

Un point de vue post keynésien sur la financiarisation de l'économie

*Laurent Cordonnier, Franck Van de Velde**

Résumé

L'article est consacré aux effets sur l'économie productive d'un renforcement de la main mise de la propriété sur l'entreprise. Le traitement de cette question exige un long détour par une analyse micro économique des politiques de prix et d'investissement de firmes soumises à la double pression de la finance et de la concurrence. De la « competitive struggle for life » des entreprises émergent un taux d'accumulation et un partage du revenu qui déterminent à leur tour l'équilibre macro économique sur le marché des biens. Taux d'utilisation de l'équipement et valeur d'équilibre du taux d'investissement dépendent directement des modalités de financement de l'investissement, et l'on peut finalement établir qu'un renforcement des exigences des rentiers est défavorable à l'activité et à l'investissement. L'influence de la finance sur l'instabilité de l'économie réelle constitue une autre question que nous ne faisons qu'effleurer, dans la mesure où son traitement exigerait de prolonger notre étude de l'équilibre de court terme en direction d'une dynamique de l'enchaînement des courtes périodes.

* Lille 1, CLERSE UMR 8019-CNRS
laurent.cordonnier@univ-lille1.fr; franck.vandevelde@univ-lille1.fr

Sommaire

1. Introduction : deux conceptions du rapport entre sphère financière et sphère réelle
 - 1.1. Les capitalistes dépensent ce qu'ils gagnent
 - 1.2. Les capitalistes gagnent ce qu'ils dépensent
 - 1.3. Délimitation du sujet
 - 1.4. Sens de la démarche: du micro au macro économique
2. Profit et investissement dans la firme post keynésienne
 - 2.1. La contrainte financière
 - 2.2. Contrainte financière et contrainte concurrentielle
 - 2.3. Une nouvelle conception de la firme et de la concurrence
 - 2.4. La concurrence par l'investissement de rentabilité
3. Implications macro économiques de la financiarisation
 - 3.1. Transposition macro économique de la contrainte financière
 - 3.2. L'équilibre de court terme
 - 3.3. Financiarisation et équilibre de court terme
4. Conclusion : de l'équilibre de court terme à la dynamique de l'accumulation-répartition

1. Introduction : deux visions des relations entre sphère financière et sphère réelle

1.1. Les capitalistes dépensent ce qu'ils gagnent

Selon une conception spontanée des relations entre sphère financière et économie productive, la finance dilapiderait improductivement une partie du profit dégagé dans la sphère « réelle »¹. L'insuffisance chronique de l'investissement, responsable de la faiblesse de la croissance et du chômage, s'expliquerait par le détournement vers la sphère financière d'une part excessive des profits dégagés par l'économie réelle. Cette conception des relations entre le profit et l'investissement est illustrée par le schéma suivant.

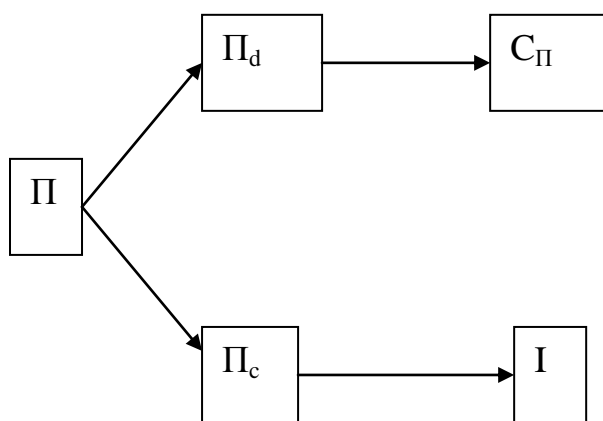


Schéma 1 : Les capitalistes dépensent (investissent et consomment) ce qu'ils gagnent (profit) Π , Π_d , Π_c , I , C_{Π} : profit total, profit distribué, profit conservé, investissement, consommation à partir des profits distribués.

Une telle représentation peut être qualifiée de « classique » ou, mieux encore, de « ricardienne ». Pour Ricardo, c'est en effet le réinvestissement productif des profits qui est censé déterminer l'accumulation du capital. Ce type de détermination de l'investissement par le profit suppose que celui-ci est lui-même déterminé dans la sphère de la production, indépendamment des conditions d'écoulement du produit, c'est-à-dire indépendamment de la demande globale, et en particulier de l'importance l'investissement². La conception classique des relations entre profit et investissement fait donc implicitement référence à une économie réelle dans laquelle les salariés seraient rémunérés en nature et où l'extorsion du profit interviendrait de ce fait dès le moment de la production.

¹ « Réelle » s'entend ici simplement au sens de « non financière ». En un autre sens économique du terme, l'économie productive n'est pas une économie réelle, dans laquelle l'appropriation du produit interviendrait dès le moment de la production, mais une économie monétaire de production caractérisée, selon Keynes, par la dissociation entre production et appropriation, dissociation instituée par la rémunération monétaire des salariés.

² L'investissement devrait être traité comme un emploi du profit, de la même manière que la consommation doit être traitée comme un emploi du revenu des ménages.

1.2. Les capitalistes gagnent ce qu'ils dépensent

En analyse keynésienne, la relation entre investissement et profit global est inversée. Le profit se définissant comme la différence entre la valeur du produit et le coût de la production, et la valeur de la production étant déterminée par la somme des dépenses consacrées à l'achat des biens produits, seules les dépenses qui ne sont pas des coûts (« cotless expenditure») sont susceptibles de générer du profit. Ces dépenses génératrices de profit ne peuvent être que de deux sortes : investissement et consommation à partir des profits distribués. Les relations entre investissement et profits distribués d'un côté, profit total et profit conservé de l'autre, peuvent être représentées par le schéma suivant.

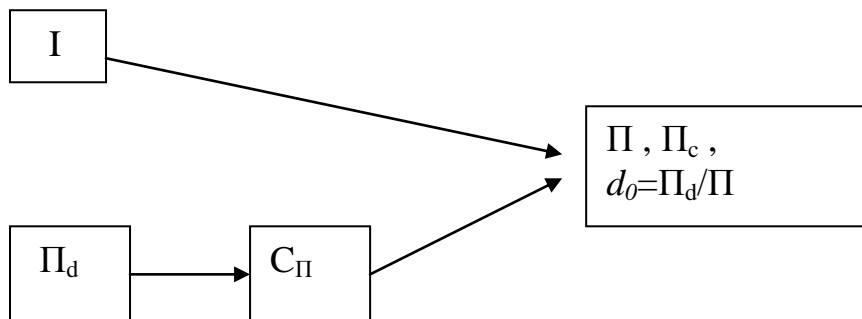


Schéma2 : Les capitalistes gagnent en profit ce qu'ils dépensent en consommation et investissement

Les profits distribués peuvent être calculés à partir des profits de la période antérieure, ou à partir des profits anticipés de la période courante, mais ils ne peuvent être déterminés comme une fraction prédéfinie des profits effectifs de la période courante, puisque la distribution des profits contribue à la réalisation des profits courants. La valeur effective du taux de distribution des profits (d_0) dépend donc du montant des profits distribués (Π_d) et ne peut donc être déterminée *a priori*.

Est-ce à dire qu'en analyse keynésienne, en opposition absolue avec la conception classique, la distribution des profits serait, non seulement sans incidence, mais même favorable à l'activité, et indirectement à l'investissement, à travers les dépenses de consommation auxquelles elle donne lieu. Toutes autres choses égales par ailleurs, il vaut bien sûr mieux que les profits soient distribués et donc en partie consommés, mais justement, l'augmentation de la distribution des profits ne laisse pas toutes autres choses égales. Nous verrons que, dans une perspective post keynésienne, un accroissement de la part des profits distribués a également,

comme chez les classiques, un effet finalement dommageable sur l'économie réelle, mais que celui-ci passe par des canaux qui n'ont rien de classique³.

1.3. Délimitation du sujet

Relativement au sujet annoncé par le titre, trois précisions s'imposent.

La question annoncée par le titre ne sera directement abordée qu'au terme d'un détour, long mais nécessaire, par une analyse des stratégies de prix et d'investissement de la « firme post keynésienne ».

Par ailleurs, si la finance est soupçonnée d'être prédatrice, elle est aussi accusée de déstabiliser l'économie productive. Nous ne traitons ici que de la première mise en cause, dans la mesure où l'instruction du second dossier nécessiterait de prolonger notre analyse de l'équilibre de court terme par une étude de l'enchaînement dynamique des courtes périodes, qui exigerait de longs développements supplémentaires.

Enfin, le renforcement de la mainmise de la finance sur la production est représenté dans notre étude uniquement par un accroissement de la part des profits distribués, accroissement revendiqué par les actionnaires et accordé par les managers. Le renforcement de la pression de la propriété sur l'entreprise peut cependant revêtir d'autres formes : réduction de la part de l'investissement financée par émission d'actions nouvelles (part dont la valeur peut même être négative, en cas de rachat par l'entreprise de ses propres actions), augmentation du taux des réserves financières, renforcement des exigences des créanciers, sous la forme d'une augmentation du taux d'intérêt sur les obligations et les crédits bancaires ou d'une diminution du « leverage ratio » maximal autorisé. Du point de vue de leurs effets sur l'économie productive, ces diverses manifestations du renforcement de l'emprise de la finance sur l'entreprise nous semblent cependant pouvoir toutes se ramener à celle à laquelle nous nous sommes limités : une hausse de la part des profits distribués, revendiquée par la finance et consentie par l'entreprise.

1.4. Le sens de la démarche : du micro au macro

Notre réflexion s'inspire très directement des analyses développées par A. Wood dans « A Theory of Profits ». Il nous semble que Wood fournit les fondements micro économiques assurés dont la macro post keynésienne est encore dépourvue. Plus précisément, nous avons

³ Nous verrons, en particulier, que si le renforcement de la distribution des profits se traduit bien par un ralentissement de l'accumulation, comme en analyse classique, ce n'est nullement du fait de l'insuffisance des ressources productives disponibles pour l'investissement.

emprunté à Wood son analyse de la liaison entre les politiques de prix et d'investissement de la firme. En intégrant les analyses de Wood dans un modèle post keynésien, la détermination macro économique du profit par l'investissement se trouve complétée par la codétermination du taux de marge et du taux d'accumulation au niveau de la firme. La combinaison des deux liaisons débouche sur une codétermination de l'accumulation et de la répartition à travers le temps, c'est-à-dire sur une dynamique accumulation-répartition, comme chez Ricardo, mais tirée par la demande plutôt que poussée par la production.

La deuxième section est consacrée à la présentation du comportement de prix et d'accumulation des firmes en concurrence par l'investissement et soumises à une contrainte de financement. De cette concurrence par l'investissement émergent un taux d'accumulation et un partage du revenu. La détermination de la valeur d'équilibre du taux d'utilisation de l'équipement, sur le marché des biens, par le taux d'investissement et la part du profit dans la valeur du produit est présentée dans la section 3. C'est ici que se situe le traitement de la question de l'incidence de la financiarisation sur l'économie productive. La conclusion ouvre sur la perspective d'un prolongement l'analyse de l'équilibre de court terme par l'étude de la dynamique de l'accumulation-répartition.

2. Prix et investissement dans la firme post keynésienne.

Au niveau de la firme, le taux de marge (ou la part du profit dans la valeur du produit⁴) et le taux d'investissement sont déterminés conjointement par deux contraintes : contrainte financière et contrainte concurrentielle. Nous présenterons la détermination conjointe du taux de marge et du taux d'accumulation par les contraintes financière (2.1.) et concurrentielle (2.2.) auxquelles la firme est assujettie, en supposant, dans un premier temps, que la totalité de l'investissement est un investissement de capacité, destiné à répondre à l'augmentation des ventes anticipées. Nous verrons que cette analyse du comportement de prix et d'investissement débouche sur une nouvelle conception de la firme et de la concurrence, dans le cadre de laquelle les firmes sont en concurrence par l'investissement et où la politique de prix est au service de la stratégie d'investissement (2.3.). L'instrument privilégié de ce type de concurrence est bien sûr l'investissement de rentabilité. Nous reviendrons donc sur la codétermination du profit et de l'investissement au niveau de la firme pour intégrer l'investissement de rentabilité comme une variable d'action (2.4.).

⁴ Nous parlerons indifféremment de taux de marge (μ) ou de part du profit dans la valeur du produit (π), puisqu'il existe une relation bien définie entre ces deux variables caractéristiques de la politique de prix de la firme : $\pi = \mu / (\mu + 1)$ ou $\mu = \pi / (1 - \pi)$, en tout cas dans la version la plus simple du « mark up pricing ».

2.1. La contrainte de financement

L'entrepreneur détermine la part du profit dans la valeur de son produit (π_j) de façon à ce que le financement de son investissement soit assuré lorsque l'équipement est normalement utilisé (au taux u_{jn}), compte tenu de la nécessité de désintéresser les actionnaires (d_j) et des possibilités de financement par emprunt (x_j)⁵. Ce comportement de prix est exprimé par la formule suivante :

$$\pi_j = \frac{i_j \cdot (1 - x_j)}{u_{jn} \cdot (1 - d_j)} \quad (F1)$$

Formule qui peut aussi s'écrire sous la forme :

$$\pi_j \cdot u_{jn} \cdot (1 - d_j) = i_j \cdot (1 - x_j) \quad (F2),$$

expression de l'égalité de la capacité d'auto financement anticipée et du besoin d'auto financement planifié.

La signification des termes intervenant dans l'expression de la contrainte financière est la suivante.

- u_{jn} : le taux d'utilisation normal de la capacité de production (ou production de pleine capacité) est un paramètre technique (ou technico commercial). L'entrepreneur l'établit à un niveau ni trop faible, pour éviter une immobilisation inutile et coûteuse de capital productif, ni trop élevé, de façon à pouvoir faire face aux augmentations imprévues de la demande par des augmentations de la production sans hausse excessive des coûts, de sorte qu'en maintenant son prix, l'entrepreneur maintient sa marge⁶.

- π_j représente la part du profit *effectivement* intégré par l'entrepreneur dans la valeur de son produit.

⁵ A. Wood exprime ce principe de la détermination de la part du profit par le taux d'investissement dans les termes suivants : « The central principle of this theory is that the amount of profits which a company plans to earn is determined by the amount of investment that it intends to undertake. » La formule (F) peut se réécrire: $(1-d) \cdot \pi \cdot u_n \cdot CP = i \cdot CP \cdot (1-x)$, formule dans laquelle le terme de gauche représente « the amount of profit that a company plans to earn », et le terme de droite « the amount of investment that it intends to undertake ».

⁶ Le maintien d'une réserve de capacité inutilisée fonctionne pour chaque firme comme une sorte barrière à l'entrée sur son marché.

- i_j représente également le taux d'investissement *effectivement* mis en œuvre par la firme.

L'investissement est rapporté à la capacité de production. Dans la cas où la totalité de l'investissement est du type extensif, le taux d'investissement peut être décomposé de la façon

suivante : $i_j \equiv \frac{\Delta K_j}{CP_j} = \frac{\Delta CP_j}{CP_j} \cdot \frac{\Delta K_j}{\Delta CP_j} \equiv g_j \cdot k_j$, formule dans laquelle k_j représente le

coefficient technique de capital et g_j le taux de croissance de sa capacité de production souhaité par la firme, correspondant au taux de croissance anticipée de ses ventes.

Tandis que π_j et i_j représentent des valeurs *effectives* décidées et mises en œuvre par l'entrepreneur, les valeurs des variables financières x_j et d_j sont des valeurs-cibles simplement *souhaitées* par l'entrepreneurs, valeurs qui ne seront réalisées que si les anticipations de progression des ventes sont confirmées, c'est-à-dire si la capacité de production est effectivement normalement utilisée. Si la progression des ventes se révèle meilleure que prévue, le taux d'utilisation de la capacité de production sera supérieur à sa valeur normale, la part des profits distribués dans le profit total sera inférieure à d_j et la part de l'investissement financé par emprunt inférieure à x_j (à moins que l'entreprise n'en profite pour accumuler des réserves financières). En cas de déception des anticipations de croissance, la part des profits distribués se révélera supérieure aux souhaits des entrepreneurs, de même que le taux de financement externe de l'investissement (à moins qu'une part de ce financement ne soit assurée par réduction des réserves financières).

- d_j : la valeur cible du taux de distribution des profits est déterminée par un arbitrage entre distribution immédiate et garantie de dividendes d'un côté, et croissance anticipée de la valeur des actions associée à la croissance de la firme de l'autre, arbitrage rendu conjointement par les managers et les actionnaires. L'exigence de distribution des profits des actionnaires est en quelque sorte l'expression de leur « préférence pour la liquidité »⁷.

- x_j : la valeur cible du taux de financement externe de l'investissement résulte de la mise en balance du coût et des risques de l'emprunt d'un côté, et de l'avantage qu'il offre de permettre une croissance de la firme sans augmentation des fonds propres de l'autre.

⁷ On peut emprunter à J. Robinson une expression de l'opposition entre les points de vue des entrepreneurs et d'actionnaires peu coopératifs : « Thus accumulation becomes the purpose of making profits, rather than consumption being the purpose of accumulation » (« An Introduction to Modern Economics », p. 92). Tandis que le manager pur fait du profit pour mieux accumuler, pour l'actionnaire, l'accumulation doit être au service de la distribution de dividendes.

Si dans la formule (FI) on remplace les variables financières et le taux d'utilisation par leurs valeurs *effectives ex post*, on obtient une égalité comptable qui signifie simplement qu'à partir du moment où il a eu lieu, l'investissement a forcément été financé d'une manière ou d'une autre. Mais les valeurs des variables financières et du taux d'investissement qui figurent dans (FI) sont des valeurs *visées* par l'entrepreneur. La formule elle-même exprime alors la détermination de la part du profit dans le prix du produit par le taux d'investissement mis en œuvre, pour des valeurs déterminées des variables financières.

D'après la contrainte financière, les valeurs du taux de distribution du profit et du taux de financement externe de l'investissement ayant été déterminées par la confrontation des points de vue des managers d'un côté, et des actionnaires et créanciers de l'autre, la firme ne peut envisager d'accélérer son accumulation sans augmenter la part du profit dans le prix de son produit dans la même proportion. Inversement, une accélération de l'accumulation sans modification du taux de marge n'est possible que si la contrainte financière est desserrée, par diminution du taux de distribution des profits et/ou augmentation du taux de financement externe de l'investissement.

Une seule relation entre prix et investissement ne suffit pas, il en faut une seconde pour déterminer le comportement de la firme, c'est-à-dire les valeurs de π_j et i_j . C'est ici que la contrainte concurrentielle entre en jeu.

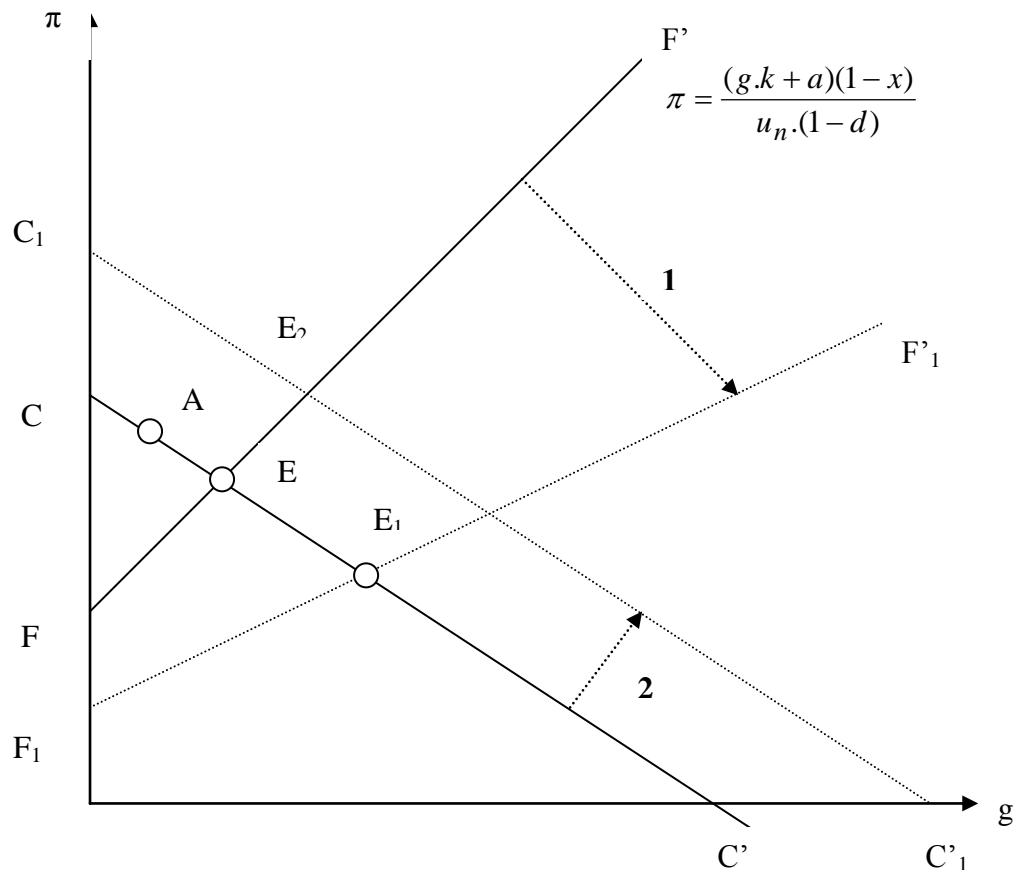
2.2. Contrainte financière et contrainte concurrentielle

La contrainte financière ($\pi_f(i)$) définit la valeur minimale de la part du profit nécessaire au financement d'un taux d'investissement donné, compte tenu des contraintes imposées par les actionnaires et les créanciers aux managers. La contrainte concurrentielle ($\pi_c(i)$) définit de son côté la valeur maximale de la part du profit autorisée par le taux de croissance des ventes (g) associé au taux d'investissement $i = g.k$. Selon la contrainte financière, plus d'investissement exige plus de profit, et selon la contrainte concurrentielle, plus de croissance impose moins de profit. La marge de manœuvre de l'entrepreneur est circonscrite par les exigences des rentiers et la pression de la concurrence.

Comme son nom l'indique, la seconde contrainte correspond à la pression de la concurrence que chaque entreprise subit sur le marché des biens. Du fait de cette concurrence, pour chaque firme, plus de croissance se paie de moins de profit, ou plus de profit de moins de croissance⁸.

⁸ La contrainte concurrentielle, qui met en relation taux de marge et taux de croissance attendue des ventes, peut être considérée comme l'équivalent dynamique de la notion statique de fonction de demande à la firme.

Plus explicitement, pour accélérer la croissance de ses ventes, une firme doit proposer des produits plus coûteux et/ou à un prix moindre et/ou développer ses efforts pour vendre⁹. On peut proposer une représentation graphique du jeu des deux contraintes, aboutissant à la détermination des taux de marge et d'accumulation au niveau de la firme.



Graphique 1 : Détermination du taux de marge et de la croissance de la CP par les contraintes concurrentielle (CC') et financière (FF') avec investissement de rentabilité donné(a).

1. Déplacement de la CF correspondant à une augmentation du taux de financement externe et/ou une diminution du taux de distribution des profits. Pour une même valeur du taux d'accumulation, la part du profit requise par le financement de l'investissement est réduite. L'équilibre se déplace de E en E1 caractérisé par plus de croissance et moins de profit.
2. Déplacement de la CC correspondant à une amélioration de la compétitivité de la firme considérée et/ou à une accélération de la demande globale. Une croissance supérieure de la demande peut être obtenue avec un même taux de marge. L'équilibre se déplace de E en E2 caractérisé par plus de croissance et plus de profit.

⁹ Wood qualifie de « selling policy » une combinaison déterminée (produits , prix , dépenses de promotion).

La contrainte concurrentielle est représentée par une « courbe des possibles »¹⁰ (CC') *décroissante* dans le plan (g, π) . La *place* de la courbe des possibles dans le plan (g, π) est déterminée par la « compétitivité » de la firme, sa place dans la hiérarchie concurrentielle d'une part, et par le taux de croissance de la demande globale d'autre part. En d'autres termes, la valeur de g_j associée à une valeur donnée de π_j peut augmenter pour deux raisons : amélioration de la compétitivité de la firme au détriment de ses concurrents¹¹, ou accélération de la demande globale. Le « trade off » croissance profit se traduit par l'exclusion de tous les couples (g, π) situés au-dessus de la courbe des possibles. Quant aux couples situés en dessous de CC', ils correspondent à des « selling policies » inefficaces. Le couple (profit, croissance) optimal doit donc se situer sur CC'

La contrainte financière est représentée par la droite FF' dont la place dans le plan est déterminée par les valeurs des paramètres financiers (d et x) et du taux d'investissement de rentabilité ($i_r = a$, considéré pour l'instant comme une donnée). Tous les couples (profit, croissance) situés en dessous de FF' correspondent à des stratégies financièrement hors d'atteinte.

La combinaison des deux contraintes fait donc que le couple optimal (g^*, π^*) est forcément situé sur la portion (EC) de la courbe des possibles située à gauche de la frontière financière. Reste à expliquer pourquoi le couple optimal se situe au point E, plutôt qu'en un point tel que A.

La valeur du taux de distribution des profits qui figure dans l'équation (FI) de la frontière financière est le résultat d'un arbitrage entre distribution immédiate et assurée de dividendes d'un côté, et la croissance anticipée de la valeur des actions associée à la croissance de la firme de l'autre, arbitrage rendu conjointement par les actionnaires et les managers. Quant à la valeur du taux de financement externe de l'investissement qui figure dans la même équation,

¹⁰ Que Wood qualifie de « opportunities frontier ».

¹¹ Le degré de monopole au sens de Kalecki constitue une mesure de la compétitivité de la firme. La compétitivité d'une firme s'améliore toujours au détriment d'autres firmes, et le degré de monopole est une notion par essence relative. C'est la raison pour laquelle il nous semble délicat de concevoir un degré moyen de monopole au niveau de l'économie tout entière. Une augmentation du degré moyen de monopole signifierait que la compétitivité de chaque firme s'est améliorée ou qu'il y aurait des gains de compétitivité pour certaines non compensés par des pertes de compétitivité pour d'autres. Comment cela est-il possible, si une firme ne peut améliorer sa compétitivité qu'au détriment des autres firmes. C'est comme si l'on disait que la compétitivité de tous les pays s'est améliorée. Il peut y avoir eu du progrès technique dans tous les pays, mais la compétitivité des pays à faibles gains de productivité s'est forcément dégradée dans la mesure où celle des pays à forts gains de productivité s'est accrue. Le degré de monopole peut par contre être plus ou moins dispersé entre les firmes. Par degré de monopole moyen, on pourrait aussi entendre degré de monopole de l'ensemble des firmes par rapport aux salariés. Le degré de monopole ainsi entendu est mesuré par la part du profit dans la valeur du produit. Le partage de la valeur ajoutée ne peut bien sûr être considéré comme un paramètre représentatif de l'intensité de la concurrence entre les firmes sur les marchés de biens. C'est une variable endogène, l'une de celles dont nous étudions justement la valeur à l'équilibre et le mouvement hors équilibre.

elle résulte d'une mise en balance par les managers du coût et des risques du financement externe d'un côté, et de l'avantage qu'il représente de permettre une croissance sans accroissement des fonds propres (effet de levier), de l'autre. Ces deux dilemmes ayant été tranchés au préalable, en fonction de la « préférence pour la liquidité » des actionnaires et de l'aversion pour le risque des créanciers et des gestionnaires, quel autre objectif reste-t-il en propre aux managers que la maximisation de la croissance, qui constitue en quelque sorte le mandat que les propriétaires leur ont confié, après s'être « servis » ? L'entrepreneur cherche finalement à faire le maximum de croissance avec le profit que lui permet la concurrence et que lui laissent les actionnaires, en exploitant au mieux les possibilités de financement externe. C'est la raison pour laquelle l'optimum de notre problème se situe bien au point E. Comme illustré sur le graphique 1, une augmentation du taux de financement externe et/ou une diminution du taux de distribution des profits se traduisent par un déplacement de la frontière financière de (FF') en (FF'₁) et finalement par une baisse de la part des profits intégrée dans le prix et une hausse de la croissance souhaitée de la capacité de production et donc du taux d'accumulation mis en œuvre (passage de E en E₁).

Une amélioration de la compétitivité de la firme ou une accélération de la demande globale se traduisent de leur côté par un déplacement de la frontière des possibles de (CC') en (CC'₁) et finalement par une hausse du taux d'accumulation et du taux de marge (passage de E en E₂).

2.3. Une nouvelle conception de la firme et de la concurrence

L'analyse de la codétermination du taux d'investissement et du taux de marge proposée par A. Wood s'inscrit dans une conception renouvelée de l'entreprise et de la concurrence. On n'a plus affaire à des entreprises en concurrence par les seuls prix dans le cadre étroit de la courte période, et dont l'investissement serait par exemple déterminé comme différence entre le profit maximisé par le prix et la somme des revenus financiers distribués. Dans ce cadre limité à la courte période, où le profit est maximisé par égalisation de la recette marginale au coût marginal, la courbe de demande à la firme est considérée comme une donnée. Si l'investissement de la période aura effectivement une influence sur la compétitivité de la firme au cours des périodes suivantes, et s'il se traduira donc bien par un déplacement de la courbe de demande à la firme, il n'est pas pour autant conçu comme un moyen en vue de cet objectif, puisqu'il est déterminé passivement comme un solde. Dans le cadre de la théorie

traditionnelle de la firme, les questions du prix et de l'investissement sont déconnectées, et la question du prix est première¹².

A l'inverse de la firme traditionnelle, la « firme post keynésienne » se situe d'emblée dans le temps long de l'investissement productif, consciente de ce que la courbe de la demande qui s'adresse à elle, et dont la contrainte concurrentielle est une transposition dynamique, n'est pas une donnée exogène, mais qu'elle contribue elle-même à sa formation par son investissement de rentabilité. Mais surtout il ne s'agit pas d'une courbe de demande sur le marché des biens d'aujourd'hui. C'est une courbe de demande formulée en termes de progression future des ventes, progression qui dépend du taux de marge fixé par la firme. Sa stratégie n'est pas définie courte période après courte période, mais sur une série de courtes périodes correspondant à l'horizon des projets d'investissement. Son objectif n'est pas de maximiser le profit dans le cadre de chaque courte période, sans souci du profit des périodes à venir, mais de maximiser un flux de profits futurs. L'instrument privilégié de ce programme n'est pas le prix du produit, mais l'investissement, et plus particulièrement l'investissement de rentabilité, par lequel l'entrepreneur est constamment en train de « travailler sa demande ». La politique de prix est au service de la stratégie d'investissement qui vise à maximiser un flux de profit en faisant continûment effort pour desserrer la contrainte concurrentielle qui détermine la courbe de demande à la firme. L'entreprise pourrait faire plus de profit à condition d'investir moins, mais qui dit que ce ne serait pas sacrifier le profit futur au profit présent, puisque c'est bien évidemment l'investissement d'aujourd'hui qui fait le profit de demain pour chaque firme, même si c'est l'investissement d'aujourd'hui qui fait le profit d'aujourd'hui pour l'ensemble des firmes.

En résumé, à une entreprise qui, face à une fonction de demande donnée, maximise le profit par la manipulation du prix, courte période après courte période, se substitue une politique de prix au service d'une stratégie d'investissement visant à desserrer une contrainte concurrentielle toujours pressante, en vue de maximiser la valeur présente du flux des profits prévisibles.

Nous pouvons formuler dans les termes du graphique 1 la question de savoir pourquoi l'entrepreneur ne choisit pas moins d'investissement pour plus de profit ? En choisissant $E = (g^*, \pi^*)$, l'entrepreneur maximise le taux de croissance sous contrainte concurrentielle et de financement. Parmi tous les couples (g, π) que sa compétitivité lui rend accessibles, il choisit celui qui maximise g , tout en respectant la contrainte financière. Il aurait pu choisir

¹² Cit. Lavoie.

$A = (g_A, \pi_A)$, avec $g_A < g^*$, $\pi_A > \pi^*$, c'est-à-dire sacrifier un peu de croissance à un peu plus de profit. Il se retrouverait alors avec une capacité d'auto financement excédentaire (A au-dessus de FF'). Que pourrait-il bien en faire ? Augmenter la part des profits distribués ou réduire le taux de financement par emprunt¹³. Ce serait admettre que les valeurs de d et x retenues pour déterminer g^* et x^* n'étaient pas les bonnes. Le passage de E à A ne correspond donc pas à une amélioration de la valeur de la fonction-objectif du programme de l'entrepreneur, mais à une modification des valeurs des paramètres qui définissent ce programme. Si la valeur de d figurant dans la contrainte de financement représente bien la valeur du taux de distribution des profits dont managers et actionnaires ont été amenés à penser qu'elle permettra de maximiser la valeur actuelle du flux de dividendes et de gains en capital futurs, alors la stratégie optimale se situe bien au point E.

Dans notre présentation de la nouvelle conception de la firme et de la concurrence sous-jacente à la théorie de Wood, nous avons été amenés à évoquer la production par la firme elle-même de la fonction de demande à laquelle elle est confrontée. Cette production de la demande passe essentiellement par l'investissement de rentabilité, dont il s'agit maintenant d'analyser les incidences sur la définition des politiques de prix et d'investissement de la firme.

2.4. La concurrence par l'investissement de rentabilité

Si c'est par le moyen de l'investissement de rentabilité que la firme est sans cesse en train de travailler « sa » courbe de demande (de desserrer sa contrainte concurrentielle), cet investissement ne peut plus être considéré comme une donnée. La promotion de l'investissement de rentabilité au rang de variable d'action rejait sur l'analyse des politiques de prix et d'investissement de l'entreprise.

Du point de vue de la macro dynamique, la distinction est cruciale. Du point de vue du multiplicateur, c'est à dire de la détermination du taux d'utilisation de l'équipement par le taux d'accumulation, ce qui importe c'est l'investissement *brut*, la production totale de biens capitaux neufs. Par contre, du point de vue de l'accélérateur, c'est-à-dire de la liaison dans l'autre sens, entre taux d'utilisation et taux d'investissement, seul l'investissement de *capacité* est concerné.

Les entrepreneurs n'investissent cependant pas uniquement pour élargir leur capacité de production en prévision de la croissance de la demande. Ils investissent également pour

¹³ Ou encore accroître ses réserves financières, que notre analyse ne prend pas en compte.

intégrer le progrès technique à la production, à travers la modification des procédés et des produits. Nous qualifierons d'investissement de *rentabilité* l'investissement déterminé par ce second motif. Même dans le cas où un entrepreneur prévoit un maintien de la demande et ne souhaite donc pas élargir sa capacité de production, la concurrence le contraint à investir pour maintenir sa compétitivité¹⁴.

En supposant pour l'instant que le progrès technique est en totalité intégré aux nouveaux équipements, on peut représenter schématiquement la distinction entre les deux espèces d'investissement de la façon suivante. On suppose qu'au début de chaque nouvelle courte période apparaît une nouvelle machine plus performante que celle de la période précédente. L'apparition de la nouvelle machine va provoquer le déclassement, la mise hors service d'une partie du parc des machines déjà en place, représentant un pourcentage déterminé de la capacité de production existante. Pour qu'une machine ancienne soit déclassée, il ne suffit cependant pas qu'elle soit techniquement dépassée, sans quoi la totalité du parc serait déclassée à chaque période. Encore faut-il que la valeur actualisée de la série des suppléments de profit attendus de la substitution de la nouvelle machine à l'ancienne, sur la totalité de la vie économique de la première¹⁵, c'est-à-dire jusqu'à ce qu'elle soit à son tour déclassée, que cette valeur actuelle, que l'on peut qualifier de prix de demande (ou de réservation) de la nouvelle machine, soit supérieure à son prix d'offre. Le résultat de cette comparaison entre prix de demande et prix d'offre des biens capitaux neufs¹⁶ dépend principalement des caractéristiques de la nouvelle machine, mais aussi de la valeur du taux d'intérêt courant, et encore de l'évolution anticipée des prix et des salaires sur l'ensemble de la vie économique de la nouvelle machine.

La supériorité de la nouvelle machine détermine donc la part de la capacité de production à déclasser. En supposant que le rythme du progrès technique est constant (et ce depuis suffisamment longtemps), la part de l'équipement à déclasser peut être considérée elle aussi comme constante. Si nous désignons par i_r cette part de l'équipement devenue obsolète, le montant de l'investissement de rentabilité I_r est par définition égal à : $i_r \cdot CP.k$. Est-ce à dire que l'investissement sera nécessairement au moins égal à I_r ? Il n'en est rien. Déclasser n'est pas remplacer. Si $i_r = 10\%$ et que les entrepreneurs prévoient une diminution de 2% de la

¹⁴ Si tous les entrepreneurs font de même, la compétitivité de notre entrepreneur risque de n'être pas améliorée, mais s'il n'avait pas investi, elle se serait à coup sûr détériorée.

¹⁵ C'est cette série de suppléments de profit attendus que Keynes qualifie de « rendement escompté ».

¹⁶ La comparaison entre prix de demande et d'offre est équivalente à la comparaison entre taux de rendement interne de l'investissement (« l'efficacité marginale du capital » de Keynes) et le taux d'intérêt courant, par définition du prix de demande et de l'efficacité marginale du capital.

demande et souhaitent donc réduire leur CP du même pourcentage, le taux de l'investissement total sera égal à : $i = i_r + g = 8\%$. Une partie de la CP sera déclassée sans être remplacée.

En résumé : $I = I_r + I_c$

$I = (i_r + g).k.CP$, avec i_r constant pour un rythme constant du progrès technique

$I = (a + g.k).CP$, avec a constant pour un coefficient de capital k constant.

$i = a + g.k$, g représentant le taux de croissance de la CP souhaité par les entrepreneurs, qui dépend du taux de croissance anticipé de la demande et de la CP inutilisée.

Pour clarifier la distinction entre les deux types d'investissement, nous avons retenu une représentation simplifiée de l'investissement de rentabilité. Nous avons supposé en particulier, d'une part que ce type d'investissement passait exclusivement par l'achat de nouvelles machines et, d'autre part, que toutes les firmes se livrant au même calcul de rentabilité, leur investissement de rentabilité ne remettait pas en cause leur place dans la hiérarchie de la compétitivité. Au total, l'investissement de rentabilité s'imposerait aux firmes plutôt qu'il ne serait véritablement décidé par elles¹⁷. Cette représentation simplifiée doit être remise en cause pour au moins trois raisons. D'abord parce qu'elle est en contradiction avec la conception post keynésienne de la firme et de la concurrence, selon laquelle l'investissement de rentabilité est l'instrument privilégié de la concurrence, le moyen pour chaque firme de desserrer la contrainte de la concurrence. Ensuite parce que, même en admettant que pour certaines entreprises l'amélioration de la compétitivité passe exclusivement par l'achat de nouvelles machines, l'importance de l'investissement jugé rentable varie néanmoins d'une firme à l'autre, puisqu'elle est le résultat d'un calcul dont l'élément principal, le « rendement escompté », ne peut être qu'anticipé. Enfin, même en admettant que pour les utilisateurs de biens d'équipement la totalité du progrès technique soit du type incorporé aux machines, il ne peut en être de même du progrès technique dans les entreprises productrices de machines. Pour ces raisons, et d'autres encore¹⁸, il nous faut désormais considérer que, si l'investissement de rentabilité est bien indépendant du taux d'utilisation, il n'est pas pour autant imposé aux entreprises par un progrès technique exogène. En permettant de déplacer la contrainte des possibles, il constitue même le principal instrument à la disposition des entreprises dans la lutte concurrentielle.

L'investissement de rentabilité desserre la contrainte concurrentielle d'un côté, mais resserre la contrainte financière (liant taux de marge et taux d'investissement de capacité) de l'autre.

¹⁷ Sur le graphique 1, $i_r = a$ est une donnée.

¹⁸ Liées par exemple à l'investissement en R&D et à l'investissement « organisationnel ».

Tant que la première influence l'emporte sur la seconde, le taux de croissance souhaité de la capacité de production et le taux d'investissement de capacité augmentent. L'optimum est atteint lorsque l'influence positive de l'investissement de rentabilité sur la contrainte concurrentielle est tout juste contrebalancée par son effet négatif sur la contrainte financière. Graphiquement, un même accroissement du taux d'investissement de rentabilité se traduit par un même déplacement de la contrainte financière parallèlement à elle-même. Par contre, les déplacements de la contrainte concurrentielle déterminés par des accroissements successifs du taux d'investissement de rentabilité vont en décroissant, ne serait-ce que parce que les nouveaux équipements se substituent à des équipements de moins en moins obsolètes. Au fur et à mesure du renouvellement des équipements, la compétitivité de la firme s'améliore, mais de manière décroissante, tandis que le renforcement de la contrainte financière est uniforme. Les effets de l'investissement de rentabilité sur les contraintes financière et concurrentielle et, *in fine*, sur le choix du couple (profit, croissance) peuvent être représentée par le schéma suivant.

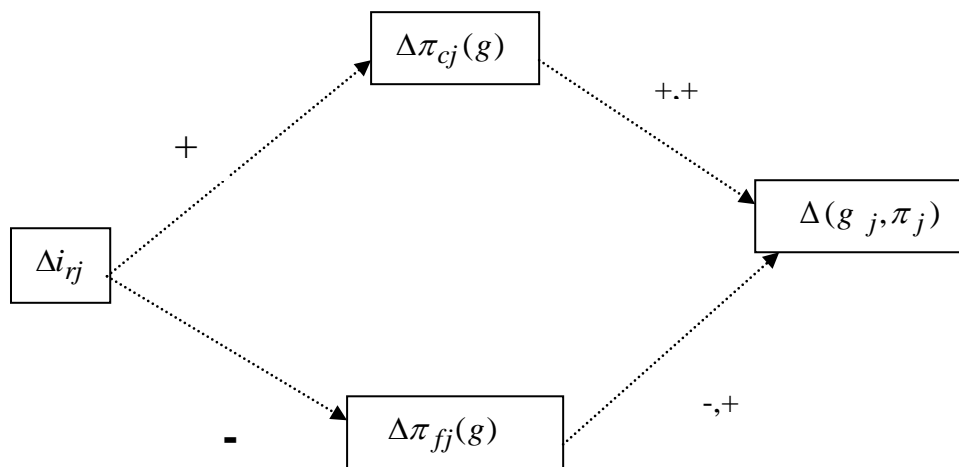
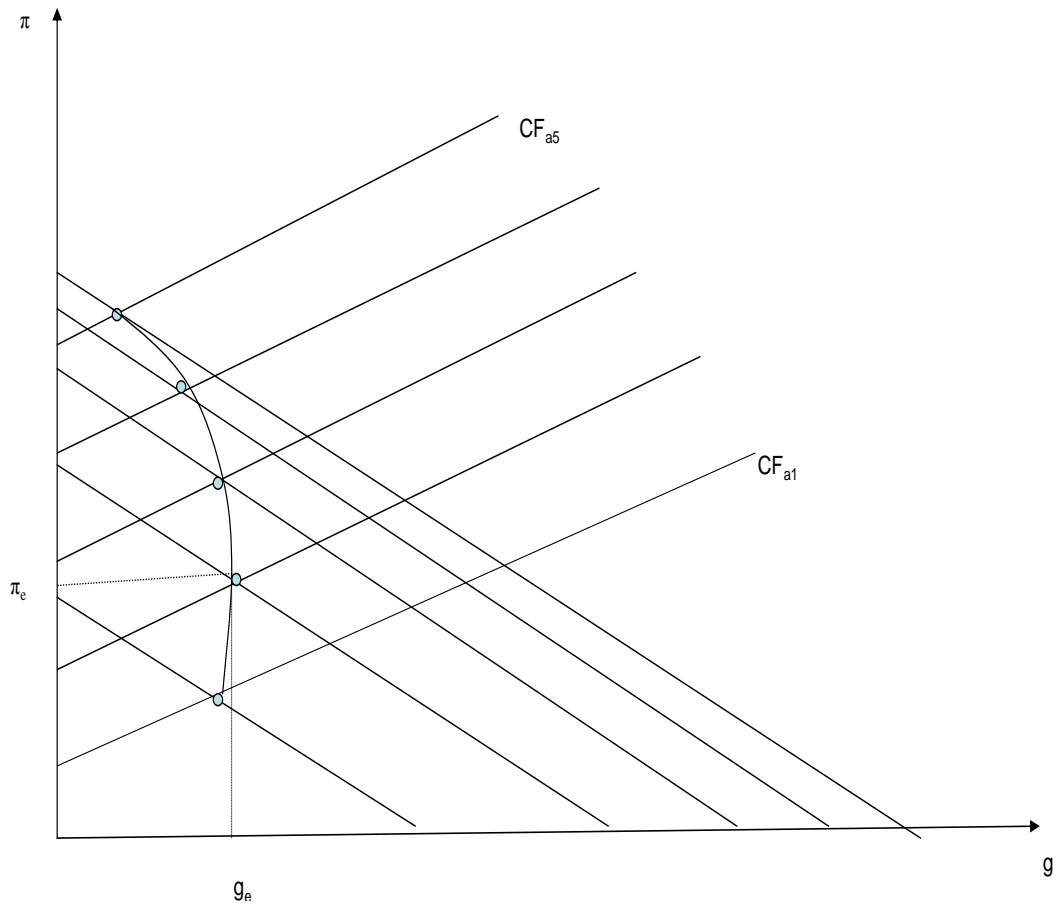


Schéma 3 : L'influence de l'investissement de rentabilité sur les contraintes concurrentielle et financière et, *in fine*, sur le choix profit-croissance

Le graphique représentatif de la stratégie d'investissement et de tarification de la firme s'en trouve compliqué. Il n'y a plus une seule droite des possibles, mais une série de droites correspondant à diverses valeurs du taux d'investissement de rentabilité. Par ailleurs, à chacune de ces valeurs possibles de i_r , correspond une liaison entre marge de profit nécessaire



au financement et taux d'investissement de capacité, c'est-à-dire une droite de financement particulière. L'objet de la décision de la firme est désormais un triplet : (π_j, g_j, i_{r_j}) .

Sur le graphique ci-dessus, une série d'accroissements égaux du taux d'investissement de rentabilité se traduit par une série de déplacements égaux de la contrainte financière parallèlement à elle-même, depuis CF_{a1} jusqu'en CF_{a5} . Les déplacements de la contrainte concurrentielle correspondant aux accroissements successifs de i_r vont par contre en décroissant. Le taux g d'investissement de capacité commence par augmenter, pour atteindre son maximum à l'intersection de CC_2 et CF_2 .

Le moment est enfin venu de sortir de l'entreprise pour rejoindre le marché des biens sur lequel les comportements des entrepreneurs sous contrôle des rentiers trouvent leur sanction, sous la forme de la valeur d'équilibre du taux d'utilisation qui confirmera ou infirmera les anticipations de croissance des débouchés.

Graphique 2 : Codétermination du taux de marge et des taux d'investissement de capacité ($i_c = g.k$) et de rentabilité

3. Implications macro économiques

Les valeurs de π et i qui émergent au niveau macro économique de la lutte concurrentielle sont liées par la transposée au niveau macro économique des contraintes financières micro économiques des firmes (3.1.). L'équilibre macro économique établi sur le marché des biens par égalisation du prix d'offre globale à la demande globale est finalement déterminé uniquement par les caractéristiques réelle et financières du comportement d'investissement des firmes, pour des valeurs données des propensions à consommer des ménages (3.2.). C'est à partir des résultats ainsi obtenus pour le taux d'utilisation d'équilibre (u_e) et le taux d'investissement « requis » (i_w), que l'on peut traiter la question des effets sur l'activité d'un renforcement des exigences de la propriété envers l'entreprise (3.3.).

3.1. Transposition macro économique de la contrainte financière

De la lutte concurrentielle de chaque entreprise contre toutes les autres émerge, au niveau macro économique, un taux d'accumulation ($i=g.k+a$) et un partage du revenu (π) liés par la relation¹⁹ (F3) :

$$\pi = \frac{(g.k + a).(1 - x)}{u_n.(1 - d)} \quad (F3),$$

formule dans laquelle les variables π , g , a , et les paramètres k , u_n , x et d sont les moyennes pondérées sur l'ensemble des entreprises des valeurs micro économiques des mêmes variables est paramètres²⁰. Dans cet ensemble de valeurs, il faut introduire des distinctions. Les valeurs des paramètres techniques (k et u_n) sont considérées comme des données. Les valeurs effectives des variables représentatives de l'investissement productif (g et a) et de la répartition de la valeur ajoutée (π) sont déterminées par le comportement de prix et d'accumulation des entrepreneurs. Pour les variables financières, il faut distinguer deux types de valeurs: x et d figurant dans la formule (F3) représentent des valeurs *cibles* exprimant des comportements et contribuant à la détermination de l'équilibre macro économique, distinctes des valeurs *effectives* (x_e et d_e) déterminées, parmi d'autres, par l'équilibration du marché des

¹⁹ « Les entreprises poursuivent une inlassable activité, chacune essayant de s'accroître au détriment des autres. Pour ce faire, elles augmentent leur capacité de production et cherchent à accroître la production par unité de dépense, c'est-à-dire à réduire leurs coûts. Les efforts qu'elles soutiennent pour résister à la pression qu'elles exercent les unes sur les autres débouchent sur une croissance de l'économie globale. [...] De cette mêlée se dégagent un investissement net et une augmentation de la production par tête, dont les taux se fixent au hasard, sans que personne en ait décidé. Le taux d'investissement est fonction de l'énergie, de l'habileté et de la hardiesse des entrepreneurs » (J. Robinson, « Exercices in Economic Analysis », pp. 60-63)

²⁰ Réf. In Wood.

biens. En d'autres termes, les valeurs x et d sont déterminantes, tandis que x_e et d_e sont des valeurs déterminées²¹.

Les valeurs de π et i liées par la relation (F3) participent à la détermination de l'équilibre du marché des biens.

3.2. L'équilibre de court terme

Les entrepreneurs visent une utilisation normale de leur capacité de production (au taux u_n). C'est cette valeur normale qui sert de référence dans leur calcul du prix associé à un taux d'investissement donné²². Mais la valeur *effective* du taux d'utilisation est déterminée sur le marché des biens par l'égalité du prix d'offre globale et de la demande globale, conformément au principe de la demande effective.

Au niveau macro économique, l'équilibration du marché des biens, par variation de la production, pour des valeurs déterminées des variables représentatives des aspects réels (g et a) et financiers (d et x) du comportement d'investissement des entrepreneurs, cette équilibration détermine d'abord la valeur du taux d'utilisation de l'équipement (u_e), et ensuite les valeurs effectives des variables financières et du taux de profit ($r_e = \frac{\pi \cdot u_e}{k}$). La valeur d'équilibre (de court terme) du taux d'utilisation peut effectivement s'exprimer en fonction des seules caractéristiques du comportement d'investissement des entrepreneurs. La procédure de détermination de u_e par i et (x, d) est représentée par l'enchaînement suivant :

²¹ Cf. classification du chap. 18 de la TG.

²² Nombre d'auteurs post keynésiens retiennent une politique de prix du type « target return », signifiant que les entrepreneurs visent un certain taux de profit à travers leur politique de prix. Cette visée ne peut cependant s'exprimer que par l'intégration d'une marge de profit déterminée dans le prix du produit. La traduction d'un taux de profit visé en taux de marge effectif fait nécessairement référence à un valeur déterminée du taux d'utilisation, puisque le taux de profit effectif dépend non seulement du taux de marge choisi, mais encore du taux d'utilisation obtenu.

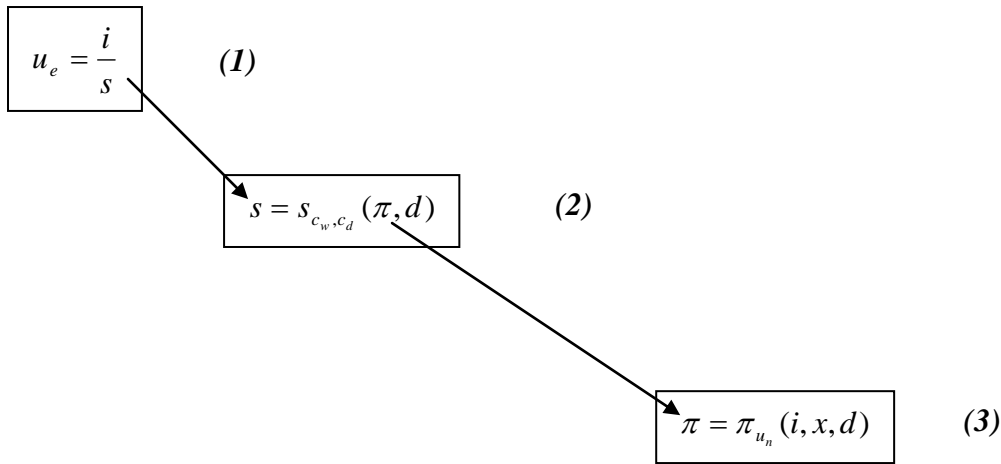


Schéma 4: les étapes de l'expression du taux d'utilisation d'équilibre en fonction des caractéristiques de l'investissement

La relation (1) de détermination du taux d'utilisation de l'équipement par le taux d'investissement et la propension sociale à épargner peut être considérée comme une version dynamique du principe de la demande effective.

Selon la relation (2), pour des valeurs définies des propensions à consommer des salariés et des rentiers, la valeur de la propension sociale à épargner est déterminée par les valeurs de la part du profit dans le prix du produit et du taux de distribution des profits²³.

$$s = (1 - \pi) \cdot (1 - c_w) + d \cdot \frac{u_n}{u} \cdot \pi \cdot (1 - c_d) + \pi \cdot (1 - d \cdot \frac{u_n}{u}) = (1 - c_w) + \pi \cdot (c_w - d \cdot \frac{u_n}{u} \cdot c_d) \quad (2)$$

La relation (3) correspond enfin à la transposition au niveau macro économique des contraintes financières micro économiques qui lient, au niveau de chaque entreprise, taux d'investissement et part des profits pour des valeurs cibles données des variables financières. De proche en proche, la valeur d'équilibre du taux d'utilisation est ainsi exprimée en fonction des seules caractéristiques de l'investissement : rapport de l'investissement à la capacité de production et modalités de financement souhaitées. On obtient finalement :

$$u_e = u_n \frac{i \cdot (1 - d + d \cdot c_d \cdot (1 - x))}{i \cdot c_w \cdot (1 - x) + (1 - c_w) \cdot u_n \cdot (1 - d)}, \quad i = g \cdot k + a \quad (4)$$

²³ La relation (2) est plus exactement une relation entre s et u paramétrée par π , d , c_d et c_w , puisque la valeur effective de la part des profits distribuée, qui intervient dans la détermination de s , dépend de u : $d_0 = d \cdot \frac{u_n}{u}$.

Dans la première expression de la propension sociale à épargner, apparaissent les trois composantes de l'épargne : épargne des entreprises et, dans l'épargne des ménages, épargne à partir des salaires et à partir des revenus financiers.

A partir de cette expression de la valeur d'équilibre du taux d'utilisation, on pourra étudier l'effet sur l'économie d'une accentuation de la pression des actionnaires.

3.3. Financiarisation et équilibre de court terme

Le temps est (enfin !) venu d'aborder directement notre question initiale de l'influence sur l'activité et l'accumulation d'un accroissement des exigences des actionnaires (correspondant à un renforcement de l'emprise de la propriété sur l'entreprise) représenté par une augmentation du paramètre d^{24} .

Le traitement de la question à partir de $u_e(i,x,d)$ est complexe, dans la mesure où on ne peut se contenter de calculer $\frac{\partial u_e}{\partial d}$, puisqu'une augmentation de d s'accompagne au niveau de chaque entreprise, et donc au niveau de l'économie tout entière, d'une diminution de i , sans que l'on connaisse *a priori* le rapport $\partial i / \partial d$ entre la baisse du taux d'investissement, défavorable à l'activité, et la hausse du taux de distribution favorable à l'activité, toutes autres choses égales par ailleurs²⁵.

On peut cependant revenir à la formule (1) du principe de la demande effective, pour proposer une décomposition de l'influence sur le taux d'utilisation d'un renforcement de la distribution des profits.

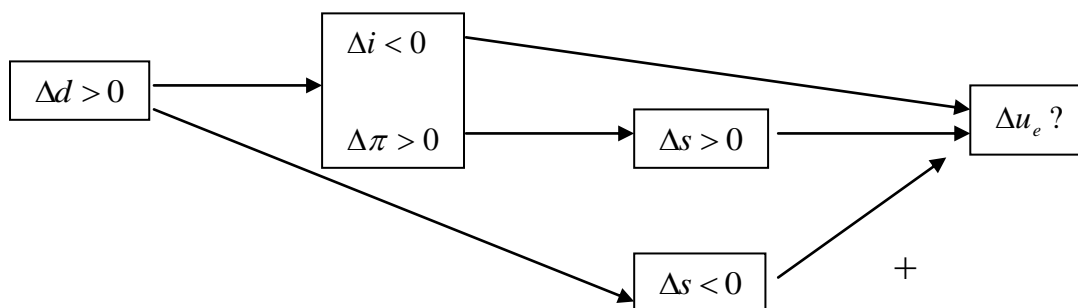


Schéma 5 : Effets positifs et négatifs d'une augmentation du taux de distribution des profits sur le niveau de l'activité.

²⁴ Qui constitue, comme indiqué en 1.3., la seule expression retenue du renforcement de la mainmise de la finance sur la production.

²⁵ A partir du moment où profit il y a, il vaut mieux qu'il soit distribué, puisqu'ainsi une part en sera consommée, tandis que la propension des entreprises à épargner les profits conservés est, par définition, égale à 1.

On peut par ailleurs établir par le calcul qu'il existe un large intervalle autour de la valeur d'équilibre de long terme du taux d'utilisation (u_n) à l'intérieur duquel les deux effets dépressifs d'une augmentation du taux de distribution des profits l'emportent sur l'effet expansif.

Mais il existe encore un autre moyen de mettre plus nettement en évidence l'effet dépressif final du renforcement des exigences des actionnaires. En remplaçant u_e par u_n dans l'expression (4) de la valeur d'équilibre du taux d'utilisation, on obtient la valeur du taux d'accumulation « requis » (i_w), c'est-à-dire de ce taux d'accumulation qui assure sa propre perpétuation, dans la mesure où il engendre une valeur du taux d'utilisation juste suffisante pour confirmer les anticipations des entrepreneurs au fondement de leurs décisions d'investissement.

$$i_w = \frac{u_n \cdot (1 - c_w) \cdot (1 - d)}{(1 - d) - (c_w - d \cdot c_d) \cdot (1 - x)} \quad (5)$$

La valeur du taux d'investissement requis est obtenue en fonction des seules valeurs cibles des variables financières, de sorte que le signe de $\frac{\partial i_w}{\partial d}$ représente bien le sens de l'influence du taux de distribution sur le taux d'investissement requis, la variation de d étant sans influence sur celle de x . On obtient effectivement: $\frac{\partial i_w}{\partial d} > 0$.

Si la part des profits distribués se met à augmenter à partir d'une situation de croissance équilibrée, le taux d'investissement requis augmente, tandis que le renforcement de sa contrainte financière incite chaque entrepreneur à ralentir l'accumulation. Les entrepreneurs investissent moins, au moment où ils devraient investir plus, pour compenser l'effet du renforcement des exigences des actionnaires sur le taux d'utilisation. L'accumulation effective s'écarte par le bas de l'accumulation requise, et l'économie se trouve ainsi entraînée dans une spirale dépressionnaire. L'économie ne pourrait échapper par ses propres forces à la spirale dépressive que si le renforcement des exigences des actionnaires était compensé par une réaction accommodante des créanciers se traduisant par une hausse du taux de financement externe de l'investissement²⁶. La stabilisation pourrait aussi venir d'une intervention budgétaire contra cyclique. En stabilisant l'économie, les pouvoirs publics entérineraient le renforcement des exigences des actionnaires

²⁶ Cf. le « plafond de verre ».

4. Conclusion

La finance fait encore l'objet d'une autre mise en cause. Considérée dans ses rapports à l'économie réelle, la finance ne serait pas seulement prédatrice, mais aussi déstabilisatrice. Elle inoculerait son instabilité naturelle à une économie productive foncièrement stable. La transmission du virus passerait essentiellement par les effets de richesse financière et les restrictions de crédit (« credit crunchs »). Sans nier la réalité des perturbations d'origine financière, il nous semble que là n'est pas l'essentiel du problème de l'instabilité économique. L'essentiel c'est l'instabilité inhérente à l'économie productive elle-même. Et si l'économie productive est foncièrement instable, c'est justement parce qu'elle n'est pas une économie réelle, mais une économie monétaire de production. C'est ce que permettrait de mettre en évidence le prolongement de l'analyse de courte période, que nous venons de présenter, en une analyse de long terme, qui s'articulerait selon le schéma suivant.

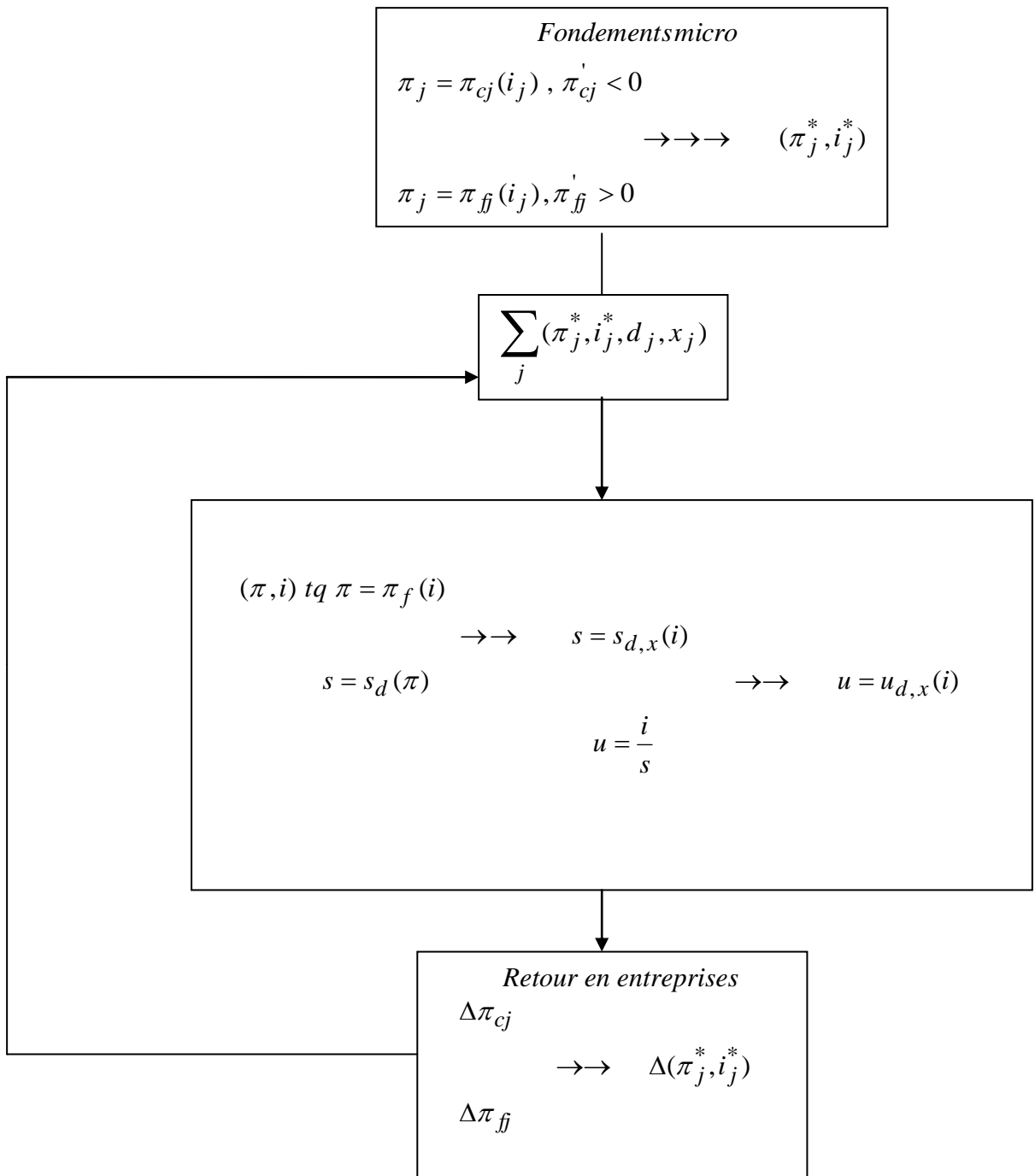


Schéma 6 : Co détermination de la répartition et de l'accumulation par l'interaction des niveaux micro et macro économiques

De cette dynamique de long terme, il ressortirait que l'économie productive ne peut échapper à l'instabilité harrodienne, malgré l'existence d'un investissement de rentabilité qui évolue indépendamment du taux d'utilisation de l'équipement, et malgré l'influence stabilisatrice de la hausse de la propension à épargner associée à l'accélération de l'accumulation par

l'intermédiaire de l'augmentation du taux de marge. Seules des réactions financières appropriées des entrepreneurs au déséquilibre réel assureraient une auto stabilisation de l'économie productive. De telles réactions n'ayant rien de nécessaire, ce n'est finalement que d'une intervention délibérée des pouvoirs publics que la stabilisation peut venir à coup sûr. Entre production et appropriation du produit²⁷, la question économique centrale demeure celle de la répartition, comme l'avait d'emblée affirmé Ricardo. Produire dans des conditions sociales qui assurent le développement de la demande globale au rythme de la production potentielle, tel est le problème macro économique essentiel, sinon unique. Attendre la solution de ce problème d'une réorganisation de la finance, c'est s'exposer à des déboires, parce que le conflit entre propriété et entreprise se joue d'abord au sein de l'économie productive. Si l'histoire de l'humanité est bien l'histoire de la lutte des classes, l'histoire de l'économie est, plus sûrement encore, l'histoire de la lutte entre la propriété et l'activité (entreprise et travail). Tel est le lien profond qui, à son insu, fait de Keynes le meilleur des disciples de Marx.

²⁷ Dont la dissociation par la rémunération monétaire des travailleurs constitue, selon Keynes, la caractéristique constitutive d'une économie marchande.