la croissance lorsque les entrées nettes de capitaux sont insuffisantes. Les effets de la spéculation financière se reportent très vite sur le taux de change. On assiste ainsi à une évolution heurtée du taux de change : lorsque la politique économique des gouvernements acquière une certaine crédibilité et que les capacités de financement ne sont pas limitées par une crise dans les pays développées, le taux de change réel a tendance à s'apprécier par rapport au dollar, y compris lorsque le taux de change nominal est relativement fixe, (soit totalement, soit fluctuant au sein d'une bande) et, de manière brutale, le taux de change se déprécie lorsqu'une crise financière survient. La hausse des taux d'intérêt a pour objectif de freiner ce mouvement de défiance, voire de l'inverser. Mais comme nous l'avons vu elle doit être d'autant plus importante que les vitesses du financier et du réel sont différentes d'une part et que l'économie est peu ouverte et à un ratio d'endettement rapporté aux exportations important. La hausse brutale du taux d'intérêt précipite la crise, alourdit le service de la dette interne et rend plus difficile de répondre positivement aux exigences des marchés financiers internationaux, sauf à couper drastiquement les dépenses publiques autres que celles destinées au service de la dette. L'insuccès d'une telle politique se traduit par une dévaluation forte en cas de change fixe, par une dépréciation considérable en cas de change flexible³⁶ et surtout par une volatilité de la croissance particulièrement prononcée. Le paradoxe est étonnant: d'un côté les politiques économiques précipitent la crise au lieu de l'éviter³⁷, de l'autre, elles sont souvent la « voie

³⁵ Dire que la variable clef est le taux d'intérêt peut paraître paradoxal si on considère les données de la balance des paiements de manière superficiel. En effet celles-ci indiquent que l'entrée des investissements de portefeuille (bons et actions) s'est amenuisée considérablement au profit des investissements étrangers directs et des crédits des institutions officielles. On pourrait donc considérer que l'influence des taux d'intérêt est négligeable. Ce serait en fait confondre entrées brutes avec entrées nettes. Les chiffres présentés sont en général nets. Ils « cachent » donc l'ampleur des entrées et des sorties. La politique de taux d'intérêt élevés a pour objectif de retenir des capitaux et de les attirer. Les variations du taux d'intérêt ne sont pas suffisantes pour éviter les fortes dépréciations de la monnaie en cas de régime de change fluctuant. Il est intéressant de remarquer qu'il peut exister un écart entre les taux d'intérêt externes et internes. Les premiers sont composés du *prime rate* et des *spreads* (risques liés à la probabilité d'une variation de change, d'un défaut de paiement, d'un changement de politique), les seconds expriment la politique du gouvernement. L'écart en faveur des seconds a un double objectif : faire en sorte que les capitaux restent, que des capitaux soient attirés par ces taux d'un côté, augmenter la crédibilité externe ce qui devrait conduire à une réduction de la prime de risque et à cesser les pressions sur le taux de change. Le coût en terme de récession et d'alourdissement de la dette interne est considérable. Voir dans *Politica economica* en foco, n°1, 2003 (Unicamp) Brésil. Dans la même numéro de cette revue, on peut lire avec intérêt l'article de Belluzo L et Carneiro R qui traite de la vulnérabilité externe particulière à l'instauration des changes fluctuants au Brésil.

³⁶ Il n'entre pas dans notre propos de discuter ici si des avantages comparés des taux de change fixe et flexible. Nous avons déjà fait référence aux arguments de Calvo et Mishkin (2003). Notons qu'au début des années quatre vingt dix, les différents gouvernements ont été contraints d'annoncer des taux de change fixe plutôt que des taux de change flexible : les marchés financiers n'auraient pas accordé de crédibilité dans le cas contraire. Sur ce point, la littérature commence à devenir abondante, voir Alesina A et Wagner A (2003). Pour une comparaison entre les régimes de change pratiqués en Asie en Amérique latine, voir Takatoshi Ito (2003).

³⁷ Les exemples sont nombreux que ce soit au Mexique avec l'effet tequila ou Brésil lors de la crise des années 98-99. Il n'entre pas dans notre propos ici d'analyser les appréciations plus ou moins erronées de l'ampleur de la crise financière de la part des gouvernements, appréciations de nature à prévenir une crise et à la créer *de facto*. Pour l'analyse du cas mexicain, voir Griffith Jones St. (1996), pour l'étude de la crise brésilienne, on peut se référer à Palma G (2003) et Université de Cambridge. Il n'entre plus non plus dans notre propos d'analyser ici si d'autres voies que celles conseillées par le FMI étaient possibles. De nombreux exemples attestent de cette pos-

obligée » pour retrouver un soutien de la part des organisations internationales et derrière elles des marchés financiers internationaux.

Conclusion :

La finance joue un rôle considérable : elle accapare une part croissante des profits, elle détourne les banques du financement des entreprises, elle participe au processus de bipolarisation des revenus en augmentant la part des dix pour cent les plus riches, elle est responsable de la déconnexion de la progression des salaires face à l'évolution de la productivité. Elle explique la très forte vulnérabilité des économies. Elle est à l'origine de politiques économiques qui précipitent la crise financière en crise dans le secteur réel. Elle pèse sur la croissance.

Ce serait cependant une erreur d'attribuer à la finance la responsabilité exclusive de la tendance à la stagnation économique. Hors période de crise, les taux d'intérêt réels sont très élevés au Brésil, ce qui n'est pas le cas dans les autres pays, et pourtant nous observons sur moyenne période des évolutions semblables de la croissance : en moyenne faible, avec une volatilité plus (Argentine) ou moins (Mexique, Brésil) importante. On peut considérer que cette tendance à la stagnation a pour cause la distribution des revenus particulièrement inégale, ce qui rend actuel l'enseignement de Celso Furtado.

Le degré d'inégalité reste plus ou moins constant à un niveau très élevé, à l'exception de l'Argentine où il rejoint les « standards » latino américains, mais la courbe de Lorentz évolue, en raison de la financiarisation croissante, vers une bipolarisation accentuée. Le comportement rentier s'accroît : l'épargne en augmentation se dirige vers des produits financiers émis par des banques dont la finalité n'est pas le financement des entreprises mais le développement d'activités de portefeuille vis-à-vis de l'Etat. Au lieu de servir à l'investissement par le biais de l'intermédiation bancaire, cette épargne finance le service des dettes interne et externe de l'Etat. La logique rentière du système sort renforcée.

Des voies alternatives existent. Le paiement de la dette, tout au moins en partie, pourrait se faire par la croissance plutôt que par la mise en place de politiques récessives conduisant à une stagnation sur moyenne et longue période. Il suffirait de contrôler davantage les mouvements de capitaux à court terme, d'accompagner l'ouverture commerciale d'une politique industrielle qui, jouant sur certaines niches à potentialité élevée, permettrait de consolider l'essor des exportations. Une véritable politique redistributive devrait être entreprise qui, taxant surtout les dix pour cent les plus riches, devrait impulser la demande de biens de consommation non durables. Mais ce serait un autre objet d'étude d'analyser pourquoi les gouvernements latino américains s'enferment dans des logiques qui les conduisent

sibilité. Sur ce point on peut se référer aux deux ouvrages de Stiglitz (2002 et 2003) et aux recherches menées par ATTAC par exemple.

à « scier la branche sur laquelle ils sont assis », au détriment de la majeure partie de la population, au lieu de s'inspirer de ce que font de nombreux gouvernements asiatiques.

Bibliographie citée :

Alesina A et Wagner A (2003) : « Choosing (and Reneging on) Exchange Rate Regime, NBER working paper

Barros de Castro A. (2004) "Estratégias industriais pós-abertura" mimeo XV Forum nacional Brésil.

Belluzo et Carneiro : Política economica en foco,, Unicamp, plusieurs numéros.

Bresser Pereira L.C.(2002): "Brazil's quasi stagnation and the growth *cum forie*gn saving strategy". Journal of Political Economy vol 32

Bruno M (2005) : *Crescimento economico, mudanças estruturais e distribucao. As trabsformaçoes de regime de acumulacao no Brasil*. Thèse mimeo, UFRJ (Brésil) et EHESS (France)

Calvo G , Izquierdo A et Talvi E (2002) : « Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability : Argentina's Lessons ». Banque interaméricaine de développement, working papers.

Calvo G et Mishkin F (2003) : » The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries » NBER, working paper.

Cartier Bresson J et Kopp P (1982) :*L'analyse sectionnelle*, Thèse université de Picardie, France

Dutt A.K. (1984) : " Stagnation, income distribution and monopoly power", Cambridge Journal of Economics, n°8

Ferreira A (1996) : *Limites da acumulacao capitalista, um estudo da economia politica de M.Kalecki*, ed Hucitec, Sao Paulo

Furtado C.(1966) : *Développement et sous développement*, publications de l'Ismea, ed PUF, Paris

Griffith Jones St. (1996) : « The Mexican peso crisis » Discussion papers, IDS, Brighton,

Hansen A (1938) : *Full recovery or stagnation*. Ed. Norton, New York

Mejia Reyes P (2003) : « Fluctuaciones ciclicas en la produccion maquiladora de Mexico » Revista de la Frontera norte n°29

Palma G (2003) : « The 1999 brazilian financial crisis, how to create a financial crisis by trying to avoid one », working paper ILO et Université de Cambridge.

Palma G (2004) : " Flying – geese and lame – duck : regional powers and the different capabilities of Latin America and East Asia to "demand adapt" and "supply –upgrade" their export productive capacity" mimeo University of Cambridge.

Ramos C.A. (1992) : *Crise et redistribution des revenus, l'expérience brésilienne pendant les années quatre vingt*. Thèse mimeo, Université de Paris XIII (France)

Rocha S, (2003): *Pobreza no Brazil, a final de que se trata?* Ed FGV

Ros J (1994) : *La era de plomo*; ed Fondo de cultura economico, Mexique

Salama P Mathias G (1983) : *L'Etat sur-développé, essai sur l'intervention de l'Etat*, ed. La Découverte (1984) - ed. Maspéro, ed. Brasilience (Brésil) (1984), ed. Era (Mexique) (1986).

Salama P, Valier J. (1990) : *L'économie gangrenée. Essai sur l'hyperinflation*. Ed. La Découverte, ed Siglo 21 (Mexique), ed. Nobel (Brésil)

Salama P, Valier J. (1994) : *Pauvretés et inégalités dans le tiers monde*
Ed. La Découverte, 1994, ed. Nobel (Brésil)), ed Mino y Davila (Argentine), et ed UNC (Columbia).

Salama P (1999): *Riqueza y pobreza en America Latina, la fragilidad de las nuevas politicas economicas*. Ed Fundo de cultura economico. Mexico

Salama P (1978) : « Spécificités de l'internationalisation du capital en Amérique Latine ». Revue du Tiers Monde n° 74 , PUF, Paris, traduit en espagnol et en portugais..

Salama P (1976) : « Au-delà d'un faux débat, l'articulation des Etats-Nations, en Amérique Latine ». Revue Tiers Monde PUF n° 68, traduit en espagnol et en portugais, paru également dans les actes du Congrès des Américanistes, Paris.

Shixue J. (2003) : « Cultural Factors and Economic Performance in East Asia and Latin America” LABEA, working papers,

Stiglitz (2002 et 2003): *La grande désillusion*, ed Fayard

Stiglitz (2003) : *Quand le capitalisme perd la tête* ed Fayard

Steindl J (1952) : *Maturity and stagnation in American capitalism*. Ed Blackwell

Tadeu Lima G. et Meireles A.J.A.(2001) : “ Macrodinamica postkeynesiana do crescimento e distribucao” . Working paper, Université de Brasilia.

Takatoshi Ito (2003) : « Exchange Rate Regime AND Monetary Cooperation : lessons from East Asia for Latin America » LABEA, Working paper n°9

Tavares MC (1973) : “Relação entre distribucao da renda, accumulacao e modelo de desenvolvimento”, mimeo