

Le coût réel de l'indépendance de la banque centrale

*Economie politique comparée de la Deutsche Bundesbank & de la
Banque du Japon dans les années soixante-dix*

Yves Steiner

Collection "Travaux de science politique"
Institut d'Etudes Politiques et Internationales
Université de Lausanne, février 2003

ABRÉVIATIONS

BCE	Banque centrale européenne
CDU	<i>Christlich Demokratische Union</i>
CSU	<i>Christlich-Soziale Union</i>
EPA	<i>Economic Planning Agency</i>
FDP	<i>Freie Demokratische Partei</i>
FMI	Fonds Monétaire International
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Economique
PLD	Parti Libéral Démocratique
SDN	Société des Nations
SPD	<i>Sozialdemokratische Partei</i>

TABLE

Introduction		9
Première partie	Approches théoriques de l'économie politique de la banque centrale	15
Chapitre 1	La théorie économique de la banque centrale indépendante : erreurs & omissions	17
Chapitre 2	Economie politique comparée de la banque centrale	29
Seconde partie	Comparaison Allemagne & Japon durant les années soixante-dix	49
Chapitre 3	L'Allemagne & le Japon comme cas d'étude : justification & hypothèses	51
Chapitre 4	La crise économique des années soixante-dix & le coût de la contrainte monétaire de la Bundesbank	57
Chapitre 5	La crise économique des années soixante-dix & les premières distorsions du mode de régulation japonais	81
Conclusions	De deux omissions & de leurs conséquences	105
Bibliographie		109

Remerciements

Je tiens tout d'abord à remercier le Professeur Pierre de Senarclens, directeur de ce travail de mémoire, pour son intérêt manifesté tout au long de cette recherche. Mes sincères remerciements également à Giuseppe Merrone pour ses conseils et sa relecture attentive, en particulier du chapitre portant sur le Japon.

Ce travail a également été enrichi par les conseils éclairés de la Professeur Daphné Josselin, de Wolfgang Hassdorf et de Mark Williams lors de mon séjour à la London School of Economics. Je les remercie vivement pour leurs commentaires et leurs critiques.

J'aimerais exprimer ma gratitude au Professeur Pascal Bridel et à Luca Bindelli pour leur aide en matière de théories monétaires. Ils m'ont permis de confronter mes arguments à ceux d'économistes, qui plus est rompus à l'usage pratique de ces théories. Mes plus chaleureux remerciements.

Merci aussi à André Mach et Jean-Christophe Graz qui ont lu ce mémoire. Leurs conseils m'ont permis d'améliorer la version finale de cette publication; publication qui doit à la volonté du Professeur Bernard Voutat. Qu'il en soit remercié également.

A Véronique finalement, sans qui ce travail n'aurait pas été possible. Tout simplement, mais essentiellement.

Selon la formule consacrée, je reste bien entendu seul responsable du contenu de ce travail.

You know you believe you understand what you think I said, but I am not sure you realise that what you heard is not what I meant

Alan Greenspan

INTRODUCTION*

Depuis plus de quinze ans, l'idée que la conduite de la politique monétaire devrait être retirée des mains du gouvernement a fait son nid. Institutionnellement, cette idée a guidé de nombreuses réformes dont le point commun a été d'accroître significativement l'autonomie de l'institution en charge de la politique monétaire, la banque centrale, vis-à-vis du pouvoir politique. Au Chili, au Japon, au Mexique, en Nouvelle-Zélande ainsi que dans la quasi-totalité des pays de l'Union européenne, les assemblées législatives ont décidé de déléguer la charge de la politique monétaire à la seule banque centrale.

Historiquement, l'apparition de banques centrales indépendantes n'est pas un phénomène nouveau. Ce qui l'est déjà plus, c'est l'émergence d'une production scientifique sur la nécessaire indépendance des banques centrales; production qui a largement servi de justification théorique aux "innovations institutionnelles" de ces quinze dernières années. Mené dès la fin des années soixante-dix, cet essai de théorisation est essentiellement le fait de chercheurs en sciences économiques. L'argument central de ces recherches peut se résumer en une formule laconique: pour contrôler l'inflation à un niveau bas et stable, l'indépendance de la banque centrale est incontournable. Mieux, l'indépendance de la banque centrale agit sur la variable de l'inflation, mais surtout ne porte pas à conséquence, positivement ou négativement, sur d'autres variables comme la croissance ou le chômage.

Arguments et conclusions de ces recherches seront discutées dans le premier chapitre de ce travail. Il importe cependant d'en souligner un point essentiel. Si l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis du *pouvoir politique* apparaît dans cette littérature comme solution aux dérives inflationnistes, c'est bien parce que ces chercheurs postulent que les déterminants de l'inflation se trouvent dans le processus politique, dans la compétition électorale en particulier. Autrement dit, ces recherches convergent vers une explication où le politique est *ab initio* cause d'inflation.

Paradoxalement, ce recours au politique où on ne l'attendait pas, comme appendice explicatif des phénomènes économiques, n'a pas captivé l'attention des politologues. Face à l'abondance des écrits d'économistes sur la banque centrale indépendante, rares sont en effet les chercheurs en sciences politiques à avoir marqué un intérêt pour cette problématique (Goodman, 1992; Maxfield, 1994; Maxfield, 1997;

* Ce travail a fait l'objet d'un mémoire de maîtrise ès sciences politiques soutenu à l'Université de Lausanne en février 2002. Il a également été enrichi par un travail de *Master* sur les questions théoriques soulevées par l'analyse économique de la banque centrale indépendante à la *London School of Economics* en juin 2001.

McNamara, 2002). Il n'en reste pas moins que les rares travaux de ces derniers ont les défauts de leurs qualités. Certes, ils questionnent la nature des arrangements institutionnels proposés par la science économique, mais abandonnent dans une très large mesure la question de l'existence de tensions inflationnistes nées du processus politique (Watson, 2002). Abandon discutable puisque ne rien dire sur cette question revient à cautionner l'hypothèse fondatrice de la théorie économique de la banque centrale indépendante: l'existence *per se* d'une inflation héritée des mécanismes de la démocratie parlementaire.

A lui seul, cet état partiel des connaissances en sciences politiques justifierait une étude sur la banque centrale indépendante. Deux autres considérations rendent cet objet plus séduisant encore. D'une part, celui-ci se situe à l'intersection des logiques économiques et politiques en raison de la nature même d'une institution au cœur de la structure de crédit d'une économie nationale (son système financier) et illustrant le pouvoir régalien de battre monnaie. D'autre part, ce même objet a comme caractéristique de se trouver sur la frontière du local et du global. Autrement dit, la banque centrale apparaît comme un objet à même de dépasser certains débats récurrents en sciences politiques (opposition politique *vs* économique, ou national *vs* international) par le fait qu'il impose à l'analyse de conserver en tension ces différentes dimensions politique, économique, nationale et internationale.

Ces considérations n'ont de sens qu'à l'aune d'un questionnement sur la "nécessaire" indépendance des banques centrales. L'énonciation d'un double paradoxe s'impose d'emblée comme point de départ d'un tel questionnement. D'une part, il est en effet remarquable de constater qu'au moment précis où cette "nécessaire" indépendance des banques centrales est conventionnellement admise et mise en application, un embryon de contestation émerge sur la validité scientifique de la théorie qui la soutient – mais non sur la solution institutionnelle préconisée – et que cette contestation provient des rangs qui, hier pourtant, portaient à bout de bras cet essai de théorisation (Barro, 1995; Posen, 1995; Blinder, 1997; *The Economist*, 27.02.99). D'autre part, il est étonnant d'observer que cette littérature passe comme chat sur braise sur une "anomalie empirique" de taille, le Japon, et n'explique en rien pourquoi ce pays est parvenu à maintenir un taux d'inflation bas et stable depuis la fin de la Seconde guerre mondiale sans banque centrale indépendante. Ces limites de l'analyse théorique, relevées par des auteurs peu susceptibles d'en critiquer les fondements épistémologiques, et les apories empiriques, soulignées par l'exemple nippon notamment, amènent donc à investiguer d'autres pistes et à re-introduire d'autres facteurs et dimensions délaissés par la littérature sur la banque centrale indépendante.

Pour ce faire, il convient d'ancrer la problématique dans une approche radicalement différente de celle des travaux sur la banque centrale indépendante en questionnant la notion même d'"indépendance". L'approche défendue dans le deuxième chapitre de ce travail conteste en effet ce présupposé analytique qui avance qu'une institution – banque centrale ou autre – pourrait être indépendante d'un contexte socio-politique particulier. En recourant aux écrits de K. Polanyi, force est de constater qu'une institution demeure toujours plus ou moins autonome par rapport à des forces socio-politiques et socio-économiques, bref que toute institution reste irrémédiablement

"enchâssée" dans une matrice de forces sociales (Polanyi, 1944). Ainsi, la question centrale est moins de savoir par rapport à qui et à quoi la banque centrale est indépendante que de savoir par rapport à qui et à quoi celle-ci devient plus ou moins dépendante dans un contexte socio-historique donné.

Cette perspective, qui découpe désormais une économie politique de la banque centrale, se doit d'être complétée par trois dimensions: internationale, nationale et cognitive. La première série de facteurs a trait à l'internationalisation du capital ainsi qu'à la crise de légitimité et de gouvernance économique des Etats dès la seconde partie des années soixante. C'est dans cette configuration que l'idée d'une plus grande autonomie de la banque centrale vis-à-vis du politique s'exprime, au moment de la réémergence d'une finance globalisée qui progressivement domine la fraction industrielle nationale du capital. La deuxième série de facteurs s'intéresse aux liens capital/travail à l'échelle nationale, en particulier à la question du rapport salarial. En s'appuyant sur les travaux de l'Ecole de la régulation, l'analyse montre combien le cadre institutionnel et le degré de coordination de la négociation collective jouent un rôle considérable dans la limitation des tensions inflationnistes. Ainsi, la nature de la négociation collective caractérisée par la modération salariale dans les pays occidentaux en interaction avec la structure nationale de crédit permet de comprendre les raisons d'une "bonne" performance en termes d'inflation, plutôt que de délaissier ladite performance à la seule efficacité de la politique monétaire. Enfin, la troisième série de facteurs porte sur la mobilisation de ressources cognitives propres à la justification de l'autonomie de la banque centrale. La montée de l'idée d'une banque centrale indépendante vis-à-vis du pouvoir politique résulte certes d'une configuration historique marquée par l'internationalisation du capital, la prédominance du capital financier sur le capital industriel et la modération salariale, mais résulte également de la primauté gagnée par l'approche monétariste en théorie monétaire et à sa mise en pratique, notamment au sein des départements de recherches économiques et statistiques au sein des banques centrales elles-mêmes.

L'autonomie accrue de la banque centrale à l'égard du pouvoir politique correspond ainsi à un triple mouvement au sein d'une configuration historique caractérisée par le passage à un régime d'accumulation du capital à dominante financière (Chesnais, 1996), une attitude syndicale privilégiant la modération salariale et la prédominance du monétarisme dans les schèmes d'intelligibilité des représentations de la "bonne" gouvernance économique. Cette autonomie accrue illustre donc un changement dans la nature du régime d'accumulation, vers une primauté à l'inflation basse et stable, au sein duquel le processus d'accumulation lui-même se trouve désormais entravé, ce qui entraîne une limitation des capacités d'utilisation productive (stagnation du niveau d'emplois) et une croissance lente. L'indépendance de la banque centrale a donc un coût, qui plus est bien réel. Tel est l'ensemble d'hypothèses qui guident l'analyse des cas empiriques à savoir celui de l'Allemagne¹ et du Japon.

Le troisième chapitre de ce travail reprend quelques grandeurs quantitatives pour introduire l'exemplarité des cas allemand (chapitre 4) et japonais (chapitre 5). Dans

¹ L'Allemagne fait référence ici, comme dans la suite du texte, à la République fédérale allemande.

chaque cas, quatre dimensions ont été investiguées afin de tester de manière opératoire les hypothèses avancées plus haut: les liens entre capital financier et industriel, l'attitude de la banque centrale à l'égard de la contrainte monétaire, les relations entre banque centrale et appareil politico-administratif et finalement, les relations capital/travail.

Bien qu'indépendante *de jure* depuis 1957, la *Bundesbank* n'a exercé qu'un contrôle effectif de la stabilité des prix et donc a affirmé son autonomie *de fait* qu'au moment de la chute du système de Bretton Woods entre 1971-73. Cette autonomie s'est donc vue renforcée à mesure que l'objectif de la politique monétaire s'est déplacé de l'équilibre externe de la monnaie (parité *Deutschemark*-dollar) vers un équilibre interne, la stabilité des prix. Quatre facteurs ont contribué à ce déplacement et par là, à un accroissement de l'autonomie de la *Bundesbank*.

a. Premier facteur d'importance notoire, le fait que l'objectif d'une inflation basse et stable n'est devenu décisif pour les industries d'exportation, les banques universelles et surtout, les caisses d'épargne qu'à la fin des années soixante. Jusqu'à alors, ces acteurs – à l'exception des caisses d'épargnes – trouvaient en effet matière à satisfaction dans une politique monétaire essentiellement vouée à la défense d'un *Deutschemark* sous-évalué par rapport au dollar, pierre angulaire de la compétitivité allemande.

b. A l'intérieur de la *Bundesbank*, ces demandes pour une inflation basse et stable trouveront une oreille attentive et intéressée auprès de certains membres du Conseil de l'institution dont le vice-Président, le Dr. Otmar Emminger et l'économiste en chef, le Dr. Helmut Schlesinger. Thuriféraires des changes flottants et fraîchement acquis à la théorie monétariste introduite en Allemagne par le théoricien suisse Karl Brunner et ses *Konstanzer Seminar*, O. Emminger et H. Schlesinger présideront à l'expérimentation "réussie" de mai à décembre 1971, à savoir le flottement du *Deutschemark*, et imposeront par ce biais les outils de l'analyse monétariste à la *Bundesbank*.

c. Le troisième facteur explicatif réside dans l'attitude de la sociale démocratie à l'égard de la politique monétaire. Il est intéressant de constater qu'au moment où le *Sozialdemokratische Partei* (SPD) se détachera définitivement du marxisme, une intégration ambiguë de la théorie keynésienne viendra alimenter sa doctrine économique. Intégration d'autant plus ambiguë que celle-ci négligera l'apport du Maître de Cambridge dans le domaine monétaire. Dès 1959 dans son *Godesberger Programm*, le SPD isolera la politique monétaire du champ d'action gouvernementale et retrouvera ainsi les canons de l'ordo-libéralisme allemand qui, depuis Walter Eucken et Franz Böhm, faisait de l'isolation politique de la *Bundesbank* un fondement de la pratique gouvernementale.

d. Dernier aspect à évoquer: le rôle des syndicats face à la contrainte monétaire. Largement documenté aujourd'hui, ce rôle s'est caractérisé tout au long des années cinquante et soixante par une relative acceptation des conditions salariales présentées par le patronat allemand. Cette attitude évoluera, après ce que Fritz Scharpf a appelé

le "tournant monétariste" de 1973-74 de la *Bundesbank*, vers un régime de modération salariale, les syndicats restreignant *ipso facto* leurs demandes face à la menace d'une contraction de la politique monétaire de la *Bundesbank*.

Le chapitre sur le Japon s'attache à comprendre l'*inexpliqué* de la théorie économique de la banque centrale indépendante: les raisons d'une inflation basse dans une économie marquée par une banque centrale consubstantiellement liée au pouvoir politico-administratif. Mais ce chapitre a aussi comme ambition de montrer en quoi la question de la banque centrale indépendante est devenue un non-dit alors qu'une "offensive libérale" a été lancée par certains acteurs économiques et politiques dans le Japon des années soixante-dix. A nouveau, quatre facteurs retiennent l'attention.

a. Une des sources de cette "offensive libérale" réside dans le changement de la structure de financement des entreprises japonaises et l'effilochement des relations financières entre industries et banques principales des *keiretsu* au seuil des années soixante-dix. S'ouvre ainsi une offensive à géométrie variable dont les principales revendications se concentrent sur la libéralisation de secteurs tel celui de l'agriculture (baisse des coûts de la main d'oeuvre). La libéralisation financière ne remet cependant pas immédiatement en cause l'autorité du Ministère des Finances et de la Banque du Japon en matière d'allocation du crédit et le système de "collatéralisation", tous deux sources de l'avantage traditionnel des industries d'exportation nippones: un faible coût du capital.

b. Dès 1973, la nécessité de financer les déficits publics tout en évitant soigneusement un débat politique sur ces déficits (introduction d'une taxe sur la valeur ajoutée) va offrir une position de force aux secteurs les plus internationalisés de l'économie japonaise à l'égard du Ministère des Finances et de la Banque du Japon. L'enjeu pour ces derniers sera de conserver leur autorité sur l'encadrement du crédit (notamment sur le *Fiscal Investment and Loan Program*) tout en procédant à certains aménagements dans le domaine financier. Mais outre cette logique de confrontation, c'est avant tout un nouveau compromis autour du mode de développement du capitalisme nippon qui s'opère à cette époque entre secteurs industriels, financiers et administratifs dans l'espoir d'une *réorientation* du modèle capitaliste japonais avec au centre, l'industrie financière.

c. Sur ces questions, l'influence du Parti Libéral Démocratique (PLD) a été très limitée comme l'illustrent les changements du cadre de la régulation financière; changements essentiellement dus à des procédures initiées par le Ministère des Finances ou la Banque du Japon. L'enjeu majeur pour le PLD résidait alors dans la question du redéploiement de ses soutiens partisans au moment où le secteur agricole marquait le pas sur celui du secteur secondaire. Le rapprochement du PLD avec les syndicats a été ainsi amorcé et avec lui, le soutien du PLD aux demandes de libéralisation du secteur agricole.

d. A l'image du *keiretsu* et du principe de "collatéralisation" dans l'encadrement du crédit, la structure sociale du régime d'accumulation japonais est caractérisée dès les années cinquante par des mécanismes d'autolimitation des tensions inflationnistes. Le

système de négociation collective entre patronat et syndicats reflète aussi un tel objectif grâce au mécanisme du *shuntô*. Mais outre ce mécanisme d'autolimitation, c'est également dans le compromis politique des syndicats en faveur de la modération salariale et leur rapprochement avec le PLD dès la fin des années soixante (dans l'espoir d'une amélioration du système de sécurité sociale) que résident une explication des "bonnes" performances du modèle nippon en termes d'inflation, n'en déplaise aux "indépendantistes" de la banque centrale.

Des cas allemand et japonais émergent ainsi un constat: à la *financiarisation* de leurs modèles propres de capitalisme organisé correspond des revendications en faveur d'une autonomie accrue de la banque centrale à l'égard du politique alors que simultanément modération salariale et préservation de l'emploi deviennent la pierre angulaire des programmes syndicaux. Ce constat amorce dès lors un retour vers la théorie *orthodoxe* de la banque centrale indépendante et dont la critique fera l'objet des conclusions de ce travail. De celles-ci, un point essentiel mérite attention.

Présenté dans le premier chapitre, le modèle de la théorie *orthodoxe* de la banque centrale indépendante reposait à l'origine sur l'existence d'une négociation collective (Barro et Gordon, 1983). Par hypothèse, ce modèle avançait le raisonnement suivant: dans un jeu entre gouvernement et partenaires sociaux, ces derniers anticipaient *rationnellement* l'attitude arbitraire du gouvernement en matière de politique monétaire en ajustant, sous la pression des syndicats, à la hausse les revenus du travail. Le raisonnement nécessitait donc *a priori* une attitude rationnelle des syndicats demandant une hausse réelle des salaires; hausse finalement source d'inflation. Ce raisonnement a certes disparu dans les modèles les plus actuels de la banque centrale indépendante, mais non les courbes d'incohérence temporelle construites à partir de celui-ci et qui motivent la solution de l'indépendance de la banque centrale. Or, l'hypothèse fondamentale posant l'existence de centrales syndicales luttant pour des hausses de salaires réelles est contredite par les faits comme le démontre l'attitude des syndicats allemands et japonais en faveur de la modération salariale. On mesure à cet égard la validité heuristique des courbes d'incohérence temporelle qui rythment les analyses des théoriciens de la banque centrale indépendante. Ce constat laisse songeur sur les prétentions "scientifiques" de ces mêmes théoriciens, ou pour paraphraser Marx dans *l'Idéologie allemande*, sur leur détermination à mettre la réalité la tête en bas pour ainsi produire une image inversée du réel. De la science à l'idéologie, il n'y a souvent qu'un pas...

PREMIERE PARTIE

Approches théoriques de l'économie politique de la banque centrale

CHAPITRE 1

La théorie économique de la banque centrale indépendante : erreurs & omissions

Introduction

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, le nombre de banques centrales dont les statuts ont été modifiés vers une plus grande autonomie vis-à-vis des autorités politiques ne se comptent plus. Paradoxalement, les travaux d'universitaires, principalement d'économistes et de quelques politologues, qui avaient fourni la caution académique à ce mouvement semblent remis en cause par les plus fervents supporters de cette scission entre pouvoir politique et monétaire². Ce paradoxe est d'autant plus étonnant qu'une analyse critique du corpus théorique sur la banque centrale indépendante révèle les incohérences d'un modèle dont l'influence reste encore considérable, tant à un niveau politique qu'académique.

La question de la persistance de l'influence de ce modèle n'est pas l'objectif de ce chapitre. Au centre de ce chapitre se trouve une autre ambition, celle de présenter, puis de critiquer de façon constructive la théorie de la banque centrale indépendante. Pour se faire, une première partie explicite le cheminement intellectuel qui a conduit à proposer au problème de l'incohérence temporelle, la solution de la banque centrale indépendante comme garante de la stabilité des prix. Ensuite, une seconde partie prend le parti de montrer les contradictions internes au modèle ; contradictions internes conduisant à questionner les fondements du modèle. Cette critique interne et externe montre ainsi combien la valeur heuristique du modèle proposé par les théoriciens de la banque centrale indépendante paraît réduite.

a. La théorie économique de la banque centrale indépendante

L'idée maîtresse de la théorie économique de la banque centrale indépendante se résume en quelques mots. Selon cette dernière, une banque centrale coupée du pouvoir politique serait la garante de la stabilité des prix et ce, sans influencer d'autres variables macroéconomiques comme la croissance ou le chômage. Le corpus théorique qui accompagne cet argument, ou plus précisément qui propose la *solution* de la banque centrale indépendante, résulte de travaux menés dès le début des années

² Dans son *Economist Focus* du 2 février 1999, le magazine britannique *The Economist* concluait ainsi un article sur la banque centrale indépendante : "Many studies show that countries with independent central banks are better at keeping inflation low. The mixture of theory and evidence has been influential. The Economist, for instance, has long been convinced. And, more important, so have most governments (...) to make their central banks more independent, not mention the Maastricht design of the ECB itself (...) the orthodox story, which says that independence increases credibility and credibility reduces the cost of getting inflation down, is wrong" (*The Economist*, 27.02.99).

soixante-dix autour d'une problématique toujours très actuelle d'ailleurs en théorie monétaire, celle de l'*incohérence temporelle*. Il n'est pas sans intérêt, on le comprendra par la suite, à investiguer les tenants et les aboutissants de cette problématique si l'on veut comprendre, dans un second temps, pourquoi l'idée d'une banque centrale indépendante garante de la stabilité des prix a émergé dans les débats de la science économique au début des années quatre-vingt.

Le problème de l'incohérence temporelle est présenté pour la première fois dans un article de deux économistes américains, Kydland et Prescott, en 1977 (Kydland et Prescott, 1977). La question posée par ces auteurs est de savoir si un gouvernement peut parvenir, ou non, à optimiser le bien-être social en usant de manière discrétionnaire des instruments de politique économique. Sous-jacente à cette interrogation apparaît l'idée selon laquelle le gouvernement pourrait, en certaines occasions, "tromper" les agents économiques et par delà, améliorer sensiblement son bilan économique. Pour Kydland et Prescott, cette tentative de "tromperie" reste cependant vaine, les agents anticipant rationnellement une telle tentative de manipulation et donc, contrecarrent l'action du gouvernement. Kydland et Prescott résumant dès lors leur pensée en une maxime, "la règle contre la discrétion", et en un axiome, la règle peut permettre au gouvernement d'optimiser le bien-être social, jamais l'utilisation discrétionnaire³. Ces intuitions seront appliquées quelques années plus tard à la politique monétaire par deux économistes de l'Ecole de Chicago, Barro et Gordon (Barro et Gordon, 1983). En s'appuyant sur une courbe d'offre de Phillips augmentée des anticipations rationnelles à la Lucas, ces théoriciens monétaristes en déduisent que l'utilisation discrétionnaire de la politique monétaire – non-respect de la règle comme, par exemple une cible d'inflation – serait indubitablement contrecarrée par les agents économiques. Pire, une telle attitude discrétionnaire produirait l'effet contraire escompté à savoir, dans le cas de la politique monétaire, par une augmentation de l'inflation. Le modèle utilisé permet de comprendre comment Gordon et Barro arrivent à une telle conclusion.

Dans le modèle proposé, deux acteurs sont identifiés : le gouvernement et les acteurs privés (Barro et Gordon, 1983, 104-106)⁴. La démarche procède de la sorte. Dans un premier temps, le gouvernement fixe un objectif d'inflation pour l'année à venir. Ce signal émis, les acteurs privés engagent la négociation collective en vue d'ajuster les salaires. La négociation collective aboutie, le gouvernement a tout intérêt, en régime

³ Selon Kydland et Prescott, leur démonstration montre qu'une "*active stabilization may very well be dangerous and it is best that it not be attempted. Reliance on policies such as a constant growth in the money supply and constant tax rates constitute a safer course of action (...) policymakers should follow rules rather than have discretion*" (Kydland et Prescott, 1977, 486). Comme le montre Fischer, la problématique "*rules versus. discretion*" en politique monétaire n'est cependant pas une nouveauté en sciences économiques. Au XIX^{ème} siècle, les débats sur les "Règles du jeu" imposées par le système de l'étalon-or à la Banque d'Angleterre, débats entre la *currency* et la *banking school*, portaient déjà sur ce thème (Fischer, 1990, 1158).

⁴ Barro et Gordon parlent d'acteurs privés, ce qui par extension, dans un modèle basé sur une courbe de Phillips inflation/chômage, consiste à s'intéresser aux partenaires sociaux, le patronat et les syndicats. Les auteurs ne précisent cependant ni la structure des intérêts des acteurs privés, ni la relation qu'entretiennent ces partenaires sociaux.

discrétionnaire, d'user de l'arme monétaire⁵ et ce, malgré la règle fixée auparavant. Le calcul du gouvernement est simple. Il s'agit pour lui d'initier une politique monétaire expansive favorisant la demande globale, donc l'emploi, et ce sans hausse de l'inflation, les salaires étant déjà fixés. Cependant, les acteurs privés ayant anticipé rationnellement une telle "tricherie"⁶, les résultats des négociations collectives incorporeraient *déjà* une hausse du revenu annuel nominal ; hausse tenant compte d'un dépassement de la cible d'inflation du gouvernement en raison d'une probable politique monétaire expansive de ce dernier. Conséquences : le niveau d'emploi varie peu mais, surtout, l'inflation augmente significativement. En d'autres termes, il y a là une incohérence temporelle entre les objectifs originellement fixés par le gouvernement et les résultats atteints par ce dernier.

Avant de voir les réponses des économistes et de certains politologues (Goodman, 1992), à ce problème d'incohérence temporelle, il convient de préciser le pourquoi du comportement discrétionnaire du gouvernement. Alesina, par exemple, ajoute aux travaux de Barro et Gordon l'apport de Nordhaus sur le *political business cycle* (Nordhaus, 1975 ; Alesina, 1989 ; Alesina et Roubini, 1994). Le but déclaré de l'opération consiste à introduire dans le modèle proposé un biais engendré par le cycle électoral, sur le comportement des gouvernements. Afin d'augmenter ses chances de réélection, le gouvernement procéderait, quelques temps avant les élections, à une politique monétaire expansionniste ce qui aurait comme conséquence une amélioration de son bilan économique, notamment en termes d'emploi. En d'autres mots, le gouvernement anticiperait rationnellement le comportement des électeurs en leur donnant un juste motif de voter en sa faveur : de "bonnes" performances économiques⁷.

En résumé, l'opportunisme des gouvernants les conduit, peu avant une élection, à user de manière discrétionnaire de l'arme monétaire afin d'augmenter leurs chances de réélection, mais sans tenir compte des effets néfastes d'une telle politique sur la stabilité des prix. Le modèle d'*économie politique* de l'incohérence temporelle est ainsi bouclé. Ainsi que la solution au problème posé par le comportement discrétionnaire des autorités politique coule de source : il s'agit de "lier les mains" du gouvernement en matière de politique monétaire.

⁵ Sans exemple empirique, cette attitude est posée comme possible par les auteurs. Le pourquoi de celle-ci n'est pas évoqué. Les travaux de Nordhaus, d'Alesina et Roubini, présentés plus loin, permettront de comprendre ce pourquoi.

⁶ Barro et Gordon parlent de "*temptation to 'cheat'*" (Barro et Gordon, 1983, 101).

⁷ Le dernier raffinement en la matière consiste encore à introduire un jeu non-coopératif entre deux partis, le premier de "gauche" le second de "droite". Quoique contestant une partie des premiers travaux de Nordhaus, Alesina et Roubini en arrivent à la conclusion suivante : "*Thus, a political cycle which seems to appear fairly consistently in several countries in the following : left-wing governments expand the economy when elected ; for a while (about 2 years) they succeed, then inflation expectations adjust and the economy returns to its natural rate of growth. At this point, left-wing governments are trapped into the time-consistent equilibrium with an inflation bias à la Barro and Gordon (...)* When right-wing governments are elected they fight inflation, causing a recession or a growth slowdown. Later in their term, the economy goes back to its natural rate of growth and inflation remains low" (Alesina et Roubini, 1994, 124-125).

S'esquisse dès lors une multitude de moyens pour lier les mains du gouvernement⁸, à commencer par l'établissement d'une règle de conduite monétaire telle que prônée par Kydland et Prescott. A quoi Barro et Gordon rétorquent qu'une règle seule – une cible de croissance de la masse monétaire, par exemple – ne suffit pas. Il faut y adjoindre l'idée de "réputation". Autrement dit : plus un gouvernement respecte la règle monétaire précédemment fixée, plus sa réputation augmente auprès des acteurs privés, plus sa crédibilité en matière de politique monétaire se renforce. Ainsi dit, une "bonne" réputation en politique monétaire – entendue comme une moindre déviation par rapport à la règle – conduit les partenaires sociaux à faire confiance aux cibles annoncées et donc, à modérer les hausses salariales issues de la négociation collective. Les performances économiques du gouvernement s'en trouvent ainsi améliorées.

Pour Rogoff, réputation et crédibilité finissent tôt ou tard par céder le pas face aux velléités électoralistes des gouvernants. Sa solution réside dans la nomination d'un gouverneur "conservateur" à la tête de la banque centrale (Rogoff, 1985). Selon lui, un banquier central conservateur accorde généralement un poids plus important au contrôle de l'inflation que le votant médian. Scénario qui semble également se confirmer au sein de la communauté financière elle-même puisque les banquiers centraux sont considérés comme les éléments les plus conservateurs (Obstfeld et Rogoff, 1996, 641). Dans ce contexte, le banquier central conservateur assurerait le maintien de la règle monétaire tout en renforçant la réputation et la crédibilité de son institution et par extension, celles du gouvernement.

Walsh critique cette dernière idée sur un point de logique (Walsh, 1995). Un gouvernement peut certes déléguer le respect de la règle monétaire à un banquier central conservateur mais, sans moyens pratiques pour y parvenir cette délégation de compétence reste vaine. Le premier moyen pratique d'y parvenir consiste à donner au banquier central le choix de la cible d'inflation. Sans une telle mesure, un gouvernement serait toujours tenté de fixer cet objectif à un niveau plus haut que l'équilibre d'inflation socialement optimal et ce, malgré la présence d'un banquier central conservateur. Une fois cette compétence remise dans les mains du banquier central, une seconde mesure consiste à lui faire respecter ses engagements. En s'inspirant de la théorie des jeux, Walsh applique le principe du "*principal-agent*" au modèle : le gouvernement – donc, la société – devient le principal et le banquier central, l'agent. Entre les deux, un contrat est passé avec un objectif en termes d'inflation. En cas de non-respect du contrat il y a, le principal peut punir l'agent⁹.

⁸ Multitude de moyens pratiques qui n'est pas sans rappeler le constat de F. Lebaron sur le haut degré de désaccord entre économistes sur les questions de politique économique, alors même que ces économistes revendiquent l'existence d'un champ scientifique fortement intégré autour de savoirs et *cursus* légitimes, qui plus est autonome du champ du pouvoir (Lebaron, 2000, 45). La suite de ce travail montrera, notamment au travers des études de cas, la porosité de ces deux champs et la faible autonomie du champ économique par rapport à celui du pouvoir.

⁹ Le meilleur moyen, selon Walsh, est d'indexer le salaire du banquier central en fonction des résultats obtenus en matière d'inflation pour l'inciter à respecter ses engagements et ainsi atteindre l'équilibre socialement optimal.

Toutes ces mesures gagneraient cependant en efficacité si les moyens pratiques pour atteindre ces objectifs monétaires étaient renforcés, notamment en coupant institutionnellement la banque centrale du pouvoir politique. La *solution* de l'indépendance de la banque centrale apparaît donc, dans ce contexte, comme l'instrument ultime visant à résoudre le *problème* de l'incohérence temporelle en liant les mains des gouvernements en matière monétaire. Cette réponse apportée au problème de l'incohérence temporelle s'accompagne dès lors de travaux empiriques démontrant le lien entre indépendance de la banque centrale et contrôle de l'inflation.

Premier de ces travaux empiriques, celui de Bade et Parkin en 1982 est exemplaire d'une difficulté majeure en la matière : la question de la définition et de la transposition en termes mathématiques de l'indépendance de la banque centrale (Bade et Parkin, 1982). Le *proxy* utilisé par ces auteurs pour approcher l'indépendance de la banque centrale se base sur un index formulé à partir d'une codification des critères d'indépendance tels que contenus dans la législation nationale. Bien que portant sur un échantillon réduit de pays, les résultats montrent l'existence d'un lien entre indépendance de la banque centrale et bas niveau de l'inflation.

Grilli, Masciandaro et Tabellini critiquent cette approche formaliste (Grilli, Masciandaro et al., 1991). Selon eux, la seule lecture des statuts juridiques de la banque centrale ne parvient pas à saisir l'indépendance *réelle* de l'institution. Ils proposent de remplacer l'index de Bade et Parkin par un index incorporant une indépendance *politique* – proche de celui de Bade et Parkin – et une indépendance *économique* – qui se concentre sur les moyens effectifs des institutions pour atteindre leurs objectifs. Corrélant ce nouvel index avec les niveaux d'inflation constatés dans les pays de l'OCDE, les auteurs mettent en évidence l'existence d'une relation négative.

Cukierman, en collaboration avec ses collègues, prolonge ces travaux sur deux points (Cukierman, 1992, en particulier les chapitres 18 à 20 ; Cukierman, Webb et al., 1992). Tout d'abord, il propose un nouvel index pour dépasser le formalisme de Bade et Parkin. Ensuite, il étend l'échantillon du test statistique. Cukierman et ses collègues définissent ainsi un nouvel index à trois composantes : l'indépendance légale (telle que formulée dans les statuts de la banque), la fréquence des changements à la tête de l'institution (le *turnover*) et l'avis des membres des banques centrales (données récoltées au travers de questionnaires). La combinaison de ces trois indicateurs intermédiaires en un index global est ensuite testée sur un échantillon incluant, pour la première fois, les pays en voie de développement. Le résultat est mitigé puisque la relation négative entre degré d'indépendance de la banque centrale et inflation est confirmée dans le cas des pays industrialisés, mais non dans le cas des pays en voie de développement¹⁰.

¹⁰ Ce point trouve matière à explication dans un autre texte de Cukierman et Webb (Cukierman, Webb et al., 1995). Reprenant l'idée de Nordhaus sur le cycle électoral, Cukierman et Webb cherchent à mesurer son influence sur le changement des gouverneurs à la tête des banques centrales. Selon eux, les différences entre pays industrialisés et pays en voie de développement

Enfin, dernière pièce du puzzle¹¹, le texte incontournable d'Alesina et Summers en 1993 (Alesina et Summers, 1993). Dans leurs travaux, Alesina et Summers combinent l'index de Bade et Parkin avec celui de Grilli, Masciandaro et Tabellini. Créant ainsi un enième index du degré d'indépendance de la banque centrale indépendante, ces auteurs testent ce dernier sur un échantillon restreint des 16 pays les plus industrialisés. L'hypothèse de la relation négative entre degré d'indépendance et inflation est vérifiée. La valeur ajoutée du texte d'Alesina et Summers réside cependant ailleurs. Ces auteurs entreprennent en effet de mesurer l'influence du degré d'indépendance de la banque centrale sur des variables moyennes de l'économie réelle comme la croissance, le taux d'intérêt et le chômage. Effectués sur une longue période, de 1955 à 1988, les tests présentés montrent que l'indépendance de la banque centrale n'a pas d'impact, positif ou négatif, sur les variables précitées. Les auteurs en concluent ainsi que "*the monetary discipline associated with central bank independence reduces the level and variability of inflation but does not have either large benefits or costs in terms of real economic performance*" (Alesina et Summers, 1993, 159).

Au milieu des années quatre-vingt-dix, la science économique a ainsi solidement posé les bases d'une théorie de la banque centrale indépendante. Cette théorie trouve ses racines dans des travaux des années soixante-dix sur le problème de l'incohérence temporelle ; incohérence temporelle entre les objectifs fixés par le gouvernement et les objectifs réellement atteints par ce dernier en matière monétaire. Ces travaux ont souligné la nécessité de réduire la marge de manœuvre des gouvernements dans ce domaine et ce, afin de préserver un objectif à court et à long terme de la politique monétaire, la stabilité des prix. Cette nécessité de "lier les mains" du gouvernement, ou plus précisément la question des moyens pratiques visant à renforcer le pouvoir de la banque centrale, sont devenues des sujets à part entière de la science économique. Plusieurs solutions ont alors été envisagées dont la plus importante reste, à ce jour, l'isolement de la banque centrale vis-à-vis du gouvernement en place. Testée empiriquement, la relation négative entre degré d'indépendance et niveau d'inflation a fait l'objet de nombreux travaux. Selon ces derniers, cette relation serait vérifiée pour un grand nombre de pays, notamment ceux de l'OCDE. Mieux, l'indépendance de la banque centrale n'influerait pas – positivement ou négativement – sur d'autres variables macroéconomiques. Comme le résumait Peerson et Tabellini en introduction à leur *Handbook* sur la politique monétaire : "*A number of authors (...) have constructed cross-country indexes of*

trouvent leur origine dans la moindre protection contre le limogeage politique des banquiers centraux des pays en voie de développement. Même la présence d'une législation garantissant le mandat du gouverneur n'offrirait pas un degré de protection suffisant contre la répudiation dans les pays en voie de développement. Raison pour laquelle l'indépendance légale est à exclure de l'indice global d'indépendance pour les pays en voie de développement, mais à utiliser pour les pays industrialisés : "*In our work, we have used as proxies for central bank independence the bank's legal independence for industrial countries and the bank's turnover of governors for developing countries*" (Cukierman, Webb et al., 1995, 413).

¹¹ La liste des travaux empiriques sur la relation négative entre degré d'indépendance et inflation est longue et ne cesse de s'allonger. Les différents textes évoqués ici semblent cependant être la quintessence dans le domaine, surtout au regard du nombre de citations y faisant référence dans la littérature sur la banque centrale indépendante.

central bank independence based on different aspect of existing central-bank legislation. The indexes have been correlated with macroeconomic outcomes (...). More independence for the central bank is systematically associated with lower average inflation, and with no discernable effect on the average or variability or real variables" (Persson et Tabellini, 1994, 21).

b. Critique de la théorie de la banque centrale indépendante

Comme le titre de cette seconde section l'indique, la théorie économique de la banque centrale indépendante n'est pas exempte de critiques. Une précision, ou mieux, une question de méthode s'impose. La démarche adoptée doit en effet se déployer en deux temps. Tout d'abord, la critique d'un modèle aussi abouti que celui de la théorie économique de la banque centrale indépendante doit prendre pour acquis les hypothèses au fondement même de cette théorie. En d'autres mots, il s'agit de produire une critique interne en misant sur un relevé des paradoxes dans les hypothèses et les résultats présentés par les avocats de la banque centrale indépendante. Dans un second temps seulement, la critique pourra se porter sur un terrain extérieur au modèle en soulignant l'inconsistance de son fondement théorique et ontologique.

Critique interne : de quelques paradoxes

Le premier paradoxe qui traverse la théorie économique de la banque centrale indépendante renvoie au texte fondateur de Kydland et Prescott en 1977. Le modèle proposé par ces deux économistes se basait essentiellement sur un modèle d'économie nationale fermée. La place des phénomènes économiques internationaux et autres chocs externes était réduite à sa portion congrue alors que le système économique international connaissait alors de fortes turbulences (fin du système monétaire de Bretton Woods et chocs pétroliers). Il semble aujourd'hui difficile de faire abstraction de ces chocs externes pour comprendre l'impact de la politique gouvernementale sur la volatilité et/ou le niveau d'inflation. A une époque désormais marquée par une phase d'internationalisation rapide du capital, limiter ainsi la réflexion à un modèle d'économie nationale fermée restreint considérablement la portée heuristique du modèle.

Sous la poussée notamment des thèses monétaristes, les théoriciens qui vont prolonger l'apport de Kydland et Prescott sembleront progressivement obnubilés par une seule variable, le niveau des prix. Outre l'insistance sur les effets réels de la monnaie, ces théoriciens vont axer nombre de développements en direction de solutions institutionnelles à l'image du banquier central conservateur, du contrat d'optimum social ou de la banque centrale indépendante. Ces solutions institutionnelles relèvent implicitement d'un même postulat, à savoir que la banque centrale a effectivement un contrôle de son action, notamment au travers des agrégats monétaires. Ce postulat semble désormais sujet à caution. Deux raisons motivent cette réserve. D'abord, le développement de ce que l'on appelle les "nouveaux

instruments financiers" depuis le milieu des années quatre-vingt limite fortement la capacité des banques centrales à intégrer dans leurs calculs d'agrégats l'évolution réelle de la masse monétaire hors banque. Ensuite et surtout, des praticiens mettent sévèrement en doute la maîtrise des agrégats par les banques centrales elles-mêmes. L'ancien gouverneur de la Banque centrale canadienne résumait bien cette situation : "*We didn't abandon the monetary aggregates, they abandoned us*" (*The Economist*, 25.09.1999). Ironie, c'est au moment même où le pouvoir politique des banques centrales s'accroît que leur pouvoir économique semble diminuer.

Enfin, troisième paradoxe, alors que les premiers modèles intégraient d'autres déterminants de l'inflation – au plan conceptuel, du moins –, les travaux les plus actuels semblent désormais limiter la source première de l'inflation à la politique monétaire. Ce point est d'autant plus paradoxal que les travaux de Barro et Gordon – qui ont ouvert la voie à l'application du modèle de Kydland et Prescott à la politique monétaire – se basaient à l'époque sur une courbe de Phillips. Cela signifiait que l'impact de l'emploi – et par extension le résultat de la négociation collective – influait également sur le niveau des prix. Par ailleurs, le raisonnement utilisé par ces deux auteurs pour expliquer la tentative de "tricherie" du gouvernement prend aussi corps autour de l'anticipation rationnelle des partenaires sociaux, c'est-à-dire du résultat de la négociation collective. Curieuse réification des déterminants de l'inflation à la seule politique monétaire alors que les modèles originels tenaient une partie de l'explication dans d'autres sources, telle la négociation collective.

Au plan théorique, la critique interne relève donc certains paradoxes. L'absence d'une prise en compte des changements survenus dans l'économie mondiale (avec le repli sur un modèle d'économie nationale fermée), la foi, vraisemblablement infondée, en un contrôle parfait des agrégats monétaires par la banque centrale et la réduction des sources de l'inflation à la seule politique monétaire semblent appeler à quelques amendements du modèle. Ce point se trouve d'ailleurs renforcé par les résultats empiriques obtenus par les théoriciens de la banque centrale indépendante.

En reprenant les différents index d'indépendance de la banque centrale cités dans la littérature, et dont quatre exemples ont été donnés plus haut, force est de constater qu'aucuns ne se recoupent. D'où un paradoxe sous forme de question : comment baser un savoir empirique cohérent sans même un accord minimal entre auteurs au sujet des critères définissant la variable indépendante de la corrélation à vérifier ? Plus fondamentalement, et comme le chapitre suivant tentera de le démontrer en suivant les travaux de Polanyi (Polanyi, 1988), ce n'est pas tant la question du "comment définir" l'indépendance de la banque centrale qui pose problème, mais plutôt l'affirmation selon laquelle une institution pourrait être "indépendante" du social.

Empiriquement, un second point prête à caution : la méthodologie statistique utilisée par les auteurs. Ce n'est pas la sophistication des régressions statistiques qui est en cause, mais bien la limitation de ces régressions à un seul régresseur, le degré d'indépendance de la banque centrale. Conséquence logique des hypothèses posées à un niveau théorique, les régressions utilisées par les auteurs négligent tout autre

facteur pouvant influencer sur le niveau des prix. Des auteurs comme Hall et Franzese, par exemple, ont montré l'importance de la négociation collective comme source, mais également comme mécanisme de limitation des tensions inflationnistes dans un système économique marqué par une banque centrale indépendante (Hall, 1994 ; Hall et Franzese, 1998). Ce point aura toute son importance dans le prochain chapitre.

Enfin, et surtout, les résultats engrangés par les auteurs présentés ci-dessus laissent le lecteur, et c'est peu dire, sur sa faim. La relation négative entre degré d'indépendance et niveau d'inflation est vérifiée dans le cas des pays industrialisés, à trois exceptions près : le Japon, la Belgique et le Danemark. Pour les pays en voie de développement, la relation n'est pas vérifiée. Pire, Barro lui-même, en reprenant les données de Cukierman, Webb et Neypati reconnaît que pour l'ensemble des pays du globe, la corrélation est nulle (Barro, 1995).

Les apories du modèle théorique de la banque centrale indépendante et les résultats empiriques auxquels il conduit remettent en cause autant sa cohérence que sa portée heuristique et explicative¹². Cependant, cette critique interne n'en est pas moins constructive en ce qu'elle génère des intuitions permettant de guider la suite de ce travail, notamment sur la question du lien global-local (comment comprendre l'impact des "chocs externes" sur la politique monétaire), des sources multiples de l'inflation (spirale salaire-prix) et des mécanismes de compensation des dérives inflationnistes autres que la politique monétaire (négociation collective).

Critique externe : fondements épistémologiques et ontologiques

La critique interne de la théorie de la banque centrale indépendante conduit à déplacer l'angle d'approche, à tort peut-être, vers le terrain d'une critique externe. En d'autres mots, il convient de préciser ce qui pose problème au niveau des fondements du modèle. Pour être plus clair encore, une critique externe doit permettre ici de montrer en quoi et pourquoi une "amélioration" de la théorie économique de la banque centrale indépendante semble vaine tant les hypothèses présidant à cette théorisation restent sujettes à caution.

En filigrane des développements théoriques autour de la banque centrale indépendante se trouve une question récurrente, celle des déterminants ou des causes de l'inflation. A mesure que ces développements avancent, les causes de l'inflation se réduisent progressivement. Au final, un seul groupe de causes est identifié, autour des dérives de la politique monétaire, et qui se traduit par une déviation de l'offre de

¹² Cette conclusion semble corroborée par les travaux de A. Blinder, ancien vice-président de la Réserve fédérale américaine et membre du conseil économique du Président Clinton (1993-1994), pour qui le problème de l'incohérence temporelle et les solutions qui en découlent, n'existent pas. Sur la question de l'usage discrétionnaire de la politique monétaire, A. Blinder conclut que : "During my brief career as a central banker, I never once witnessed nor experienced this temptation. Nor I believed my colleagues did. I firmly believe that this theoretical problem is a nonproblem in the real world because central bankers have found simple, practical ways to solve it (...) As in the Nike commercial, they just did it" (Blinder, 1997, 12-13).

monnaie par rapport au point d'équilibre d'inflation. Aussi paradoxal que cela puisse paraître, cette vision mono-causale des sources de l'inflation se rapproche de la vision marxiste, tout aussi mono-causale, sur ce même thème¹³. Entre ces deux extrêmes, il semble dès lors plus judicieux de travailler en totalité ouverte, c'est-à-dire de considérer les causes multiples des tensions inflationnistes tout autant que les mécanismes de régulation contrecarrant ces mêmes tensions au sein de différents régimes d'accumulation nationaux. Ce point méritera de plus amples développements dans le deuxième chapitre.

L'analyse des causes de l'inflation dans la théorie économique de la banque centrale indépendante ne s'arrête pourtant pas ici. Il s'agit encore de reprendre l'articulation et le raisonnement du pourquoi de l'inflation au travers de la politique monétaire. L'inflation est en effet décrite comme un phénomène dont la source principale réside dans le comportement opportuniste du gouvernement. Le cycle électoral devient un facteur explicatif de ce comportement ainsi que des hausses d'inflation anticipées par les acteurs économiques qui ne croient pas à la crédibilité d'un gouvernement discrétionnaire. En d'autres termes, la démocratie – comprise, dans cette perspective, comme une compétition électorale, ou mieux un marché électoral – a un biais inflationniste (Cornwall, Cornwall, 1998, 50)¹⁴. L'idée est séduisante¹⁵, quoique

¹³ De Brunhoff illustre cette vision mono-causale marxiste des causes de l'inflation (de Brunhoff, 1973, 177-183). L'inflation, comme forme prise par la crise d'accumulation du capital, est issue des nécessités propres au financement sans limite des entreprises. Elle est la manifestation d'une contradiction liée à ce processus même de financement. D'un côté, le crédit autorise la centralisation du capital-argent (ou financier) au profit des créanciers et entreprises les plus importants. Tandis que de l'autre côté, le système de crédit se doit de maintenir une circulation des capitaux permettant de soutenir un taux de profit moyen dans l'économie concernée. De sorte que "(...) la distribution sélective du crédit favorise sans doute la hausse des prix 'leaders', mais la tendance à la formation d'un taux de profit moyen favorise la diffusion de la hausse des prix à travers toutes les entreprises" (de Brunhoff, 1973, 182). Les phénomènes "inflationnistes" décrits par le *mainstream* de la science économique ne deviennent par conséquent que des mécanismes accélérant et diffusant à l'entier des composants du système capitaliste la propension à la hausse des prix inhérente à ce dernier.

¹⁴ Une citation d'un auteur incontournable dans le domaine permettra d'illustrer le propos. O. Issing, membre du conseil exécutif de la Banque Centrale Européenne et du conseil général de la *Bundesbank* : "*In view of the temptations inherent in the political process (...), not even independent central bank can lastingly defend monetary stability against a 'society of excessive demands' – in other words, every society ultimately gets the rate of inflation it deserves and basically wants*" (Issing, 1993, 36). Dans la même veine, F.A. Hayek, théoricien de l'école autrichienne en économie politique et ardent défenseur du libéralisme classique : "*Once governments are given the power to benefit particular groups or sections of the population, the mechanism of majority government forces them to use it to gain the support of a sufficient number of them to command a majority. The constant temptation to meet local or sectional dissatisfaction by manipulating the quantity of money so that more can be spent on services for those clamouring for assistance will often be irresistible*" (Hayek, 1990, 103).

¹⁵ Dans son ouvrage sur les finances publiques en Suisse, Guex montre que ce type d'argument est également utilisé par l'École du *Public Choice*. Dans le cas suisse, ce dernier démontre empiriquement que le lien entre *political business cycle* et accroissement des dépenses publiques n'est pas vérifié : "*l'analyse, notamment empirique, ne semble pas confirmer mais infirmer le schéma selon lequel un facteur essentiel de la croissance des dépenses et de la réduction des recettes, et donc de l'apparition corrélative des déficits budgétaires de l'Etat doit être recherché dans le cycle électoral lui-même*" (Guex, 1998, 38).

assez commune, puisqu'elle consiste à identifier implicitement les causes de l'inflation dans le mécanisme électoral – caractéristique première des régimes démocratiques – et dans le comportement cynique des politiciens soumis au jeu de la réélection. Cette vision appelle cependant deux commentaires.

Le premier de ces commentaires, sous forme de boutade, questionne politiquement et historiquement la vision défendue ci-dessus : est-ce que la suppression du mécanisme électoral parviendrait à réduire significativement les tensions inflationnistes des régimes démocratiques ? On comprend en quoi, d'un point de vue politique, le fondement de l'analyse des théoriciens de la banque centrale indépendante pose problème¹⁶. Historiquement également, puisqu'il néglige le fait que des régimes autoritaires ont connu des niveaux d'inflation considérables à l'image des régimes militaires d'Amérique Latine dans les années soixante et soixante-dix.

Le second commentaire sur cette vision est d'ordre épistémologique et ontologique. En identifiant les causes de l'inflation dans le processus électoral et le jeu politique, les théoriciens de la banque centrale indépendante produisent un discours de diversion. En d'autres termes, ils procèdent à une "économisation" du politique qui évite de rechercher les déterminants de l'inflation dans l'économie. En période de beau temps, des facteurs économiques expliquent le fonctionnement du système laissant le dysfonctionnement à un appendice explicatif hors champ, le politique. Cette position est contestable sur plusieurs points. D'abord, elle procède d'une division partielle, donc partielle, des domaines du réel puisque la sphère de l'économie est séparée du politique. Plus important, cette position relève également ontologiquement d'un présupposé qui fait des unités d'analyse – l'Etat, les groupes, les individus, etc. – des acteurs rationnels et, d'un point de vue épistémologique, prend corps autour de l'individualisme rationnel. La critique de cette position axiomatique n'a pas de place ici, d'autres ayant déjà eu l'occasion de s'y adonner avec une réussite certaine en économie politique internationale (Gill et Law, 1988 ; Graz, 1994). Où problème il y a cependant, c'est bien lorsqu'une telle position tente d'appréhender et de rendre compte des dynamiques du politique et plus généralement des phénomènes socio-politiques. Comme le souligne Graz, "*aussi différenciées que soient les sphères économique et politique de la société, elles demeurent articulées l'une à l'autre si l'on tient compte de l'aspect socio-politique des conditions de production, de distribution et de consommation*" (Graz, 1999, 22). Pour cette raison, la perspective adoptée par les théoriciens de la banque centrale

¹⁶ Loin d'être une boutade, la suppression de la banque centrale et donc du droit régalién de battre monnaie dévolu à l'Etat reste, en théorie du moins, une alternative possible. Dans ce cas-là, les tensions inflationnistes inhérentes à l'activité des politiciens seraient contenues. Cette vision est notamment défendue par des libéraux classiques comme F.A. Hayek dans son pamphlet *Denationalisation of Money* (Hayek, 1990) dont le propos est le remplacement de l'offre de monnaie de banque centrale par une offre de monnaie laissée au jeu du marché et des propres monnaies des banques commerciales (théorie du *Free Banking*). Plus récemment, les *currency boards* du Fonds monétaire international sont une forme prise par cette privatisation de l'offre de monnaie menant *de facto* à une suppression des banques centrales dans les pays en voie de développement, voir notamment (Schuler, 1996).

indépendante ne semble pas être à même de produire une économie politique de la banque centrale. Tâche qu'il s'agira d'exécuter dans le deuxième chapitre.

Chapitre 2

Économie politique comparée de la banque centrale

Introduction

En s'inspirant de travaux de sciences économiques et d'économie politique internationale, ce deuxième chapitre propose de défendre l'hypothèse suivante : *l'autonomie accrue des banques centrales vis-à-vis des autorités politiques résulte d'un processus caractérisé par une internationalisation des activités financières, une prédominance de la fraction financière sur la composante industrielle du capital au niveau national et une primauté accordée aux solutions monétaristes dans les schémas d'appréciation de la politique monétaire dont l'objectif est la stabilité des prix*. Conçue pourtant comme une réponse au pourquoi de l'autonomie accrue des banques centrales vis-à-vis du politique, cette hypothèse n'en est pas moins sujette à interrogations. Le but de ce chapitre est précisément de répondre à ces interrogations en décrivant un modèle d'analyse d'économie politique comparée de la banque centrale.

Pour ce faire, ce deuxième chapitre se scinde en trois parties. Le texte revient tout d'abord sur l'hypothèse du chapitre précédent d'une institution "indépendante" du social pour lui substituer une vision, inspirée des travaux de K. Polanyi, arguant qu'aucune institution ne peut être appréhendée sans référence au contexte social large dans lequel elle s'insère. La notion d'indépendance est ainsi remplacée par celle d'autonomie, plus à même de saisir les rapports de forces en jeu tout en rendant l'idée que la banque centrale est plus ou moins *dépendante* de certains intérêts socio-politiques et socio-économiques.

Une fois ce détour théorique effectué, la perspective développée par l'*Ecole de la Régulation* en France est présentée afin de réintroduire dans l'analyse un élément oublié en cours de route par les économistes du chapitre précédent, le rapport salarial. Les travaux de l'*Ecole de la Régulation* donnent sens aux relations entre système financier et rapport salarial et, surtout, aux conséquences d'une libéralisation des structures financières sur le régime d'accumulation et sur les mécanismes de compensation des tensions inflationnistes. De ces travaux se dégage une intuition, à savoir que *l'autonomie accrue de la banque centrale dans un système financier à structures libéralisées entrave l'accumulation du capital* ce qui entraîne un moindre investissement productif et une sous-utilisation des capacités de production, c'est-à-dire un nouvel arbitrage d'inflation au détriment de l'emploi.

Troisième point : ces éléments deviennent les fondations d'un modèle d'analyse d'économie politique comparée inspiré par les travaux d'économistes du développement et d'économistes radicaux américains. Trois dimensions

apparaissent : la contrainte internationale et, au niveau national, le jeu des forces socio-économiques et celui des forces socio-politiques.

Les travaux de S. Strange, E. Helleiner et P. Cerny en économie politique internationale permettent de qualifier les pressions internationales exercées sur les Etats et les systèmes financiers nationaux. Ils illustrent les conditions dans lesquelles se développent *une remise en cause de la légitimité des Etats à intervenir en matière de politique monétaire et une prédominance croissante de la finance internationale imposant la stabilité des prix comme objectif de la politique monétaire*. Dans pareil contexte, les banques centrales balancent entre une nouvelle crédibilité en politique monétaire et une contrainte, imposée par la finance internationale, ou selon l'expression de A. Blinder, à "suivre les marchés".

Ces contraintes internationales sont médiatisées au niveau national par les relations entretenues entre capital financier, capital industriel et travail. L'élément déterminant, tout comme le montrent les travaux de J. Zysman et R. Henning, réside dans les liens entre industrie et finance. *A mesure que les liens entre les secteurs les plus internationalisés de l'industrie et celui des institutions financières se renforcent, ces secteurs se font les avocats d'une politique monétaire restrictive dont l'un des moyens de pérennisation institutionnelle est l'accroissement de l'autonomie de la banque centrale*. Corollaire de ce nouveau régime, un primat à l'investissement dans les actifs financiers apparaît, de même qu'une sous-utilisation des capacités de production.

"*La solidarité ambivalente*", selon l'expression de M. Aglietta, entre industriels et financiers donne une clé de lecture pour comprendre le jeu des pressions internationales sur l'environnement national. La seconde clé réside dans les forces socio-politiques et en particulier dans la banque centrale elle-même. *Face à la crise de gouvernance des Etats et du système politique en général, la banque centrale s'impose comme garante de la stabilité des prix. Cette position fraîchement acquise résulte également d'un activisme de la banque au travers de la mobilisation d'une ressource politique, l'expertise en matière de politique monétaire*. L'expertise scientifique, en lien avec l'émergence d'une orthodoxie monétariste, apparaît comme un instrument légitimant l'intervention de la banque centrale et donc, renforçant l'autonomie opérationnelle de celle-ci vis-à-vis du pouvoir politique.

a. L'illusion d'une institution "indépendante" du social

Depuis la fin des années soixante-dix, les modèles des économistes de la théorie de la banque centrale indépendante donnent des intuitions fondamentales sur la manière d'appréhender les déterminants de l'inflation et le rôle de la politique monétaire. Mais au seuil des années quatre-vingt-dix, les développements théoriques semblent ne plus prendre en compte la diversité de ces déterminants, voire même limitent chichement l'épicentre de l'analyse au *problème* de la gouvernance de la politique monétaire et à la *solution* de la banque centrale indépendante.

La construction d'un modèle d'analyse alternatif doit, d'une certaine manière, "récupérer" ce qui a été abandonné lors de cette évolution théorique. Trois éléments ont ainsi été laissés de côté par les théoriciens de la banque centrale indépendante. Chronologiquement : l'impact des chocs économiques, financiers et monétaires au niveau international sur la conduite de la politique monétaire nationale ; les relations entre Etat et agents privés, notamment les partenaires sociaux ; et enfin, les canaux d'influence informelle des sphères politique et économique sur la politique monétaire, et plus particulièrement sur la banque centrale. Ces abandons trouvent, entre autres, leur source dans un présupposé, à savoir *qu'une institution peut être vue comme "indépendante" des autres institutions, voire de la société, et ainsi posséder une certaine efficacité économique.*

La suite du texte vise précisément à démontrer les limites que ce présupposé impose à l'analyse pour finalement poser comme hypothèse de départ, l'impossibilité d'institutions indépendantes de la société, ou plus précisément l'*enchâssement* de celles-ci au sein d'une matrice faite de forces sociales.

Pour ce faire, il s'agit de reprendre brièvement la position des "pères fondateurs" de la science économique à ce sujet pour montrer la distance considérable entre les théoriciens néo-classiques de la banque centrale indépendante et ceux de l'économie politique classique. Chez ces derniers, la présence d'institutions hors de la société n'a pas lieu d'être. Institutions politiques, marché et bien-être sont intimement liés sous le "règne de la loi". Cette perspective va inspirer notamment l'ordo-libéralisme allemand, lui-même à la base de la justification théorique de l'indépendance de la *Bundesbank* au sortir de la seconde guerre mondiale. Comprendre dans quel développement théorique s'inscrit cette "indépendance" des ordo-libéraux, c'est comprendre la distance entre la vision de ces derniers et la reconstruction rationaliste des théoriciens néo-classiques de la banque centrale indépendante. Il s'agira ensuite de reprendre l'apport de Karl Polanyi afin de montrer en quoi penser une institution hors du social revient à négliger les changements majeurs survenus au sein des sociétés occidentales dès la fin du XIX^{ème} siècle.

Le présupposé faisant des institutions des entités ayant une existence propre, quasi en dehors de la société, paraît daté historiquement. Il renvoie au fondement de la pensée néo-classique en économie politique, c'est-à-dire aux travaux des "marginalistes" de la fin du XIX^{ème} siècle – Walras, Jevons et Menger, prolongés ensuite par une "nouvelle orthodoxie" en sciences économiques, la synthèse néo-classique (Beaud et Dostaler, 1996, 122-144). Il est généralement associé à une science économique technicienne – dont les premiers pas renvoient aux travaux de David Ricardo – à l'intérieur de laquelle il est difficile de trouver trace d'une *économie politique*, tant la sphère économique est distancée du réel pour devenir un domaine en soi (sur la simplification ricardienne, Bridel, 2000, 47-48). Le lien entre indépendance et "meilleure" efficacité économique d'une institution est contesté depuis les premières heures de l'économie politique classique, chez Adam Smith ou John Stuart Mill par exemple.

A la fin du livre IV de la *Richesse des Nations*, Smith, conclut par un plaidoyer en faveur d'un "système de la liberté naturelle" qui tient compte autant des défauts du marché que de ceux du gouvernement (Smith, 1991, 308-309). Dans cette conception, le souverain d'alors – et par extension l'institution étatique – se voit assigner une nouvelle fonction dont le but est de garantir l'efficacité du marché, source de bien-être collectif, de liberté individuelle et d'opulence. Pour A. Smith, le rôle de la loi et la place des institutions qui en découle sont au centre du processus de "commercialisation" de la société. Les institutions du marché et de l'Etat sont pensées comme les deux faces d'une même pièce, interdépendantes car assises en dernier ressort sur la loi. Cette interdépendance est ainsi vue comme le fondement d'une croissance économique et d'un bien-être durable. Autre grand penseur libéral, J.S. Mill reprendra au XIXème siècle cette même idée. Bien qu'influencé par les théories socialistes naissantes, J. S. Mill ne déviara aucunement de Smith sur la nécessaire fondation institutionnelle d'un ordre économique. Les livres IV et V de ses *Principes d'économie politique* illustrent son attachement à cette idée, pierre angulaire du libéralisme classique, à savoir l'interdépendance entre Etat et marché ; interdépendance réglée par le règne de la loi (en particulier le chapitre I du Livre IV ainsi que les chapitres X et XI du livre V, Mill, 1976).

Hayek et les théoriciens de l'école ordo-libérale allemande – Eucken, Böhm et Röpke – prolongeront, au XXème siècle, cette conception d'un ordre social fondé sur des institutions politiques et économiques interdépendantes (Rieter et Schmolz, 1993, 87-114)¹⁷. L'indépendance *per se* d'une institution – l'Etat ou ses agences, et le marché – devient chez les ordo-libéraux allemands une grave anomalie théorique. L'indépendance d'une institution illustre le pouvoir absolu et le risque d'une dérive totalitaire. La marge de manœuvre d'une institution se comprend et *doit* dépendre en dernier ressort d'un ordre légal réglant les rapports entre institutions et la nature de

¹⁷ L'école ordo-libérale allemande (ou école de Freiburg) s'inscrit dans la continuité du libéralisme classique inauguré par A. Smith et D. Hume. Dès le début des années trente, cette école a procédé à une relecture de l'histoire allemande à l'aune des outils de l'économie politique classique. La conclusion de ces travaux souligne que la libre concurrence au XIXème siècle a conduit à une concentration du pouvoir économique. La période de Weimar a renforcé cette concentration discrétionnaire des pouvoirs économiques, mais également du pouvoir politique. L'achèvement de ce processus réside dans l'Etat national-socialiste alliant concentration du pouvoir économique et politique. La réflexion ordo-libérale débute sur cet acquis pour proposer la mise en place d'un ordre juridique évitant la concentration des pouvoirs politiques et économiques pour protéger la liberté individuelle. Comme A. Smith, les théoriciens ordo-libéraux tels W. Eucken ou F. Böhm posent le marché comme le meilleur moyen d'allocation des ressources et de sauvegarde de la liberté individuelle. Ils accordent une importance cruciale à l'ordre légal. Ce dernier protège la société contre l'Etat (indépendance politique de la Cour constitutionnelle et de la banque centrale) et contre le marché (loi contre les cartels et les monopoles). L'aboutissement des travaux des ordo-libéraux réside dans l'écriture d'une constitution économique et politique (qui sera à la base de la constitution allemande au sortir de la Seconde guerre mondiale). Plus tard, certains des théoriciens issus de cette école dont A. Müller-Armack, développeront le concept d'économie sociale de marché. Sensé traduire la mise en place d'une politique de redistribution dès les années cinquante, ce concept sera au centre de controverses entre les penseurs de ce courant de l'économie politique classique. W. Eucken, mais également F. A. Hayek associé en certaines occasions aux travaux de cette école, combattront ce qu'ils jugent alors comme une tentative "scientiste" d'entrave à la libre concurrence et au marché (Sally, 1998, chapitre III).

leur interdépendance (Sally, 1996, 236). Tout le travail de Eucken, par exemple, sur les principes d'une constitution économique et politique garantissant la compétition et la liberté individuelle en témoigne. Ce dernier sera d'ailleurs, à la fin de la Seconde guerre mondiale, un des principaux artisans de la reconstruction économique allemande ainsi que le "père" de la loi sur la *Bundesbank*. Le chapitre 4 essayera notamment de montrer en quoi la nature de l'autonomie opérationnelle de la *Bundesbank* dans le cadre d'une constitution économique chez Eucken diffère considérablement de la reconstruction rationalisée des théoriciens néo-classiques de la banque centrale indépendante (Dehay, 1995). On peut néanmoins déjà noter la différence entre les théoriciens néo-classiques et Eucken, ce dernier limitant sévèrement le statut d'indépendance de la banque centrale à l'intérieur d'une constitution politique et économique dont le juge suprême devient la Cour constitutionnelle allemande.

Un autre apport important mérite d'être rappelé pour comprendre en quoi l'idée d'une institution indépendante d'autres institutions, et plus généralement du social, paraît singulièrement manquer d'aplomb. Dans la *Grande Transformation*, Karl Polanyi ambitionne de démontrer comment l'autonomisation progressive du marché dans une économie du *laissez-faire* au XIX^{ème} siècle a conduit à son implosion, mais également à une redéfinition des liens unissant le marché à l'Etat durant la première partie du XX^{ème} siècle (Polanyi, 1988). La première guerre mondiale va consacrer l'intervention de l'Etat dans la planification économique au travers de la gestion de l'économie de guerre alors que la seconde ancrera définitivement l'idée selon laquelle les intérêts de l'individu doivent être subordonnés à ceux de la communauté. En organisant le marché, l'Etat issu de cette *Grande Transformation* serait donc à même de gérer les contradictions engendrées par l'activité économique¹⁸. La force de l'analyse de Polanyi est d'avoir mis en évidence la situation d'interdépendance entre les différentes composantes politiques et économiques de la société pour expliquer les changements sociaux et institutionnels de l'Entre-deux-guerres. La thèse défendue par Polanyi est celle d'un enchaînement (*embeddedness*) de l'Etat et du marché dans une matrice complexe de forces sociales. "*On pourrait avancer que cette séparation en deux sphères [l'économique et le politique] prévaut à toutes les époques et dans tous les types de société. Mais cette inférence se fonderait sur une erreur. Aucune société, c'est vrai, ne peut exister sans qu'un système d'un type ou d'un autre assure l'ordre dans la production et la distribution des biens. Mais cela n'implique pas l'existence d'institutions économiques séparées ; normalement, l'ordre économique est simplement fonction de l'ordre social, qui le contient*" (Polanyi, 1988, 106). On saisit en quoi dès lors une analyse d'une institution indépendante *per se* perdrait énormément de sa force explicative. Une telle approche diminuerait *de facto* sa capacité d'analyse en négligeant de mettre en perspective les rapports d'interactions d'une institution avec

¹⁸ Certains ont d'ailleurs vivement critiqué l'optimisme de Polanyi sur l'étendue de la gestion de ces contradictions et sur la nature profondément ambivalente du compromis de l'après Seconde guerre mondiale (Graz, 1999, 42).

d'autres ainsi que le développement du régime socio-économique auquel cette même institution se rattache¹⁹.

Ce cheminement visait à asseoir l'idée selon laquelle une démarche d'économie politique doit penser *relationnellement* les différentes institutions du social pour leur donner sens. Il visait également à introduire du politique dans la démarche et à proposer en remplacement de l'idée d'indépendance, celle d'autonomie. L'idée d'indépendance, parce que trop rigide, voire même définitive, paraît antithétique aux développements ci-dessus. Par contre, l'idée d'une institution dont l'autonomie est plus ou moins grande *par rapport* à une autre est plus à même de cerner les relations de pouvoir entre celles-ci, donc d'introduire une perspective d'économie politique. Enfin, ce cheminement permet de reprendre les éléments écartés par les théoriciens néo-classiques de la banque centrale indépendante en commençant par la question des relations entre le système financier et la négociation collective.

b. L'apport régulationniste : rapport salarial & système financier

Evoqués dans le chapitre premier, les travaux de Barro et Gordon en 1983 sur le problème de l'incohérence temporelle et de la politique monétaire se basaient sur une (nouvelle) courbe de Phillips. Présentée pour la première fois dans la revue *Economica* en 1958 par un ingénieur, A. Phillips, cette courbe ambitionnait de montrer que la variation du taux de salaire monétaire était influencée par le taux de chômage²⁰. Elle sera invalidée partiellement deux ans plus tard par les travaux de Samuelson et Solow qui remplaceront les variables originelles pour prendre, cette fois-ci, l'augmentation annuelle des prix (inflation) corrélée au taux de chômage. Empiriquement vérifiée, notamment dans le cas des Etats-Unis, cette nouvelle courbe de Phillips va devenir pendant près de 20 ans ce que Dostaler et Beaud appellent "*la véritable marque de commerce des keynésiens*" (Beaud et Dostaler, 1996, 141). Plus fondamentalement, elle tissait le lien entre une augmentation des prix issue de la négociation collective et un taux de chômage. En d'autres termes, la synthèse néo-classique incorporait dans son modèle d'analyse un instrument permettant la prise en compte d'une inflation poussée, ou non, par le résultat des hausses/baisses de salaires réelles.

Curieusement, cette influence de la négociation collective sur le niveau moyen des prix pour un niveau de chômage donné disparaît des discussions des théoriciens de la banque centrale indépendante au profit des causes monétaires de l'inflation. En fait, après Barro et Gordon en 1983, aucun des auteurs cités dans le chapitre précédent ne cherchera à réintroduire les résultats de la négociation collective comme cause

¹⁹ G. Jackson exprime un point de vue similaire. En début d'un article consacré aux systèmes de production en Allemagne et au Japon, ce dernier avance que : "*les 'modèles nationaux' de capitalisme doivent s'analyser en termes de relations et de complémentarités entre les institutions existantes au sein d'une économie nationale : l'efficacité d'une institution est rarement absolue*" (Jackson, 2000, 138).

²⁰ Cette présentation de la nouvelle courbe de Phillips s'inspire des travaux de M. Beaud et G. Dostaler (Beaud et Dostaler, 1996, 138-141).

potentielle des tensions inflationnistes, laissant désormais le champ libre à une interprétation monétariste de l'inflation.

Une voie possible pour réintégrer cette question de la négociation collective dans le modèle d'analyse réside dans l'approche des auteurs de l'*Ecole de la Régulation*. Au regard des développements précédents, ce courant français de l'économie politique présente de nombreux attraits, notamment en raison de sa conception holiste de la réalité sociale et du lien établi entre production et financement de la production. Une brève présentation des apports de l'*Ecole de Régulation* permettra de comprendre de quoi il en retourne.

Le titre du livre de Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme* publié en 1976, illustre, au moins implicitement, la perspective des "régulationnistes" français (Aglietta, 1976)²¹. Le propos de celui-ci est de comprendre pourquoi des sociétés dont le régime d'accumulation se fonde sur la compétition n'implosent pas sous les coups de butoir de la concurrence entre producteurs. Aglietta ambitionne de mettre en évidence les mécanismes de compensation et de régulation qui limitent les dérives systémiques du régime d'accumulation capitaliste. Dans cette perspective, le capitalisme seul est incapable de créer les conditions de son émergence mais, plus important, de sa reproduction. Raison pour laquelle Aglietta appréhende le régime capitaliste comme un système d'institutions, ou de médiations, dont la fonction est de contenir les distorsions et les contradictions engendrées par la compétition capitaliste et ainsi éviter que celles-ci ne mènent à la destruction du régime lui-même. Ces médiations institutionnelles permettent ainsi de "faire tenir" le système en assurant cohérence sociale et croissance économique.

Ces ensembles d'institutions deviennent ce qu'Aglietta nomme des *modes de régulation*. De prime abord, leur nombre n'est pas limité. Cependant, quatre de ces modes semblent particulièrement importants pour comprendre comment le *régime d'accumulation* parvient à réconcilier un processus nécessaire d'accumulation du capital et la nécessité de soutenir un certain progrès social : le *système de paiements*, le *système d'information*, le *rappart salarial* et le *système financier*. Les deux premiers ne seront pas abordés ici, en revanche les deux derniers modes de régulation appellent quelques développements.

²¹ La littérature sur l'*Ecole de la Régulation* est abondante. Les discussions et controverses sur les apports de cette dernière également. Outre l'ouvrage cité d'Aglietta de 1976, un texte plus récent de ce dernier dans la *New Left Review* en 1998 a été utilisé. Ce dernier texte apporte un éclairage intéressant sur l'intégration de la finance et des organisations internationales dans le modèle d'analyse "régulationniste". Ce point a été en effet l'objet de vives critiques, l'*Ecole de la Régulation* restant, selon certains, trop focalisée sur les relations de production au niveau industriel ; héritage probable d'ailleurs des travaux d'Aglietta, mais également de Boyer et de Coriat sur le modèle fordiste pendant les années quatre-vingt. Sur cette critique, voir notamment (Palan, 1998). Enfin, la présentation qui suit s'inspire de deux textes plus généraux (Dunford, 2001 ; Grahl, 2000).

Le rapport salarial illustre *l'arbitrage* entre une nécessaire amélioration des conditions de vie et de subsistance de la force de travail et une stratégie de limitation des coûts. L'amélioration des conditions de vie soutient la demande effective et donc le processus d'accumulation. La stratégie de limitation des coûts, quant à elle, cherche à maintenir le taux de profit issu de l'exploitation de la force de travail et donc la reproduction du capital. Dans chaque modèle de capitalisme national, ce *mode de régulation* prend corps autour des modalités de la négociation collective et des mécanismes de régulation du rapport salarial. Les théoriciens de l'*Ecole de la Régulation* soulignent ici l'importance des arrangements institutionnels qui encadrent le rapport salarial. Ils en soulignent également sa nature conflictuelle, car relevant en définitif d'un rapport de classe.

Le *système financier*, autre mode de régulation, regroupe l'ensemble des institutions bancaires et non-bancaires participant à la régulation de l'équilibre épargne-investissement. Cette régulation s'agence dans une structure complexe, autour d'un agent étatique, la banque centrale ; structure dont la raison d'être est la création et la mise à disposition du crédit²². Comme pour le rapport salarial, le mode de régulation du système financier est caractérisé par un conflit latent issu d'une double compétition entre créanciers – banques commerciales et/ou marchés financiers – et entre créanciers et emprunteurs.

Dans ce dernier cas, l'évaluation des capacités de solvabilité et/ou de rentabilité d'un emprunt est le mécanisme à travers lequel les crises financières pointent à l'horizon. The "*financial evaluation of capital introduces ambivalent solidarity between industrialists and financiers (...) The incoherence of the capitalists' wagers on the future [lead to] (...) doubts about solvency [and] (...) drastic revisions in these evaluations of capital, which trigger financial crises*" (Aglietta, 1998, 49 cité dans Dunford, 2000, 145). Outre ce mécanisme de déclenchement des crises financières (ou *risque systémique*), Aglietta rappelle dans cette citation les intérêts ambivalents de deux fractions du capital, la finance et l'industrie. Cette idée sera développée plus loin grâce aux travaux de Zysman. Mais il importe de signaler que cette "*solidarité ambivalente*" de l'industrie et de la finance est plus ou moins sujette à tension suivant le type de système financier, selon le mode de régulation du régime étudié.

La distinction établie par Aglietta entre *système financier à structures administrées* (ou *finance de banque*) et *système financier à structures libéralisées* (ou *finance de marché*) illustre les aléas de cette "*solidarité ambivalente*" ainsi que ses conséquences sur le régime d'accumulation (Aglietta, 1999, 59-61). Dans un système

²² L'inspiration marxiste des travaux d'Aglietta, notamment sur le rôle de la monnaie, est évidente. Cependant, cette assimilation du système financier à une structure de crédit semble être le point qui le distingue de la théorie marxiste orthodoxe. Cette remarque s'inspire de la critique faite par Susan Strange aux marxistes à propos du rôle de la finance. "*Many of them [the Marxists] still entertain the old-fashioned notion that before you invest you must accumulate capital by piling up this year's profit on last year's, that capitalism somehow depends on the accumulation of capital. What they do not understand is that what is invested in an advanced economy is not money but credit, and that credit can be created. It does not have to be accumulated*" (Strange, 1988, 30).

financier à structures administrées, les banques dominent l'ensemble des institutions financières et le gouvernement isole le système financier national de la contrainte monétaire internationale au travers des contrôles des mouvements de capitaux (entrants et sortants). A l'inverse, dans un système financier à structures libéralisées, les marchés financiers sont l'élément dominant du système et la contrainte monétaire internationale agit directement au niveau national en liant stabilité des prix et ancrage monétaire. Dans le premier cas, la solidarité entre banques et industries est renforcée alors que dans le deuxième, l'antagonisme entre ces deux acteurs tend à augmenter. Dans le second, "*l'accumulation du capital est préservée, mais (...) l'inflation peut être variable*" alors que dans le second, "*la finance libéralisée favorise une inflation stable et basse, mais entrave l'accumulation du capital*" (Aglietta, 1999, 60-61).

La conclusion d'Aglietta donne une clé de lecture nouvelle. Ce régime de finance de marché caractérise en effet les pays occidentaux depuis le milieu des années quatre-vingt. C'est aussi celui qui a consacré la plus large autonomie opérationnelle aux banques centrales, mais également celui qui "*entrave l'accumulation du capital*", c'est-à-dire implique un ralentissement de l'investissement productif²³ et donc, une limitation des capacités d'utilisation. En somme, à un mode de régulation caractérisé par "*une inflation basse et stable*" correspond une augmentation du coût en termes de capacités d'utilisation pour l'économie réelle.

L'apport de l'*Ecole de la Régulation*, en particulier les travaux d'Aglietta, dessine les contours d'un modèle d'analyse autre que celui des théoriciens de la banque centrale indépendante. A l'inverse de ce dernier, le rapport salarial y trouve une place. Articulés avec les institutions de régulation de la structure de crédit – en particulier, la banque centrale –, ces deux modes de régulation donnent sens au régime d'accumulation national étudié, en période de beau temps comme en période de crises. Surtout, l'articulation de ces deux modes de régulation autorise la réintégration du politique dans l'analyse. Autant les formes prises par le rapport salarial (en tant que rapport de classe) que par le système financier (finance vs industrie) témoignent ainsi d'une situation marquée par un compromis, toujours provisoire, entre intérêts divergents, c'est-à-dire un *compromis politique*. Les bases d'un modèle d'économie politique semblent dès lors posées.

c. Cadre d'analyse: une économie politique comparée de la banque centrale

Les travaux de Polanyi et de Aglietta ont en commun de considérer les institutions comme imbriquées dans un tissu de relations sociales complexes. Le théoricien de l'*Ecole de la Régulation* fait un pas de plus en soulignant que l'imbrication et

²³ Et parallèlement, une accélération de l'investissement des actifs financiers dans les pays de l'OCDE qui s'est traduite entre 1980 et 1992 par une croissance du stock de ces actifs de 2,6 supérieure à celle de la formation brute de capital fixe, c'est-à-dire de l'investissement productif (Chesnais, 1996, 13). Un autre exemple de ce ralentissement de l'investissement productif est donné par C. Serfati pour le cas de la France entre 1982 et 1989 : "*la part de l'investissement productif dans les emplois des entreprises est passée de 72% à 47% et les acquisitions d'actifs financiers sont passées de 2,9% à 35%*" (Serfati, 1996, 157).

l'articulation de celles-ci expriment un *compromis économique et politique*. Compromis économique puisqu'elles permettent de comprendre comment les logiques contradictoires du régime d'accumulation capitaliste sont contenues et régulées. Compromis politique puisque ces arrangements restent en définitif le fruit d'un jeu entre forces sociales, d'un rapport entre différents groupes et intérêts organisés au sein de la société.

Les questions qui surviennent dès lors au sujet de la banque centrale sont les suivantes : quelles sont les forces sociales, politiques et économiques qui agissent pour rendre ou maintenir la banque centrale plus ou moins autonome? Pourquoi agissent-elles et comment ? Pour répondre à ces interrogations, trois forces ou acteurs majeurs peuvent être identifiés : (a.) les forces ou acteurs politico-économiques internationaux ; (b.) les forces ou acteurs socio-économiques nationaux et (c.) les forces ou acteurs socio-politiques nationaux. Ces dimensions et ce modèle s'inspirent des travaux de deux économistes du développement, Bowles et White, et méritent plus ample intérêt (Bowles, White, 1994).

Pressions internationales : ré-émergence de la finance globalisée et crise de gouvernance des Etats

Dans le premier chapitre, une des critiques adressées à la théorie économique de la banque centrale indépendante portait sur la nature fermée du modèle d'économie utilisé. En effet, l'explication des variations/niveaux d'inflation n'incorporait pas l'impact des "chocs externes" autant à court qu'à long terme.

L'approche défendue ici tente de réintégrer l'influence des facteurs internationaux sur l'économie politique nationale, en particulier dans une perspective de long terme. Plus précisément encore, il s'agit de fixer une première série de jalons pour comprendre comment et en quoi l'environnement productif et financier international influence la structure des différents intérêts socio-politiques et socio-économiques nationaux. Ce ne sont pas tant les causes de l'internationalisation du capital qui importent ici, mais en quoi et comment "*internationalization affects the opportunities and constraints facing social and economic actors, and therefore their policy preferences*" (Keohane and Milner, 1996, 4). Même si la partie empirique de ce travail s'axe sur une comparaison de deux environnements nationaux, une caractérisation de l'internationalisation du capital reste, bien entendu, cruciale pour préciser la nature des pressions qui s'imposent aux économies politiques nationales.

Cette caractérisation de l'internationalisation du capital s'appuie sur un corpus théorique développé dans le cadre de l'économie politique internationale, notamment des travaux de S. Strange, E. Helleiner et P. Cerny (Strange, 1988 ; Helleiner, 1994a ; Helleiner, 1994b ; Cerny, 1993 ; Cerny, 1994 ; Cerny, 2000). Le point commun de ces auteurs est de souligner la dimension *structurelle* et *relationnelle* du pouvoir, notamment dans leur explication des changements apparus dans l'économie internationale dès le milieu des années soixante, contrairement à d'autres auteurs de

l'économie politique internationale qui privilégient la seule variable relationnelle du pouvoir²⁴.

S. Strange, E. Helleiner et P. Cerny se rencontrent également sur deux autres points. Selon eux, la force qui a conduit à une internationalisation rapide du capital depuis la fin des années soixante réside dans la sphère financière. Bien entendu, cela ne signifie pas une éviction du politique de l'analyse. Au contraire, leur analyse tend à montrer pourquoi et comment les Etats ont favorisé, pour des intérêts souvent fort différents, cette sphère financière et son développement à un niveau international (Helleiner, 1994a ; Cerny, 1993). Ensuite, et contrairement aux réalistes, le poids accordé à la dimension *idéelle* ou *cognitive* – autant en termes d'idéologie que de légitimité – reste un point fort de l'analyse²⁵. Point sur lequel ces auteurs rejoignent l'école gramscienne des relations internationales²⁶, en particulier Cox (Cox, 1981)²⁷.

Quelles sont les conclusions développées dans leurs analyses respectives de l'internationalisation du capital ? Comment est-on arrivé à un régime qui "*undermines, alters and transforms the state's structural capacity to constitute an effective arena of endogenous collective action and to make credible exogenous commitments*" (Cerny, 2000, 34) ? Quelles sont les conséquences de l'émergence de ce régime sur les acteurs socio-politiques et socio-économiques nationaux ?

Selon Helleiner, la résurgence de la finance internationale dès la fin des années soixante est à la source de cette nouvelle phase de développement du capitalisme (Helleiner, 1994a). Cette conclusion s'appuie sur une analyse des causes économiques et politiques de l'implosion du régime de changes fixes de Bretton Woods, le 15 août 1971. Pour Helleiner, le système monétaire et financier mis en

²⁴ La distinction entre *pouvoir structurel* et *pouvoir relationnel* trouve sa source dans l'ouvrage de S. Strange, *States and Markets*, en 1988, où elle critique, entre autres, l'approche réaliste de l'économie politique internationale et sa conception limitée du pouvoir. "*Relational power, as conventionally described by realist writers of textbooks on international relations, is the power of A to get to B to do something they would not otherwise do (...) Structural power, on the other hand, is the power to shape and determine the structures of the global political economy within which other states, their political institutions, their economic enterprises and (not least) their scientists and other professional people have to operate. This structural power (...) means rather more than the power to set the agenda of discussion or to design (in American academic language) the international regimes of rules and customs to govern international economic relations*", (Strange, 1988, 24-25). E. Helleiner reprend cette distinction dans son article, *Money and Influence : Japanese Power in the International Monetary and Financial System*, dans lequel il critique cette même vision réaliste en économie politique internationale, notamment celle de R. Gilpin et sa thèse d'une future *Pax Nipponica* (Helleiner, 1994b, 23-44). Enfin, P. Cerny use de la même distinction dans ses travaux sur les dynamiques de la globalisation (Cerny, 1993 ; Cerny, 1994 ; Cerny, 2000).

²⁵ "*The study of international political economy is that it concerns the social, political and economic arrangements affecting the global systems of production, exchange and distribution, and the mix of values reflected therein*" (Strange, 1988, 18, souligné par nous).

²⁶ Pour une présentation de cette école (Graz, 1994)

²⁷ Sur d'autres points en revanche, la distance semble conséquente. S. Strange critique en particulier le caractère sur-déterminant accordé à la structure de production dans les travaux de R. Cox, préférant élargir l'analyse à d'autres structures comme celles de la sécurité, du savoir et, surtout, de la finance (Strange, 1988, 25).

place par les accords de Bretton Woods en juillet 1944 "bridait" la finance internationale. Cette mise sous tutelle de la finance internationale s'illustre alors par un consensus largement partagé entre pays occidentaux²⁸, notamment sur l'utilisation des contrôles de mouvements de capitaux. Dès les années cinquante, l'émergence d'un marché (*offshore*) des Eurodollars à Londres remettra en cause cet arrangement en forçant les principaux pays de l'OCDE à relâcher leurs contrôles sur les mouvements de capitaux sortants. Surtout, la création d'une offre de monnaie en dollars incontrôlable par les autorités monétaires américaines, conduira à la fin des années soixante à une distorsion du système de l'étalon dollar (*as good as gold*) et ainsi, à la fin du régime de change fixes en 1971.

L'intérêt de la thèse d'Helleiner réside dans deux points. D'abord, il prend en défaut la thèse "technicienne" de la chute du système de Bretton Woods²⁹ en soulignant l'impact des *choix politiques* britanniques et américains en faveur de la création du marché des Eurodollars : "*In supporting the creation and growth of the Euromarket (...), the United States and Britain encouraged the first decisive shift away from the restrictive Bretton Woods financial order*" (Helleiner, 1994a, 99). Ensuite, Helleiner souligne combien le poids des idées a joué au moment du retrait unilatéral américain du régime de changes fixes en 1971. L'attitude américaine s'explique par la situation économique nationale, mais également par l'influence prédominante d'économistes *néo-libéraux* – comme G. Haberler, G. Schultz, T. Willett, P. Volcker, M. Friedman – à l'intérieur ou sur l'administration américaine (Helleiner, 1994a, 115-122).

Deux conséquences majeures vont résulter de cette transition d'un système monétaire et financier international de changes fixes vers un régime de changes flottants. Premièrement, l'autonomie nationale en matière de politique monétaire sera renforcée. Sachant que tout système monétaire à devise clé ne peut avoir à la fois des taux de changes fixes, une parfaite mobilité des capitaux et des politiques monétaires nationales autonomes, la croissance de la mobilité des capitaux due au marché des Eurodollars aura comme conséquence, en l'absence de coordination internationale, le renforcement de l'autonomie monétaire des banques centrales (sur le "*triangle d'incompatibilité*", Aglietta, 1986, 43-64).

Deuxièmement, à mesure que les taux d'intérêt réels chutent durant cette période, la communauté financière va développer de nouveaux instruments financiers afin de

²⁸ Consensus décrit par certains comme une tentative de concilier interventionnisme économique au niveau national (contrôles de capitaux) et liberté relative du commerce au niveau international (Ruggie, 1983, 209).

²⁹ On songe ici à la thèse de l'économiste belge de Yale, R. Triffin, qui avait pronostiqué la fin du système de Bretton Woods en 1960 déjà (Triffin, 1960). Selon ce dernier, le système de l'étalon dollar était basé sur une contradiction fondamentale. L'économie mondiale en demande de liquidités conduisait les Etats-Unis à avoir un déficit structurel de la balance des paiements, à l'image de la Grande-Bretagne au XIX^{ème} siècle. Il était nécessaire que ce déficit structurel augmente pour assurer la croissance des liquidités et donc la croissance mondiale. Or, les réserves américaines en or risquaient, tôt ou tard, de ne plus parvenir à assurer la convertibilité du dollar d'où le déclenchement d'un phénomène spéculatif. De premiers soubresauts eurent lieu au début des années soixante lorsque le volume des engagements des multinationales américaines à l'étranger dépassa le stock or de la Réserve fédérale américaine.

protéger la valeur réelle de leur actif ; valeur menacée par une inflation à deux chiffres (Simmons, 1999, 53). Mais surtout, l'influence croissante de la finance va augurer un déplacement significatif dans les politiques économiques nationales en faveur des créanciers dès le milieu des années soixante-dix. "*Au cours des années 1970, les taux d'intérêts des crédits, déflatés de la hausse des prix, étaient négatifs, au détriment des créanciers. Un coup d'arrêt politique à l'inflation a été donné aux Etats-Unis (mesures Volcker) et au Royaume-Uni (mesures Thatcher), en 1979 : dans le pays de la plus grande puissance financière et dans celui du plus important marché international des changes*" (de Brunhoff, 1996, 49).

Pour les banques centrales, ce déplacement des politiques économiques nationales en faveur de la communauté financière se matérialisent sous les traits d'une politique monétaire restrictive. La hausse des taux d'intérêt réels renforce, par son caractère pro-cyclique, la profondeur de la crise économique de la fin des années soixante-dix (Aglietta, 1998). Le ralentissement de la croissance économique et l'augmentation des transferts sociaux en raison d'un chômage en hausse provoquent la crise fiscale de l'Etat et une perte de légitimité politique pour les élites en place (Cerny, 2000).

Emanant de la communauté financière, les premières demandes en faveur d'une "banque centrale indépendante" apparaissent dans ce contexte en réponse à la crise de gouvernance économique des Etats (Bowles, White, 1994). Après la crise de légitimité des politiques keynésiennes orthodoxes, les acteurs de la finance internationale et des gouvernements - Etats-Unis et Allemagne en tête – présentent la solution de la banque centrale indépendante comme un remède à celle-ci. Ces revendications témoignent également d'une modification du rapport de forces en faveur des communautés financières nationales, les gouvernements ne pouvant plus poursuivre, comme dans les années soixante, des politiques monétaires discrétionnaires au risque de se heurter à des mouvements de capitaux menaçant la stabilité du taux de change, et donc l'entier de la politique économique nationale.

Le récit de l'internationalisation du capital après 1945 n'était pas le but du développement ci-dessus mais permet, plus modestement, de caractériser cette internationalisation en relevant la prédominance croissante de la finance sur un régime d'accumulation en voie de mondialisation (Chesnais, 1996). Il s'agissait d'en relever l'aspect politique et le rôle des Etats. Surtout, l'apparition de revendications pour une banque centrale indépendante au niveau national ne peut se comprendre sans garder à l'esprit, *l'importance nouvellement acquise des banques centrales dans un régime de changes flottants, l'émergence d'un nouveau rapport de forces en faveur de la communauté financière, la crise de légitimité et de gouvernance des Etats* et enfin, *le renversement idéologique en faveur des idées néo-libérales*.

Acteurs socio-économiques nationaux : finance, industrie et travail

Les premières conclusions tirées ci-dessus doivent être modulées en fonction des différents contextes nationaux. La raison en est simple. Celles-ci pourraient conduire à croire en une sorte de "thèse du complot", la finance internationale imposant bon gré mal gré la "banque centrale indépendante" comme une "arme de classe". Une

telle hypothèse paraît fortement compromise en raison, par exemple, des changements récents, et non à la fin des années soixante-dix, des législations réglant le statut des banques centrales. Autrement dit, les changements internationaux ne se répercutent pas mécaniquement au niveau national, raison pour laquelle une analyse des contextes nationaux paraît incontournable.

Le second bloc de forces ou acteurs à évoquer s'articule autour des trois forces ou acteurs socio-économiques nationaux, à savoir la communauté financière, l'industrie et le travail. Cette distinction et l'influence de ces forces ou acteurs socio-économiques nationaux sur la politique monétaire et, plus généralement, sur la banque centrale découlent des travaux d'économistes radicaux anglo-saxons, notamment ceux de G. Epstein (Epstein, 1992).

Pour G. Epstein, il convient de formaliser un modèle d'analyse pour saisir la structure des intérêts qui entourent la banque centrale et ainsi, l'autonomie de celle-ci vis-à-vis de ces forces ou acteurs socio-économiques nationaux³⁰. Selon G. Epstein, il est possible de déduire *a priori* les intérêts socio-politiques de ces forces ou acteurs. Surtout, il est possible d'appréhender ces intérêts en fonction des changements considérables survenus au niveau international depuis le début des années soixante-dix.

Selon G. Epstein, le monde industriel et le travail possèdent, jusqu'à un certain point, des intérêts qui se recourent en matière de politique monétaire. L'un et l'autre privilégient, pour des motifs différents, la maximisation de l'utilisation des capacités de production ce qui *a priori* les rend opposés à une politique monétaire restrictive. En effet, une politique monétaire restrictive a pour conséquence une réduction des taux de profit industriel, le coût de l'investissement productif s'élevant à mesure que les taux d'intérêt nominaux et réels augmentent. En luttant contre une telle politique monétaire, le capital industriel encourage une pleine utilisation des capacités de production³¹ et un taux de profit plus important alors que les syndicats se voient ainsi garantir un marché du travail proche du niveau de plein emploi.

En faisant écho aux conclusions d'Aglietta, on comprend en quoi capital industriel et travail n'ont également pas intérêt *a priori* à soutenir une libéralisation des structures du système financier, synonyme d'inflation basse et stable certes, mais également d'entraves au régime d'accumulation (Aglietta, 1999, 61). Au contraire, un système financier à structures administrées, qui plus est protégé de la contrainte monétaire internationale, fournit à ces acteurs les moyens de tendre vers une maximisation de l'utilisation des capacités de production, au détriment du niveau d'inflation. On

³⁰ L'article de Bowles et White s'inspire également de ce modèle analytique, ou plutôt de ses conclusions.

³¹ C'est également le constat de S. Maxfield dans son étude sur l'indépendance de la banque centrale dans des pays en voie de développement et sur le comportement des industriels : "*Industrialists are key to the formation of a strong interest-based group or coalition opposed to central bank orthodoxy: tight monetary policy and limited provision of subsidized development finance*" (Maxfield, 1994, 572).

retrouve ici la base du compromis politique et idéologique fordiste de l'après seconde guerre mondiale.

A l'inverse de ces deux derniers acteurs, la communauté financière privilégie une libéralisation des structures du système financier national et une politique monétaire – ou tout autre changement institutionnel – dont les objectifs sont la stabilité des prix et le contrôle de l'inflation. Deux facteurs expliquent cette attitude. Tout d'abord, la communauté financière est l'acteur qui souffre le plus du niveau et de la variabilité de l'inflation. Les tensions inflationnistes encouragent en effet la volatilité des mouvements de capitaux et donc, le risque de déstabilisation du système financier national et de ses institutions. Dans un système monétaire et financier international libéralisé, assurer une stabilité des prix devient un objectif prioritaire de la finance internationale et un moyen d'y parvenir, théoriquement du moins, réside dans la banque centrale indépendante.

Un second motif conduit la communauté financière à encourager l'autonomie de l'institution d'émission vis-à-vis du pouvoir politique : le renforcement du rôle de "*prêteur en dernier ressort*" (Posen, 1993). Ce renforcement passe *ipso facto* par une amélioration du contrôle prudentiel des institutions bancaires et non bancaires. Surtout, ce renforcement de la coopération entre banque centrale et institutions financières nationales devient un vecteur de convergence entre les vues des banquiers centraux et celles des membres de la communauté financière³². "*One would expect their [central bankers'] views of what constitutes 'sound' policy – and indeed 'sound' politics – to coincide to a large degree with those of the financial community, particularly the large and longer established banks which dominate oligarchic financial systems*" (Bowles et White, 1994, 247). Enfin, il est important d'insister sur le fait que cette convergence de vues n'équivaut pas à une simple adhésion ou à une capture des banquiers centraux par les communautés financières nationales. Leur rôle de "*prêteur en dernier ressort*" reste en effet marqué par le signe de l'ambivalence ; ce rôle étant une menace autant qu'un moyen de préserver leur autonomie vis-à-vis de la communauté financière.

Une autre raison permet d'éviter de réduire la banque centrale à un simple mécanisme de transmission des désirs de la communauté financière nationale : le nature du lien entre institutions financières et industries, entre capital financier et capital industriel. Henning, par exemple, reconnaît la situation privilégiée des banques et autres institutions financières envers la banque centrale³³. Mais, ajoute-il,

³² Cette convergence de vues fait dire à A. Posen que l'indépendance de la banque centrale n'est pas synonyme d'indépendance vis-à-vis de la communauté financière. Au contraire, les banquiers centraux auraient tendance à suivre la politique monétaire anticipée par les acteurs des marchés financiers et ainsi, à privilégier un objectif de court terme (le besoin de liquidités), et non de long terme (la stabilité des prix) comme le voudrait la théorie économique de la banque centrale indépendante. A. Posen retrouve ici la critique de A. Blinder et sa "Loi des marchés spéculatifs" (Posen, 1993 ; Blinder, 1997).

³³ "*Owing to clientelism (...) finance ministries and central banks are typically more responsive to policy advocacy by banks and senior bank executives than from other sectors of the economy*" (Henning, 1994, 31).

c'est avant tout au sein des relations entre finance et industrie que se détermine la teneur de la politique monétaire et du taux de change (Henning, 1994). En se basant sur les travaux de Zysman sur la nature des systèmes financiers nationaux (Zysman, 1983)³⁴, Henning souligne que, dans le cas des systèmes financiers caractérisés par le crédit bancaire (*vs* marché de capitaux), les liens forts entre banques et industries neutralisent une partie des demandes de la communauté financière, en particulier celles ayant trait à une politique monétaire restrictive. Les banques dominant le crédit à l'intérieur du système financier national, elles privilégient une politique monétaire à même de promouvoir une pleine utilisation des capacités de production. L'objectif d'une inflation basse, priorité du capital financier, est subordonné à cet autre objectif étant donné la nature des liens avec l'industrie. La maximisation de l'utilisation des capacités de production, dans l'intérêt du capital industriel, rencontre la volonté des banques à la fois de réduire le risque lié aux prêts octroyés aux industries et de maintenir leur taux de profit sur ces mêmes créances. En ce sens, industrie et finance forment une communauté d'intérêts privilégiant une stabilité du taux de change au détriment d'une politique de "zéro inflation". A l'inverse, cette communauté tend à se disloquer dans le cas d'un système financier national rythmé par un crédit provenant principalement des marchés de capitaux. Ici, banques et industries n'entretiennent que de faibles relations ce qui ne lie pas les banques à l'objectif de maximisation de l'utilisation des capacités de production des industries. Dans pareille situation, institutions bancaires et non-bancaires privilégient une politique monétaire restrictive à même de limiter le niveau de l'inflation, mais également sa variabilité.

L'argument de Henning trouve matière à illustration dans les cas allemand et japonais (systèmes financiers basés sur le crédit bancaire) ainsi qu'américain (systèmes financiers basés sur les marchés de capitaux). Il explique, de manière pertinente, les changements en matière de politique monétaire et de taux de change dans les années soixante-dix et quatre-vingt, et les ratés de la coordination internationale à cette époque. Cet argument doit cependant être amendé sur un point, en faisant référence aux secteurs les plus internationalisés de l'économie nationale.

La distinction de Henning reste en effet trop rigide. Elle néglige le fait que les groupes industriels les plus internationalisés ont privilégié, dès le début des années soixante-dix, la stabilité des prix au détriment de la stabilité des taux de change en raison de la modification de la structure de financement de leurs activités (Chesnais, 1997, 240-258). Dès cette époque, ces secteurs ont cherché à se protéger des variations liées à l'instabilité des taux de change, notamment en ayant recours aux nouveaux instruments financiers (Simmons, 1999, 51). Le développement du marché des Eurodollars, puis de celui des pétrodollars, va accentuer chez ces acteurs la

³⁴ Dans cet ouvrage, Zysman entreprend de décrire trois modèles d'arrangements politico-économiques – guidé par l'Etat, guidé par le marché et négocié – menant à la croissance économique. Il discute ensuite les modalités de l'intervention de l'Etat dans la politique industrielle et en fonction des caractéristiques et des liens du système financier avec l'industrie. Une distinction est alors faite par Zysman pour décrire la nature des systèmes financiers nationaux entre *bank credit-based* et *market credit-based financial system*. Le premier correspond aux systèmes financiers français, japonais et allemand alors que le second à ceux des Etats-Unis et de l'Angleterre.

tendance à faire fructifier leurs propres avoirs sur les places financières internationales et amorcer ainsi une nouvelle clé de répartition de leurs profits. La part des profits issus des nouvelles activités financières des firmes transnationales augmentera régulièrement durant cette période avec comme double conséquence une mise en compétition des départements financiers de ces groupes industriels avec les acteurs traditionnels de la finance (Chesnais, 1997, 251-252) et un intérêt croissant de ces entreprises dans une politique monétaire préservant la stabilité des prix. Ces transformations de la structure du financement interne de ces firmes vont amorcer une "financiarisation" des groupes industriels faisant de ces derniers des "*agents actifs de la mondialisation financière*" (Chesnais, 1997, 240).

Le but de cette partie, consacrée aux forces et acteurs socio-économiques nationaux, était de mettre en relief la multiplicité des intérêts et les relations entretenues par ces forces et acteurs au gré de l'internationalisation du capital. Au centre des interrogations réside la position de ces derniers sur l'objectif de la politique monétaire : stabilité des prix vs maximisation de l'utilisation des capacités productives. La ré-émergence de la finance globalisée influera sur le comportement du capital financier et des secteurs les plus internationalisés de l'industrie en leur donnant les moyens d'exporter et ainsi de rentabiliser leurs avoirs dans les principaux centres financiers internationaux. L'attrait de ces centres financiers inaugure une nouvelle source de profit qui sera un vecteur important de la libéralisation financière dans les pays de l'OCDE. On verra l'apparition d'une nouvelle contrainte monétaire internationale, la stabilité des prix liée à l'ancrage monétaire des devises nationales.

Dans les années soixante-dix, un déplacement s'opère donc en faveur de l'objectif de la stabilité des prix, et ce à mesure que les activités internationales des institutions financières et des firmes industrielles s'étendent. C'est dans ce contexte que les revendications pour une politique monétaire restrictive et une autonomie accrue de la banque centrale en la matière émergent parmi les acteurs les plus internationalisés de l'économie nationale. Cependant, ces revendications restent plus ou moins fortes suivant le contexte national et les liens entretenus entre le capital financier et le capital industriel. Surtout, ces pressions internationales, relayées au niveau national par les institutions financières et les groupes industriels à composante transnationale forte, ne s'appliquent pas de manière linéaire. Il s'agit d'une dérégulation et d'une re-régulation dans certains secteurs de la finance dont l'objectif est de forger une série d'avantages compétitifs en faveur de ses propres institutions financières et autres groupes industriels nationaux. A la manière des choix politiques qui ont présidé à la création du marché des Eurodollars dans les années cinquante, l'Etat et ses agences – le Trésor et la banque centrale – se retrouvent au centre de ce processus de dérégulation/re-régulation dont il s'agit, dans la partie suivante, d'esquisser les grandes lignes.

Forces et acteurs socio-politiques nationaux : l'activisme scientifique et politique de la banque centrale

Les désirs de la finance internationale, comme on vient de le voir, ne s'appliquent pas

ipso facto à la réalité nationale et, plus particulièrement, à l'institution en charge de la politique monétaire, la banque centrale. Les liens entre banques et industries jouent un rôle non-négligeable en neutralisant une partie des demandes issues du capital financier. Seconde médiation à traiter : le rôle de l'Etat, de ses agences et du système politique en général, dans ce processus d'internationalisation du système financier national.

La théorie standard de la banque centrale indépendante a essayé de donner une clé de lecture du rôle du politique en matière monétaire. Simple mécanisme de marché au travers de la compétition électorale, le politique est à la source du biais inflationniste auquel l'indépendance de la banque centrale est censée remédier. Plus encore, les partis dits de "gauche" semblent plus enclins à privilégier l'expansion en matière budgétaire et monétaire, que leurs opposants dits de "droite" (Alesina, 1989, Alesina et Roubini, 1994).

Le premier chapitre traitait du problème théorique et ontologique que posait l'argument faisant du politique un appendice explicatif des ratés de la sphère économique. Si l'on prend par exemple l'expérience allemande des années vingt cet argument semble historiquement invalidé (Holtfrerich, 1986, 105-194). L'hyperinflation allemande de l'époque porte en effet un dernier coup à cette conception instrumentale du politique. Entre 1922-23, la très indépendante *Reichsbank* n'est pas parvenue à juguler les tensions inflationnistes. Le pouvoir politique était alors dans les mains du gouvernement conservateur de W. Cuno. La *Reichsbank* était, quant à elle, dirigée par le conservateur et nationaliste R. Havenstein, remplacé depuis 1923 par H. Schacht. Cet exemple suggère que le poids des éléments contextuels nationaux et internationaux – le coût de la guerre, le poids des réparations de guerre et le boom économique des années 1919-20 en Europe – est loin d'être négligeable pour interpréter certains choix politiques.

Dès le début des années soixante-dix, l'Etat dans les principaux pays occidentaux se trouve progressivement pris entre deux feux : une *crise de gouvernance*, dont le premier indicateur est l'accroissement sans précédent de la dette publique, et une *crise de légitimité politique* qui se caractérise par la fin de l'orthodoxie keynésienne en matière de politique économique (Cerny, 2000). Face à cette double crise, l'autonomie accrue de la banque centrale, réclamée par certains secteurs de la société, apparaît comme une *solution de dernier ressort*. Mais surtout, gouvernements de droite ou de gauche ont un intérêt manifeste – pour éviter la sanction des "marchés" – à déléguer la charge de la politique monétaire vers une institution "indépendante", sorte de nouveau bouc émissaire (Goodman, 1992).

Cependant, cette délégation progressive des instruments de la politique monétaire vers la banque centrale ne résulte pas uniquement d'un calcul politicien. Elle s'inscrit plus largement dans un déclin des idées keynésiennes remplacées, suivant les contextes nationaux, par une nouvelle orthodoxie en politique monétaire, le monétarisme (Hall, 1986). Ce changement des cadres cognitifs de la politique économique a eu comme conséquence une lecture particulière de la stagflation des années soixante-dix et de la crise des années quatre-vingt. La persistance de

l'inflation sur un horizon de long terme a été interprétée comme la conséquence d'un phénomène purement monétaire, une déviation de l'offre de monnaie de la banque centrale par rapport à l'équilibre de marché. La stabilité des prix au travers du contrôle de l'offre de monnaie, sans égards à d'autres mécanismes de compensation (automatique) des tensions inflationnistes, est devenue la pierre angulaire de la politique monétaire des principaux gouvernements occidentaux, Grande-Bretagne et Etats-Unis en tête (Helleiner, 1994a, 124-135). Ainsi, la définition de la crise et ses solutions – de la cible d'inflation à la banque centrale indépendante – ne peuvent pas être dissociées d'un contexte socio-économique et idéologique particulier.

Enfin, un acteur important reste à mentionner, ce d'autant plus qu'il participe activement à cette définition de la crise comme à sa résolution : la banque centrale elle-même. Comme le dit Henning "*The Bundesbank is not passive in the political process, moreover, and being independent should not be equated with being apolitical. The Bundesbank is highly political and its activism helps to safeguard its independence*" (Henning, 1994, 90). En filigrane, la remarque de Henning implique de prendre en compte le *travail politique* vis-à-vis du gouvernement et plus particulièrement de son ministère de tutelle.

Une des ressources principales de la banque centrale réside dans son pouvoir de collecter des informations et des statistiques sur le système financier national. Cette ressource va devenir déterminante dès la fin des années soixante, à mesure que ces mêmes institutions vont renforcer leur départements de recherches économiques et de statistiques³⁵. Les travaux théoriques et empiriques d'inspiration monétariste provenant de ces départements deviendront un instrument au travers duquel les banques centrales pourront renforcer leur autonomie tout en fournissant une caution académique à leurs actions (Johnson, 2000). Ces travaux fourniront également la base à un consensus large entre banquiers centraux sur la défense de la stabilité du système financier et monétaire international ce qui, pour certains, apparaît comme

³⁵ Cette remarque s'inspire des travaux de L. Pauly sur la surveillance économique multilatérale. Dans son livre *Who elected the bankers*, ce dernier montre l'influence croissante du Département en charge des questions économiques et financières au sein de la SDN (Pauly, 1998). Une des dimensions de cette influence résidera dans la collecte d'informations et la préparation de rapports sur la situation économique des pays membres de la SDN dans les années vingt et trente, notamment lors de la reconstruction des pays d'Europe de l'Est. Une fois la SDN enterrée, L. Pauly retrouve cet embryon de surveillance économique multilatérale au sein du FMI. Il souligne combien cette surveillance multilatérale aura un effet d'entraînement sur les pays membres du FMI, leur ministère des finances et leur banque centrale développant des efforts pour la collecte d'informations économiques et statistiques dès le début des années soixante. L. Pauly rappelle également combien le Département en charge des questions économiques et financières au sein de la SDN sera un point de chute pour certains des plus grands économistes d'alors à l'image de G. Haberler et J. Tinbergen. Aujourd'hui, cette "tradition" se prolonge. La plupart des auteurs cités dans le premier chapitre ont également collaboré étroitement avec les départements de recherches économiques des banques centrales : A. Alesina (Réserve fédérale américaine, Banque d'Australie), G. Barro (Réserve fédérale américaine, Banque d'Angleterre), A. Cukierman (Banque d'Israël, Réserve fédérale américaine), O. Issing (*Bundesbank*, Banque centrale européenne), K. Rogoff (Réserve fédérale américaine), C. Walsh (Réserve fédérale américaine), etc.

l'acte de naissance d'une "*transnational epistemic community*" (Helleiner, 1994a, 201).

Cette partie n'avait pas comme but de donner un cadre pré-déterminé aux logiques des intérêts socio-politiques. Il s'agissait de travailler en "totalité ouverte". Autrement dit, de laisser à la partie empirique le soin de caractériser ces dynamiques socio-politiques suivant les contextes nationaux et leurs temporalités propres ; dynamiques encadrant le processus d'autonomisation relative de la banque centrale vis-à-vis du pouvoir politique. Ceci étant, les éléments avancés ci-dessus avaient comme objectif de glisser, malgré tout, quelques intuitions pour guider la recherche empirique. Tout d'abord, relever que l'apparition des demandes en faveur d'une banque centrale indépendante est liée à un contexte national de crise de légitimité du politique. Cette crise de légitimité du politique s'illustre notamment par la remise en cause de ses prérogatives dans le domaine de la politique monétaire. Cette remise en cause s'inscrit, quant à elle, dans un contexte plus large d'une montée des idées monétaristes en science économique au détriment de l'orthodoxie keynésienne. Ainsi, les banques centrales, au travers de leur département de recherches économiques, seront les agents actifs de ce basculement en faveur des idées monétaristes.

SECONDE PARTIE

Comparaison Allemagne & Japon durant les années soixante-dix

CHAPITRE 3

L'Allemagne & le Japon comme cas d'étude : justifications & hypothèses

Introduction

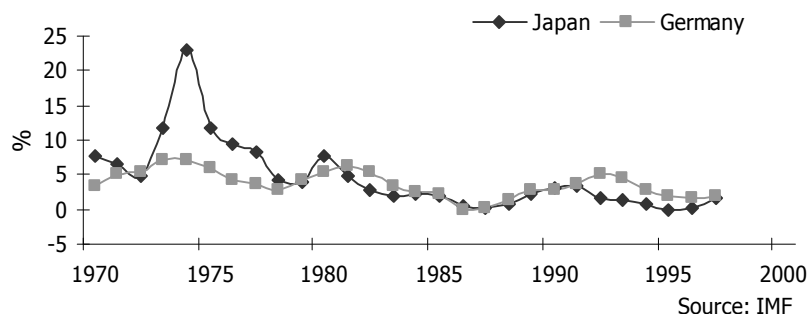
Ce court chapitre a comme but de justifier le choix d'une comparaison entre l'expérience de l'Allemagne et du Japon dans les années soixante-dix et au seuil des années quatre-vingt. Son rôle vise également à préciser les hypothèses relatives à chaque cas d'étude ; hypothèses découlant des enseignements tirés du modèle d'analyse développé dans le chapitre précédent.

a. L'Allemagne & le Japon comme cas d'étude : justifications

La comparaison Allemagne – Japon s'imposait pour deux raisons. Tout d'abord, l'Allemagne et la *Bundesbank* illustrent le mieux, selon les dires des théoriciens de la banque centrale indépendante, l'application pratique de leurs conclusions théoriques³⁶. Inversement, l'explication du cas japonais est reléguée en note en bas de page, le capitalisme nippon étant décidément "trop" différent du capitalisme occidental, anglo-saxon particulièrement. Trois indicateurs permettent de saisir l'ampleur de ce "cas limite".

Ironie, les performances de l'économie japonaise – en termes d'inflation – contredisent l'idée selon laquelle une banque centrale indépendante serait la garante d'une inflation stable et basse. Pire, lorsque l'on prend les mêmes données pour le cas allemand, celles-ci montrent des performances "toutes aussi bonnes" que le cas japonais, avec pourtant une *Bundesbank* "très indépendante" (Fig. 3.1.).

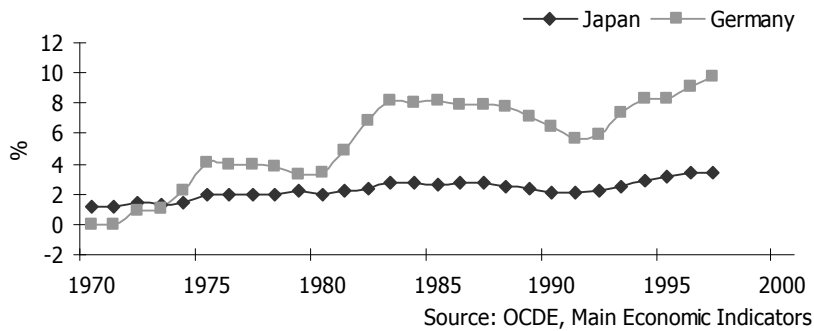
Fig. 3.1. - Consumer Price Index in Germany and in Japan (1970-1997)



³⁶ Avec une pointe d'ironie, on pourrait rétorquer à ces mêmes théoriciens que ni la *Bundesbank*, ni les fondateurs de la République fédérale allemande n'ont attendu leurs recommandations ; la *Buba* étant statutairement "indépendante" du pouvoir politique depuis sa création en 1957.

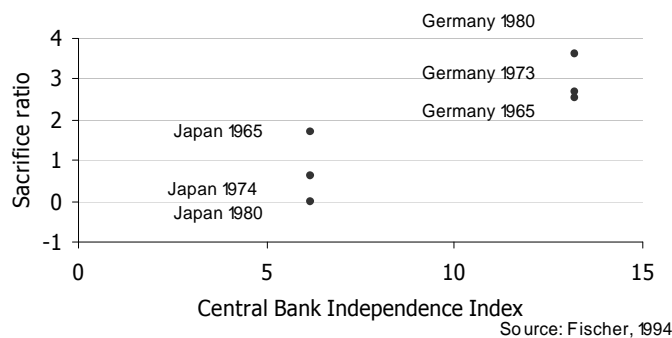
Pour les théoriciens de l'indépendance de la banque centrale, l'autonomie accrue de l'institut d'émission n'aurait pas de conséquences, positives ou négatives, sur certaines variables de l'économie réelle. Au sujet du Japon et de l'Allemagne, cette affirmation semble *ab initio* démentie par les statistiques des niveaux de chômage de ces deux pays (Fig. 3.2.).

Fig. 3. 2. - Unemployment in Germany and in Japan (1970-1997)



Enfin, un troisième indicateur inspiré des travaux de S. Fischer, ancien directeur adjoint du FMI, permet d'appréhender un effet concret, selon lui, d'une autonomie accrue de la banque centrale en matière monétaire. S. Fischer construit un index de "sacrifice ratio" qui exprime la propension de la banque centrale à sacrifier un objectif en terme d'emploi au profit de la stabilité des prix. Corrélant cet index de "sacrifice ratio" à différentes périodes en fonction de l'indépendance de la banque centrale (1965, 1973-74, 1980), S. Fischer montre qu'à mesure que l'indépendance opérationnelle de la *Bundesbank* se renforce, le coût en terme d'emploi s'accroît (Fischer, 1994, 300). Le graphique 3.3. reprend cette idée :

Fig. 3.3. - Sacrifice ratio in Germany and in Japan (1965-1985)



Bien entendu, le recours à une comparaison entre l'Allemagne et le Japon n'a pas pour seul intérêt de trouver une exception à la règle de la théorie économique de la banque centrale indépendante. D'une part, la comparaison vise à donner sens à

l'expérience japonaise en matière de politique monétaire pendant la période couverte, sans retomber dans les catégories analytiques présentées dans le premier chapitre³⁷. D'autre part, le retour sur l'expérience allemande permet de montrer sa complexité ; complexité difficilement réductible aux seules dispositions statutaires de la *Bundesbankgesetz*. Enfin, les expériences allemande et japonaise permettent également de revenir sur deux parcours originaux marqués par un point commun : un étatsisme libéral où la banque centrale a été placée, avec un certain succès il est vrai, au centre du développement économique dès l'après Seconde guerre mondiale.

b. L'Allemagne & le Japon comme cas d'étude : hypothèses

Le modèle d'analyse du deuxième chapitre proposait trois dimensions pour comprendre dans quelle matrice de forces sociales nationales et internationales la banque centrale opérait. La dimension internationale a été longuement caractérisée afin de comprendre comment celle-ci "pesait" sur le jeu des acteurs ou des forces socio-économiques et socio-politiques nationales. Pour rendre compte des médiations qui structuraient ces pressions internationales sur l'environnement national, plusieurs acteurs et forces sociales ont été évoqués : le capital financier, le capital industriel, le travail, le gouvernement (et, par extension, les forces politiques en présence) et les agences gouvernementales en charge de la politique monétaire (le trésor et la banque centrale). L'accent a été mis notamment sur les liens entre capital financier et capital industriel et leurs effets sur la relation capital-travail.

Chacune des études de cas présentée dans les chapitres 4 et 5 reprend ces acteurs ou forces nationales dans l'ordre suivant : (a.) les relations entre capital financier et capital industriel ; (b.) les relations entre Etat et banque centrale ; (c.) la relation des forces socio-politiques à la politique monétaire ; (d.) les relations capital-travail. Reste à poser maintenant les hypothèses qui guideront le travail tout au long des prochains chapitres.

Allemagne

³⁷ En effet, C. Walsh semble avoir pris conscience du problème japonais en y accordant un article entier dans la revue de l'*Institute for Monetary and Economic Studies* de la Banque du Japon (Walsh, 1997). La conclusion de cet article est la suivante. Le Japon n'est pas vraiment un cas spécial et n'infirme pas la théorie standard sur la banque centrale indépendante. Selon C. Walsh, il est nécessaire d'introduire, dans le cas japonais, des déterminants de l'inflation jugés moins importants que dans d'autres Etats de l'OCDE. "*In some sense, the solution to the puzzle of Japan is provided by the panel data estimates; the effect of central bank independence on inflation is much smaller, and therefore the fact that Japan has combined low average inflation with a dependent central bank is of less note*" (Walsh, 1997, 109). Cependant, "*if the new political environment in Japan reduces the implicit weight the government in office places on future inflation, possibly because of lower re-election probabilities, then the maintenance of low inflation may require that responsibility for monetary policy be delegated to a more independent central bank*" (Walsh, 1997, 115). La délégation de la politique monétaire à une banque centrale indépendante – mais dont l'effet sur le niveau d'inflation est moins important que d'autres facteurs – est malgré tout nécessaire car le "nouveau" Japon risque de subir le biais inflationniste du *political business cycle*.

Dans le cas allemand, la transition d'un système de taux de changes fixes vers un régime de changes flottants inaugure une période caractérisée par une plus grande autonomie opérationnelle de la *Bundesbank* vis-à-vis du pouvoir politique ; autonomie renforcée par les dispositions statutaires garantissant son indépendance en matière d'instruments monétaires. Cette transition vers un environnement entrave progressivement l'accumulation du capital et, au final, tend à réduire l'utilisation des capacités de production, à commencer par l'emploi (Fig. 3.2.).

Au niveau national, cette période se caractérise par (a.) une prédominance croissante du capital financier et des secteurs les plus internationalisés de l'économie allemande sur les autres secteurs de la production nationale ; (b.) une influence croissante des théories monétaristes au sein de la *Bundesbank* dès le début des années soixante-dix ; (c.) un glissement idéologique du parti social-démocrate (SPD) en faveur des théories de l'économie sociale de marché au détriment de l'orthodoxie keynésienne ; (d.) un rapport capital-travail caractérisé par la modération salariale. On peut ainsi faire l'hypothèse que *la stabilité des prix a été atteinte grâce à une politique restrictive de la Bundesbank, à un système de négociation collective dans lequel le chômage a joué contre les syndicats et à un glissement idéologique du SPD, ceci entraînant une redistribution des profits en direction du capital financier au dépend du capital industriel*. Cette situation démontre ainsi que la recherche d'une inflation stable et basse au profit de la fraction la plus internationalisée du capital a un coût en termes réels que la seule "indépendance" de la *Bundesbank* ne suffit pas à expliquer.

Japon

Dans le cas japonais, cette même transition d'un système de taux de changes fixes vers un régime de changes flottants inaugure une période de redéfinition, à la baisse, de l'étendue du pouvoir du Ministère des Finances et de la Banque du Japon sur le système financier. Cependant, cette redéfinition n'atteint que progressivement le cœur même de la structure de crédit qui fournit aux groupes industriels un coût du capital relativement bas et ainsi une incitation à maximiser l'utilisation des capacités de production préservant *de facto* l'emploi. Mais cette redéfinition n'en est pas moins à la source d'une distorsion croissante au sein du régime d'accumulation japonais entre une logique d'investissement et de relations capital-travail de long terme et une logique de court terme propre à la finance et aux groupes industriels nippons les plus internationalisés. Au final, ce contre-exemple japonais montre combien cette dernière logique est source d'instabilité dans l'entier du modèle au milieu des années quatre-vingt.

Au niveau national, cette période se caractérise par (a.) une persistance des structures de groupes – le *keirestu* – neutralisant *de facto* la prédominance du capital financier ; (b.) une mainmise du Ministère des Finances et de la Banque du Japon sur le processus de demi-libéralisation du système financier ; mainmise légitimée par la permanence d'une idéologie développementaliste au sein des élites nationales ; (c.) une faible attention portée au sein du Parti libéral démocratique (PLD) et de l'appareil d'Etat aux idées néo-libérales ; (d.) un rapport capital-travail caractérisé

par la modération salariale. On peut ainsi faire l'hypothèse que *la stabilité des prix a été atteinte grâce à un système de négociation salariale guidé par l'utilisation pleine des capacités de production, une solidarité renouvelée entre capital financier et industriel et un large consensus autour d'une idéologie développementaliste laissant aux agences gouvernementales le soin de réorganiser le régime d'accumulation japonais face aux pressions internationales.* Comme le cas allemand, l'expérience japonaise montre l'importance d'autres modes de régulation limitant les tensions inflationnistes – la modération salariale – pour un coût réel cependant moindre.

CHAPITRE 4

La crise économique des années soixante-dix & le coût de la contrainte monétaire de la *Bundesbank*

Introduction

Cette étude de l'économie politique de l'Allemagne des années soixante-dix se focalise sur ce que certains ont appelé, le "tournant monétariste" de la *Deutsche Bundesbank* (Scharpf, 1990). Ce chapitre dresse ainsi la carte des forces sociales, économiques et politiques, qui vont contribuer à augmenter de manière significative l'autonomie de la *Bundesbank* vis-à-vis du gouvernement fédéral.

Un tel exercice paraît être *ab initio* un pari gagné d'avance, la *Bundesbank* étant indépendante du pouvoir politique depuis 1957. En réalité, ce pari est moins gagné qu'il n'y paraît pour deux raisons. D'une part, parce que l'indépendance *de jure* n'est pas synonyme d'indépendance *de fait* et que cette dernière se mesure à l'aune des différentes forces politiques et économiques qui forment une matrice sociale à l'intérieur de laquelle la *Bundesbank* est enchâssée. D'autre part, l'autonomie de la *Bundesbank* en matière de contrôle de la stabilité interne des prix est très limitée jusqu'à la chute du régime de Bretton Woods. Avant cette date, la *Bundesbank* n'a pas les moyens de contrôler effectivement la stabilité des prix : l'équilibre externe de la monnaie, c'est-à-dire la nécessité de soutenir la parité dollar-*Deutschemark* (DM), contraint la *Bundesbank* à "importer" de l'inflation et ainsi à mettre en danger son équilibre interne. Ainsi, l'autonomie accrue de la *Bundesbank* commence dès mars 1973, date du passage au système de changes flottants décidé par la coalition sociale-libérale de W. Brandt.

Le but de ce chapitre est de mettre en perspective les raisons qui ont amené à cette autonomie accrue autant que le contenu de cette dernière. Quatre facteurs déterminants sont avancés. Premièrement, l'objectif d'une inflation basse et stable pour les industries d'exportations, les banques universelles et surtout, les caisses d'épargne devient, depuis la fin des années soixante, l'objectif premier de la politique monétaire (et non plus, le maintien d'un DM sous-évalué, pierre angulaire de l'avantage compétitif allemand jusqu'alors). Un deuxième facteur apparaît sous les traits de l'influence croissante de la théorie monétariste au sein du Conseil de la *Bundesbank* ; théorie qui s'imposera, faute de mieux, dès le passage "réussit" aux changes flottants entre mai et décembre 1971. Troisièmement, l'attitude du parti social-démocrate allemand, le *Sozialdemokratische Partei* (SPD), sur la question de la politique monétaire est abordée. Paradoxalement, il est démontré qu'au moment où la doctrine du SPD rompt avec le marxisme au profit de l'orthodoxie keynésienne en 1959, cette intégration d'éléments issus de la théorie économique de Keynes ne se fait pas dans le cadre d'une réflexion sur la politique monétaire. Le SPD retrouve alors l'ordo-libéralisme allemand et l'un de ses fondements: l'isolation de la politique

monétaire par l'indépendance de la banque centrale. Enfin, le maintien d'une inflation basse et stable doit beaucoup à un choix politique des syndicats en faveur de la modération salariale.

a. La financiarisation du capitalisme organisé allemand

L'organisation du capitalisme allemand présente des similitudes avec les arrangements institutionnels du capitalisme nippon dont il sera question dans le chapitre suivant. Deux points sont souvent évoqués à ce propos : d'une part, le sous-développement des marchés de capitaux et d'autre part, la prédominance du crédit bancaire dans la structure de financement des entreprises industrielles. La suite du texte s'intéresse à ces deux points. L'accent sera toutefois mis sur la question des relations entre capital financier et capital industriel et leurs transformations au seuil des années soixante-dix.

Les institutions bancaires sont en effet la première source de financement des entreprises. Quelques éléments factuels permettent de juger de l'importance de l'intermédiation bancaire en Allemagne depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Au milieu des années quatre-vingt, les banques commerciales représentaient près de 60% des sources externes de financement des entreprises. En comparaison, ce taux était de 30% aux Etats-Unis à la même époque (Pozdena et Alexander, 1992, 573). Cette situation illustre le sous-développement des marchés de capitaux, autre source externe de financement des entreprises, restés très peu développés en Allemagne depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Si l'on compare le volume de la bourse allemande par rapport à celui de sa consœur américaine, le chiffre d'affaires de la première représentait 7% du PNB en 1987 alors que celui de la seconde s'élevait à 25% (Pozdena et Alexander, 1992, 566). De plus, les marchés de capitaux allemands sont encore largement verrouillés par les banques elles-mêmes à un point tel que la *Bundesbank* n'hésite pas à conclure que "*considering that the banks also play a central part in the securities markets, the German financial system as a whole is very largely identical with the banking system in its most important structural and functional features*" (Deutsche *Bundesbank*, 1989, 40 cité par Henning, 1994, 37).

La prédominance du crédit bancaire sur les marchés de capitaux ainsi illustrée, il s'agit de se concentrer sur la description des structures du système financier et de leurs relations avec l'appareil de production allemand, en particulier avec les grandes industries d'exportation.

Le système financier allemand se caractérise, depuis la fin de la seconde guerre mondiale, par un très haut niveau d'intermédiation bancaire (Pozdena et Alexander, 1992). La complexité du monde bancaire s'illustre notamment par le nombre élevé de ses établissements. On distingue généralement trois sortes d'établissements financiers (privés ou publics) sur le marché bancaire allemand : les banques commerciales, les caisses d'épargne et les coopératives. Deux groupes d'institutions dominent cependant clairement le monde de la finance en Allemagne, les banques universelles (*Hausbanken*) et les caisses d'épargne (*Sparkassen*).

Les grandes banques commerciales privées dites "universelles", au nombre de trois – *Deutsche Bank*, *Commerzbank* et *Dresdner Bank* –, ont pour caractéristique de fournir l'entier des services financiers disponibles et reconnus par le législateur. Contrairement aux systèmes américain, anglais ou japonais, une segmentation des activités bancaires n'existe pas en Allemagne. Les différentes activités de financement, qu'elles soient de type corporatif (appels publics à l'épargne, fusions et acquisitions, montages financiers) ou qu'elles concernent le courtage de plein exercice et les conseils aux investisseurs (institutionnels ou individuels) ne sont pas séparées au sein des institutions bancaires.

Historiquement, ces trois banques universelles – ou *Big Three* – ont été la pierre angulaire de l'industrialisation allemande depuis le milieu du XIX^{ème} siècle. Le système bancaire d'alors a été façonné, notamment sous l'impulsion de la bureaucratie d'Etat, pour conduire une industrialisation rapide du Reich en concentrant les flux financiers en direction des entreprises. Ce modèle d'industrialisation servira, en grande partie, d'exemple aux réformateurs Meiji au Japon en 1868, même si dans ce dernier cas la bureaucratie jouera un rôle nettement plus déterminant qu'en Allemagne (Lehmbruch, 2000).

J. Zysman dans *Governments, Markets and Growth* caractérise ce type d'arrangements entre banques et industries comme relevant d'un système financier basé sur le crédit bancaire (Zysman, 1983, 253-58). Il complète son tableau du modèle allemand en soulignant la proximité capitaliste des banques et des industries ; proximité renforcée par le jeu des participations croisées entre entités et l'échange de dirigeants au sein des conseils d'administration. La place prise par les banques dans l'industrialisation allemande a conduit à une sorte de gouvernance économique et financière des banques sur les industries. Les banques ont exercé une discipline financière sur les industries tout en organisant les opérations de sauvetage en cas de difficultés de l'une ou l'autre de ces dernières. Elles ont ainsi limité autant l'intervention de l'Etat dans le développement économique que la concurrence entre les principaux acteurs industriels³⁸.

Cette proximité capitaliste conduit également à une convergence de vues entre grandes banques et industries sur l'objectif premier de la politique monétaire, à savoir le maintien d'un taux de change stable et, dans la mesure du possible, favorable aux exportations. Ces considérations reflètent ce qui a été décrit dans le deuxième chapitre de ce travail. Dans le cas d'une très grande proximité capitaliste entre banques et industries, les institutions bancaires épousent l'objectif des industriels, la maximisation de l'utilisation des capacités de production. Elles parviennent par ce biais à réduire le risque lié aux prêts octroyés aux industries tout en maintenant leur taux de profit sur ces mêmes prêts. A l'inverse, l'inflation comme

³⁸ Malgré un angle d'attaque sensiblement différent, J. Zysman semble ainsi retrouver un des points forts de l'analyse de R. Hilferding (Hilferding, 1979). Ministre des finances social-démocrate en 1923, puis entre 1928-1929, R. Hilferding sera l'un des principaux théoriciens austro-marxistes et analysera les liens entre capital financier et capital industriel. Il en conclura que le développement économique allemand a pris place au travers d'arrangements négociés entre principaux acteurs industriels et bancaires, et non via un mécanisme de marché.

objectif premier de la politique monétaire n'est pas *a priori* considérée comme telle par les grandes banques et industries allemandes.

La configuration décrite ci-dessus va connaître des modifications importantes vers la fin des années soixante et au début des années soixante-dix. Au centre de ces changements se trouve la question des relations entre banques et industries. Contrairement à la perspective classique, et quelque peu figée dans le temps, de J. Zysman, L. Weiss avance que dès le milieu des années soixante-dix : "*both as large firms have become more financially independent and as the banks have become increasingly market-oriented in their lending strategies*" (Weiss, 1998, 145). Le constat de L. Weiss se base sur les travaux de R. Deeg. Ce dernier a en effet démontré que les deux arguments de J. Zysman – participations croisées et échange de dirigeants entre banques et industries – perdent de leur substance dès le début des années soixante-dix. Cet apport mérite quelques développements.

R. Deeg remarque que J. Zysman, ou ses continuateurs à l'image de K. Dyson (Dyson, 1999), axe son raisonnement sur l'offre de crédit des grandes banques universelles à destination des industries en négligeant la nature de la demande de crédit de ces mêmes industries dès le début des années soixante-dix (Deeg, 1993 ; Deeg, 1996). R. Deeg montre qu'entre 1970 et 1990, la part des crédits octroyés par les grandes banques aux industries se réduit, à l'inverse des prêts provenant des caisses d'épargne³⁹. Mais surtout, la demande de crédits de la part des industries se modifie. Celle-ci baisse en raison du recours au financement interne (augmentation des réserves propres) et aux marchés de capitaux internationaux (Deeg, 1996, 9-10). Cette "financiarisation" des grands groupes industriels allemands dès le début des années soixante-dix entraîne une émancipation financière des firmes vis-à-vis des banques universelles. Au milieu des années quatre-vingt, les prêts bancaires ne représentaient ainsi plus que 18% du financement externe des groupes industriels allemands (Deeg, 1993, 155).

R. Deeg complète ce premier argument par deux autres points. Tout d'abord, la gouvernance économique et financière des banques universelles sur les industries se vérifie lors de périodes marquées par le changement économique. Une fois ce "chemin de croissance" établi, cette attitude cède le pas à une logique de court-terme où les profits se réalisent par le biais de fusions/acquisitions⁴⁰. Cette attitude apparaît,

³⁹ Les caisses d'épargne ont augmenté leurs parts de marché dans le domaine du prêt aux industries de 26,1% à 33,2% entre 1972-1982 alors que dans le même temps, celles des trois grandes banques universelles baissaient de 28,2% à 18,2% (Deeg, 1993, 157). G. Jackson confirme également ces tendances (Jackson, 1997, 9).

⁴⁰ Logique de court-terme qui n'en est pas moins sujette à caution comme en témoigne la désastreuse gouvernance du consortium AEG-Telefunken dans les années septante, puis au début des années quatre-vingt, par la Dresdner Bank. En faillite virtuelle depuis 1974, ce groupe va connaître plusieurs plans de sauvetage jusqu'en 1983, tous orchestrés par la Dresdner Bank avec la coopération d'autres groupes bancaires et industriels allemands. Au final, la Dresdner Bank perdra plus de 800 millions de DM ce qui fait dire à J. Esser et W. Fach que "*AEG's crisis and the deepening difficulties of the steel industry in the Saar and the Ruhr indicated more clearly than before the limits of the ability of West German's system of self-organised capitalism to manage industrial crisis*" (Esser et Fach, 1983, 121).

selon R. Deeg, dès la fin des années soixante-dix. Enfin, ce même auteur estime que le rôle des conseils d'administration – et donc de l'échange de dirigeants – a été largement surestimé au détriment des acteurs qui contrôlent les groupes industriels au jour le jour, c'est-à-dire le management. Là encore, R. Deeg replace cette évolution dans le contexte des années soixante-dix, période durant laquelle l'émancipation financière des groupes industriels et la montée en puissance des départements financiers à l'intérieur de ces groupes joueront en faveur du management au détriment du conseil d'administration.

Du point de vue des banques universelles, la compétition dans l'offre de crédit s'accroît. De nouvelles sources de profit émergent : au niveau international, les marchés des changes et les emprunts étatiques, et au niveau national, le marché sensiblement plus risqué des petites et moyennes entreprises⁴¹. Les banques universelles deviennent ainsi de plus en plus préoccupées par l'objectif interne de stabilité des prix. Elles le deviennent surtout en raison du changement de nature de leurs relations avec les industries. L'effilochement de ces relations n'est pas la seule cause. L'internationalisation de leurs activités et leur moindre dépendance vis-à-vis du crédit aux entreprises les conduit certes à privilégier l'objectif d'une inflation stable et basse. Mais surtout, en introduisant dans les industries allemandes de nouveaux instruments financiers⁴² permettant, entre autres, de se protéger contre les variations des taux de change, les banques redessinent la carte des intérêts de leurs partenaires industriels autant que la leur en faveur de l'équilibre interne, c'est-à-dire d'une inflation stable et basse.

Cette description d'un des acteurs importants de la finance allemande et de ses relations avec l'appareil de production nationale donne quelques pistes concernant la lente modification des intérêts des banques universelles et des industries vers un objectif de stabilité interne des prix en matière de politique monétaire. Cependant, cette description doit être complétée par la prise en compte d'un second acteur majeur du système financier allemand : les caisses d'épargne⁴³.

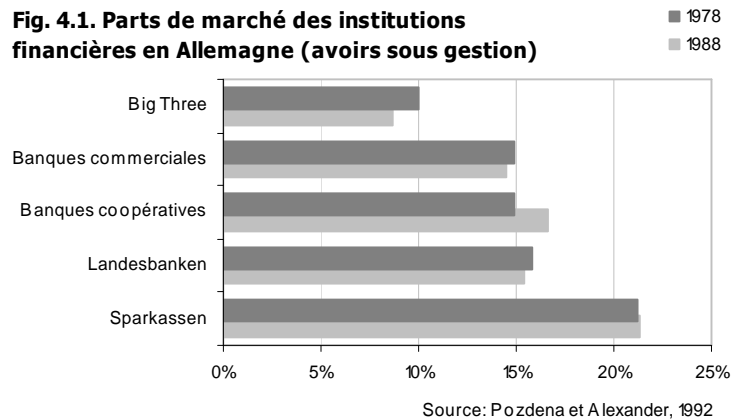
⁴¹ Un phénomène similaire aura lieu au Japon dans le courant des années quatre-vingt. Les banques vont en effet progressivement rechercher de nouvelles sources de profit, notamment en prêtant aux petites et moyennes entreprises (PME). Cette attitude sera un des facteurs qui conduira, au milieu des années quatre-vingt, à la création d'une bulle spéculative au Japon, les emprunts de ces PME étant alors garantis par des actifs surévalués à la bourse de Tokyo (Hoshi et Kashyap, 1999).

⁴² Ce point est quelque peu négligé par R. Deeg. En voulant prendre à défaut la thèse de J. Zysman, celui-ci manque de voir les nouvelles formes prises par les liens entre industries et banques. Les banques certes fournissent moins de crédit qu'auparavant, mais elles orientent désormais leurs activités vers le conseil et les services, notamment dans le domaine des nouveaux instruments financiers. "*On the one hand, banks would appear less dependent on their lending business to generate revenues. On the other hand, the bank-industry relationship may become reconstituted through these new instruments to the extent that banks play a role in packaging and promoting new financial instruments*" (Jackson, 1997, 36).

⁴³ Critiquant la perspective de J. Zysman, G. Lembruch remarque que, "*it would be too narrow to focus exclusively on this specific type of bank [Hausbanken] to overlook the importance of the saving banks (Sparkassen) closely linked to local governments*" (Lembruch, 2000, 10). P. Johnson souligne le même problème : "*Many observers have remarked upon the unique dominance by the big three commercial banks and their purported role as 'perfects' of the*

De la même manière que les trois grandes banques universelles, les caisses d'épargne opèrent sur l'ensemble des services financiers. Contrairement aux trois banques universelles, elles représentent un effectif de plusieurs centaines d'institutions en mains publiques. Le segment des caisses d'épargne est formé par plus de 600 caisses d'épargne (*Sparkassen*) à côté desquelles se trouvent douze centrales bancaires de compensation (*clearing house* régionales ou *Landesbanken*). Ces dernières sont détenues en partie par les associations régionales des caisses d'épargne et par les gouvernements fédéraux au travers de leurs propres banques centrales régionales (Johnson, 1998, 44)⁴⁴.

Le poids de ce segment bancaire des caisses d'épargne est considérable puisque celles-ci géraient près de 864 milliards de DM en 1988. En comparaison, les trois banques universelles avaient alors une masse sous gestion de 353 milliards de DM (Fig. 4.1.)⁴⁵.



La nature des relations entre banques universelles et caisses d'épargne est marquée du sceau de l'ambiguïté. Elle partagent certes certaines positions en matière de supervision bancaire, mais restent en opposition sur d'autres points plus fondamentaux. Un des points de divergence important réside notamment dans l'objectif de la politique monétaire. En raison des relations serrées liant les trois grandes banques commerciales privées aux industries allemandes, celles-ci ont, comme indiqué plus haut, été des partisans d'une politique monétaire dont l'objectif était le maintien d'un DM sous-évalué encourageant les exportations. A l'inverse, les

German economy (...) The prominence of these banks in the vertical integration of German industry might suggest that they were the ultimate source of monetarist policies of the Bundesbank. But this misreads the true impact of the universal banking system that emerged after the war. While these vertical features of universal banking are not negligible, the horizontal aspects of the universal bank system have been much more important [to explain] the expansion of the Sparkassen as rival universal banks" (Johnson, 1998, 40-41).

⁴⁴ P. Johnson avance également que "The Landesbanken are in effect the central banks of the Land government, and their relationship with the local Landzentralbanken is often extremely intimate. It is not uncommon for Landzentralbank presidents to become presidents of the Landesbanken and vice versa" (Johnson, 1998, 45-46).

⁴⁵ Les chiffres ci-dessus ainsi que ceux du graphique 4.1. sont tirés de (Pozdena et Alexander, 1992, 557-558).

caisses d'épargne dont l'objectif premier est la sauvegarde et la rentabilité des avoirs de leur clientèle ont toujours privilégié la maîtrise de l'inflation dans le domaine de la politique monétaire.

Ce conflit latent autour des objectifs de la politique monétaire (stabilité externe/sous-évaluation du DM vs stabilité interne/limitation de l'inflation) entre grandes banques universelles et caisses d'épargne est une des tensions inhérentes au système financier allemand. Ce conflit tendait à s'accroître à mesure que la valeur du DM face au dollar augmentait⁴⁶ ce qui, dans un système de changes fixes, impliquait une intervention de la banque centrale allemande sur les marchés internationaux de changes. Cependant, en assurant cet équilibre externe, la *Bundesbank* menaçait de facto son équilibre interne, ses interventions – *swaps* de dollars contre des DM – initiant une politique monétaire expansionniste, synonyme d'inflation (importée)⁴⁷. Ce dilemme entre équilibre interne et équilibre externe de la politique monétaire auquel a dû faire face la *Bundesbank* jusqu'à la fin du régime de Bretton Woods conduira ponctuellement à la résurgence du conflit entre grandes banques universelles et caisses d'épargne (Emminger, 1977).

Les débats autour de la réévaluation du DM dans la première moitié des années soixante éclairent cet antagonisme latent. C'est en 1961 que ces débats connurent une tournure publique avec d'un côté le Chancelier démocrate chrétien Konrad Adenauer et, de l'autre, son ministre de l'économie Ludwig Erhard⁴⁸. Le premier était fermement opposé à toute réévaluation ce qui reflétait la position des industries et des grandes banques universelles, principaux soutiens de la démocratie chrétienne allemande. Les banques universelles suivaient la position du patronat allemand, conscientes que la menace d'une réévaluation était également une menace contre leur propre profitabilité (Hall, 1986, 235-236). A l'inverse, L. Erhard épousait les vues de la *Bundesbank* et celles des caisses d'épargne pour qui la réévaluation représentait un

⁴⁶ Pour des raisons structurelles et politiques évoquées dans le deuxième chapitre.

⁴⁷ Ce point montre le poids des facteurs monétaires internationaux dans l'analyse. Cette contrainte monétaire internationale, négligée par les théoriciens de la banque centrale indépendante, démontre surtout que l'autonomie de la *Bundesbank* face au système monétaire international restait alors très limitée. L'autonomie des instruments de politique monétaire de la *Bundesbank* débute dès lors avec l'abandon du système de Bretton Woods. En outre, l'intégration par les théoriciens de la banque centrale indépendante dans leurs régressions statistiques de données issues de la période du régime de changes fixes de Bretton Woods paraît difficilement justifiable d'un point de vue théorique et empirique. Pareille intégration négligeait une des principales causes des tensions inflationnistes de l'époque, l'inflation "importée".

⁴⁸ Considéré comme le principal artisan de la reconstruction de l'économie allemande, L. Erhard (1897-1977), membre de la CDU, a été élu pour la première fois au sein du cabinet de K. Adenauer en tant que ministre de l'économie en 1949. Il reste à ce poste jusqu'en 1963, puis devient Chancelier pendant 3 ans. Détenteur d'une thèse en économie politique (1922-1925), L. Erhard sera influencé par les travaux menés par l'école ordo-libérale allemande à laquelle il donnera ses lettres de noblesse en engageant comme conseiller spécial au Ministère de l'Économie, Alfred Müller-Armack en 1952. Il sera également un proche de Walter Eucken, leader de l'ordo-libéralisme allemand, qui sera un de ses collaborateurs durant la période de la Bizone après la guerre. Enfin, tout comme Müller-Armack et Eucken, Erhard a été membre de la Société du Mont-Pèlerin depuis 1948 ; sorte d'internationale libérale créée par F.A. Hayek et A. Hunold en avril 1947. Voir également la note en bas de page 106.

moyen de rétablir l'équilibre intérieur en matière monétaire et de protéger les avoirs des épargnants (Goodman, 1992, 61). Une hausse subite des prix fin 1961 eut finalement raison de la position de K. Adenauer qui accepta une (très modeste) réévaluation de 5% du DM.

Un point important de ces débats est à signaler : le rôle de la *Bundesbank* et plus particulièrement du Conseil de cette dernière (Johnson, 1998). Il s'agira de revenir sur cette idée plus tard, mais notons toutefois que le Conseil de la *Bundesbank*, organe décisionnel de la politique monétaire, sera progressivement en faveur de la réévaluation et du combat contre l'inflation⁴⁹. La raison de cette attitude est liée à la composition du Conseil de la banque centrale où les caisses d'épargne, via les douze représentants des *Landeszentralbanken*, ont une position de force vis-à-vis des neuf membres du Directoire, organe exécutif de la *Bundesbank*. Les intérêts des caisses d'épargne semblent ainsi institutionnellement mieux représentés que ceux des banques universelles au sein de la *Bundesbank*⁵⁰.

Dans le capitalisme allemand, la finance directe – ou de marché – est largement endogène au système bancaire ce qui fait reposer le financement des entreprises sur le crédit bancaire. Le système bancaire rhénan est traversé par des intérêts fort différents selon l'objectif assigné à la politique monétaire. A mesure que les tensions inflationnistes, importées pour partie par le système monétaire international, réapparaissent et avec elles la question de la réévaluation du DM, les grandes banques universelles, dont le sort est lié aux industries, s'opposent ici aux intérêts des caisses d'épargne. Cependant, cette opposition va s'infléchir au tournant des années soixante-dix à un moment où la "financiarisation" des industries d'exportation allemandes les conduit, avec les banques universelles, à "baisser la garde", c'est-à-dire à réduire leurs exigences en matière d'équilibre externe de la monnaie. Du côté des caisses d'épargne, leur cause sera diffusée à l'intérieur même de la *Bundesbank* en raison de la présence au sein du Conseil de la banque des acteurs issus de la structure fédérale, les banques centrales des *Länder*, interlocutrices privilégiées de ces caisses d'épargne publiques⁵¹.

⁴⁹ Se basant sur des interviews des membres du Conseil de la *Bundesbank*, R. Henning en conclut que "*when voting in the Central Bank Council, the Land central bank presidents have tended to be more conservative and more focused on domestic price stability than some of their Directorate colleagues (...) when domestic inflation prompted the Bundesbank to raise interest rates in the late 1980s and early 1990s, the Land central bank presidents were frequently behind the move towards tightening*" (Henning, 1994, 89). Comme la suite du texte le démontrera, il semble que cette attitude se remarquera déjà au début des années 1970 (Johnson, 1998).

⁵⁰ On retrouve la même conclusion chez S. Lohmann. L'indépendance de la *Bundesbank* vis-à-vis du pouvoir central s'explique pour des raisons historiques liées à la structure fédérale de l'Allemagne. Cela revient à dire que le Conseil de la *Bundesbank* est moins autonome vis-à-vis des douze états fédéraux et surtout de leur *Landeszentralbank*, interlocutrices privilégiées des caisses d'épargne allemandes, que des huit représentants du Directoire nommés par le gouvernement fédéral (Lohmann, 1998).

⁵¹ Ce qui sera déterminant dans les années septante et fournira, selon P. Johnson : "*a constituency for domestically oriented stability policy that the big commercial banks did not previously represent.*" (Johnson, 1998, 41).

b. La *Bundesbank*, le flottement du DM et le monétarisme

L'environnement au sein duquel la *Bundesbank* opère connaît donc un certain nombre de changements dès la fin des années soixante. C'est dans le cadre de ces changements que la question de la stabilité interne des prix va progressivement prendre de plus en plus de poids aux yeux de la *Bundesbank* et plus particulièrement de son Conseil. Avant de détailler ce processus interne qui verra notamment la mise en place d'outils monétaristes dans le contrôle de la politique monétaire, certains détails factuels concernant l'indépendance légale et l'organisation de la *Bundesbank* méritent d'être précisés.

L'indépendance et l'organisation de la *Bundesbank*, dans leurs formes "actuelles"⁵², découlent de la *Bundesbankgesetz* de 1957⁵³. L'indépendance légale de la *Bundesbank* apparaît sur cinq points (Henning, 1994, 90-94) :

- (a.) La banque centrale allemande a pleine compétence en matière d'instruments de politique monétaire (taux directeurs et réserves détenues par les banques commerciales privées et publiques). Le gouvernement a un droit de veto suspensif de deux semaines sur les décisions de la banque.
- (b.) L'objectif de stabilité des prix décharge la *Bundesbank* de soutenir les choix du gouvernement en matière de politique économique.
- (c.) Les membres du Directoire sont nommés par le Président, sur recommandation du gouvernement fédéral, alors que les présidents des banques centrales des Länder sont élus par les parlements fédéraux respectifs. En pratique, les membres du Directoire sont nommés à la suite d'un processus de négociation entre les différents partis politiques et la présidence de la *Bundesbank*. En pratique également, les présidents des banques centrales fédérales sont nommés par les gouvernements locaux. Dans les deux cas, les membres élus au Conseil ont un mandat de huit ans et ne sont pas révocables par le gouvernement fédéral, ni pas les gouvernements des états fédéraux.
- (d.) La *Bundesbank* n'a pas l'obligation de financer à court ou à long-terme les déficits publics de l'Etat ou des états fédéraux.

⁵² C'est-à-dire entre 1957 et 1992, date de la réorganisation de la *Bundesbank* suite à la réunification avec l'Allemagne de l'Est. Ne sont donc pas pris en compte ici les nouveaux statuts de la *Bundesbank* dans l'optique de l'intégration monétaire européenne.

⁵³ La *Bundesbankgesetz* de 1957 remplace la loi de 1948 qui avait créé la Bank deutscher Länder. Sur les enjeux liés à la création d'une nouvelle monnaie allemande et d'une nouvelle banque centrale au sortir de la seconde guerre mondiale, voir notamment (Holtfrerich, Iwami, 1999). Sur l'influence de l'école ordo-libérale lors de réformes économiques et monétaires après la seconde guerre mondiale, voir (Dehay, 1995 ; Sally, 1998, 123-24).

- (e.) Le gouvernement fédéral ne possède aucun droit de surveillance sur le budget et l'audit annuel de la *Bundesbank*⁵⁴.

D'un point de vue organisationnel, la banque centrale allemande se divise en trois parties : le Directoire, le Conseil et les banques centrales des états fédéraux. Le Directoire (*Direktorium*) est l'organe exécutif de la banque. Il comprend le président, le vice-président et huit membres proposés par le gouvernement, mais nommés formellement par le président. Le Conseil (*Zentralbankrat*) regroupe l'ensemble des membres du Directoire et les représentants des banques centrales des Länder. Il est compétent en matière de décisions de politique monétaire, d'administration du crédit et fixe les cibles monétaires à atteindre par la *Bundesbank*. Les banques centrales des états fédéraux (*Landeszentralbanken*), au nombre de douze, sont représentées au Conseil par leurs présidents (et, dans certains cas, par leurs vice-présidents).

C'est moins l'indépendance *de jure* que la plus ou moins grande autonomie de la banque centrale vis-à-vis de l'entier des forces sociales, politiques et économiques qui mérite ici attention. Dans cette perspective, les changements survenus dans l'environnement national et international durant les années soixante, puis au début des années soixante-dix et dans lesquels la *Bundesbank* interagit, sont déterminants.

Comme mentionné plus haut, les relations entre grandes banques universelles et industries évoluent au cours de cette période. Contrairement aux caisses d'épargne, ces deux acteurs ne sont évidemment pas à la tête des revendications demandant désormais à la *Bundesbank* un contrôle plus strict de l'inflation ; contrôle dont l'un des premiers pas pour y parvenir passe par une réévaluation du DM. Cependant, la lente "financiarisation" des activités industrielles et la recherche de nouveaux marchés au niveau international par les grandes banques allemandes font que ces acteurs socio-économiques sont plus à même de "baisser" leurs exigences en matière d'équilibre externe de la monnaie. Le développement de nouveaux instruments

⁵⁴ Cette définition légale de l'indépendance de la *Bundesbank* vis-à-vis du gouvernement fédéral est celle couramment utilisée et codifiée dans les travaux des théoriciens de la banque centrale indépendante. Cependant, et si l'on s'en tient uniquement à cet aspect formel de la question, force est de constater que l'indépendance de la *Bundesbank* vis-à-vis du gouvernement n'est pas tant assurée, d'un point de vue légal du moins. Au niveau de la constitution allemande, seul l'article 88 fait référence à la banque centrale, qui plus est dans des termes généraux puisqu'il ne mentionne que la création d'une seule banque centrale au niveau fédéral : "*Der Bund errichtet eine Währungs- und Notenbank als Bundesbank*". (C'est dans la révision de 1992 que l'objectif de stabilité des prix et la délégation de compétence à l'Union sont apparus : "*Der Bund errichtet eine Währungs- und Notenbank als Bundesbank. Ihre Aufgaben können im Rahmen der Europäischen Union der Europäischen Zentralbank übertragen werden, die unabhängig ist und dem vorrangigen Ziel der Sicherung der Preisstabilität verpflichtet.*"). Jusqu'en 1992, l'indépendance de la banque centrale n'est pas préservée, ni même mentionnée au niveau constitutionnel. Une majorité simple – et non qualifiée des deux tiers dans chacune des chambres du Parlement – suffirait à modifier le statut de la *Bundesbank*. "*Without violating the constitution every German government could use its parliamentary majority to change the current status of the Bundesbank, as codified in the Law on the Bundesbank, by a simple revision of the Law (...)* So, the constitutional hurdles for political attack on the *Bundesbank* are low" (Sturm, 1995, 28). La suite de ce chapitre tentera de montrer en quoi de telles attaques contre le statut de la *Bundesbank* étaient devenues politiquement impensables, notamment aux yeux du SPD.

financiers les rend également mieux armés pour se protéger contre les variations du taux de change. Au niveau des principaux acteurs socio-économiques, l'objectif de stabilité interne des prix gagne du terrain⁵⁵. Au sein de la *Bundesbank* également, comme l'illustrent les débats sur la réévaluation du taux de change en 1969 et le passage aux changes flottants entre 1971-1973.

Les débats sur la question de la parité DM – dollar ré-émergent dans le courant de l'année 1966 avec comme toile de fond une situation marquée par une récession économique et une spéculation croissante vis-à-vis de la monnaie allemande (Goodman, 1992, 58-65). Les tensions inflationnistes poussent alors la *Bundesbank*, en vain, à réclamer une réévaluation du DM. Trois ans plus tard, au début de l'année 1969, la situation empire et le gouvernement emmené par la Grande Collation du Chancelier démocrate chrétien K.-G. Kiesinger est à nouveau amené à se prononcer sur la parité DM – dollar. Bien que le Conseil de la *Bundesbank* prône la réévaluation, cette décision sera repoussée à fin 1969, après les élections générales au Bundestag, ce qui contribuera à faire de cette question de la parité le thème central des élections de septembre. Le parti social-démocrate et le parti libéral allemand se prononceront en faveur de la réévaluation tandis que la CDU et son alliée historique, la CSU bavaroise, s'opposeront à cette mesure. La coalition sociale-libérale emmenée par le social-démocrate W. Brandt remportera les élections et procédera, sitôt arrivée au pouvoir, à une réévaluation de 9,3% du DM ; en vain, l'explosion du marché des Eurodollars et le surplus de la balance commerciale allemande réactivant les menaces inflationnistes au tournant des années soixante-dix.

Contrairement aux précédentes crises de 1961 et 1969, la crise monétaire internationale de 1971 et ses conséquences en Allemagne sont précédées par une période durant laquelle le DM devient une monnaie refuge. L'accélération du volume de capitaux entrants en Allemagne entraîne un accroissement du crédit par les banques commerciales allemandes et ainsi une poussée de l'inflation. L'analyse du Conseil de la *Bundesbank* reprend un refrain déjà entonné auprès du gouvernement fédéral : seule une réévaluation du DM permettrait de maintenir l'équilibre interne. Le Conseil reste cependant plus divisé sur la façon d'y parvenir. le gouvernement fédéral doit-il procéder à un ajustement de parité, ou comme le réclame le vice-président de la *Bundesbank*, Otmar Emminger⁵⁶, ordonner un flottement du DM face au dollar ? C'est autour de cette dernière proposition que les oppositions vont se cristalliser avec d'un côté, K. Schiller⁵⁷, ministre social-démocrate de l'économie et

⁵⁵ On verra ultérieurement que cette optique sera également celle défendue par le Parti social-démocrate allemand durant cette période.

⁵⁶ Otmar Emminger est entré à la Bank deutscher Länder en 1956 comme membre du Directoire. Il reste à ce poste au moment de la création de la *Bundesbank*, pour en devenir son vice-président en décembre 1969. Economiste et proche de la CDU, le Dr. Otmar Emminger a été le représentant allemand au FMI à Washington (1953-1959). Il reprendra la présidence de la *Bundesbank* en mai 1977 pour se retirer en 1980.

⁵⁷ Karl Schiller (1911-1994) achève ses études d'économie par une thèse sur l'emploi et le système financier ("*Arbeitsbeschaffung und Finanzordnung*") en 1935. Nommé professeur d'économie à l'Université de Hambourg en 1947, il conservera ce poste jusqu'en 1960. Parallèlement à ses activités universitaires, K. Schiller adhère au SPD en 1946. Il en devient un des principaux théoriciens, notamment en co-rédigeant le *Godesberger Programm* en 1959, et l'un de ses

des finances et, de l'autre, le président de la *Bundesbank* d'alors, K. Klasen⁵⁸ (Henning, 1994, 182-184).

La position de K. Klasen se fondait sur le fait qu'un flottement du DM était contraire aux règles fixées avec les autres membres de la Communauté économique européenne, mais également à celles ratifiées à Bretton Woods. La proposition de K. Klasen, et d'une majorité du Conseil de la *Bundesbank*, devait donc se conformer aux accords de Bretton Woods. La seule solution plausible, aux yeux de K. Klasen, devait se baser sur des restrictions sur les flux de capitaux entrants. K. Schiller réussit néanmoins à convaincre les membres du gouvernement que le flottement du DM permettrait de stopper l'afflux de capitaux. Décision fut ainsi prise en mai 1971 de laisser unilatéralement flotter le DM ; décision qui perdura pendant 6 mois jusqu'en décembre 1971, date du *Smithsonian Agreement* qui ratifia la réévaluation du DM de 13,6% par rapport au dollar.

Au printemps 1972, le même débat resurgit à mesure que les turbulences monétaires internationales et les mouvements spéculatifs sur le dollar s'amplifiaient. Cette fois-ci, K. Klasen parvint à faire passer l'idée de la réintroduction de contrôles de capitaux ce qui provoqua la démission de K. Schiller du gouvernement et son remplacement par H. Schmidt⁵⁹ en juin 1972. Cependant, ces contrôles de capitaux ne réussirent pas à stopper l'arrivée de capitaux étrangers en Allemagne. La *Bundesbank* fut confrontée au début de l'année 1973 à un afflux considérable de capitaux. En date du 1^{er} mars 1973, elle dut ainsi absorber 2,7 milliards de dollars, le plus grand montant jamais "swaper" en une journée par une banque centrale. "*This huge sum convinced both the Bundesbank and the Finance Ministry that a fixed mark-dollar parity was no longer compatible with internal stability*" (Goodman, 1992, 63). L'abandon de l'ancrage nominal du DM au dollar donnait ainsi, et pour la première fois depuis 1957, la possibilité à la *Bundesbank* de s'intéresser au seul équilibre interne, une inflation basse et stable.

Ce glissement d'un objectif de politique monétaire axé sur un taux de change sous-évalué encourageant les exportations vers un objectif de stabilité interne des prix ne peut s'expliquer uniquement par la contrainte monétaire internationale et les choix du

représentants au Bundestag dès 1965. Il accède ensuite au poste de Ministre de l'économie dans le cadre de la Grande Coalition (1966-1969), puis devient Ministre de l'économie et des finances entre 1971 et 1972.

⁵⁸ Karl Klasen (1901-1991) a été nommé par K. Schiller, alors Ministre de l'économie, à la tête de la *Bundesbank* en décembre 1969. Il y restera jusqu'en 1977. Membre du SPD, K. Klasen a été vice-directeur de la *Deutsche Bank* (1948-1952). Il était également un proche du futur Chancelier H. Schmidt, avec lequel il avait milité au sein du SPD à Hambourg.

⁵⁹ Helmut Schmidt, né en 1918, adhère au SPD en 1946. Il achève ses études d'économie à Hambourg en 1949, avec la présentation d'un travail de licence intitulé "*Die Währungsreformen in Japan und Deutschland im Vergleich*", écrit sous la direction de K. Schiller. Elu au Bundestag dès 1953, il deviendra Ministre de la Défense du premier cabinet de W. Brandt (1969-1972). Il reprendra ensuite le poste de Ministre de l'économie et des finances dès 1972. Fin 1973, il publie un "*Auf dem Fundamt des Godesberger Programms*"; programme de campagne pour les élections générales de 1974, élections qu'il remporte avec la coalition SPD-FDP. Chancelier dès 1974, H. Schmidt conservera ce poste jusqu'en 1982.

gouvernement fédéral. La *Bundesbank*, et plus précisément son Conseil, a joué ici un rôle déterminant.

Au sein du Conseil de la *Bundesbank*, le dilemme entre équilibre interne et externe ne se pose pas avant 1961 (Johnson, 1998, 66). C'est après cette date qu'il deviendra un enjeu à l'intérieur de la banque entre la majorité du Conseil, acquise au maintien de la parité dollar-DM défendue par K. Klasen, et une fraction emmenée par le vice-président O. Emminger, monétariste convaincu et pour qui le flottement du DM est seul à même de garantir la stabilité interne des prix⁶⁰. Plusieurs raisons expliquent pourquoi le Conseil de la *Bundesbank* a progressivement désavoué son président pour imposer la solution du flottement.

L'argument du président K. Klasen consistait à dire que la parité fixe d'un DM sous-évalué par rapport au dollar devait être préservée coûte que coûte en raison de l'avantage compétitif qu'elle fournissait aux exportations allemandes. La sauvegarde des exportations allemandes et de l'emploi étaient à ce prix. Cet argument devait pourtant perdre de sa force au sein du Conseil de la *Bundesbank* à mesure que les réévaluations décidées par le gouvernement n'affectaient visiblement pas les résultats des industries d'exportations allemandes. Ces dernières le reconnaissaient d'ailleurs et étaient "*less concern about the effect of parity change [because] after the revaluations of 1969 and 1972, no major repercussions were felt on West Germany exports*" (Goodman, 1992, 64; Scharpf, 1990, 147). Peu à peu, l'argument visant à préserver l'équilibre extérieur cédait le pas à celui de l'équilibre intérieur ; tendance renforcée par la position prédominante croissante de la fraction d'O. Emminger au sein du Conseil de la *Bundesbank*.

Au sein du Conseil, l'influence de la fraction emmenée par O. Emminger va en effet augmenter au point de faire basculer le Conseil en faveur du flottement du DM début 1973. Une des raisons de cette prédominance croissante des alliés d'O. Emminger se trouve dans le ralliement progressif des présidents des banques centrales régionales. Comme mentionné précédemment, ces derniers et leurs institutions respectives sont institutionnellement proches des caisses d'épargne publiques régionales. La clientèle de ces caisses d'épargne, provenant essentiellement des classes moyennes et des PME, sera durement touchée par le niveau d'inflation à deux chiffres au début des années soixante-dix et la généralisation d'intérêts négatifs réels sur ses dépôts. "*What mattered was that the intervening months of inflation's impact on currency markets (...) and the erosion of the savings climate, helped tip the balance of power within the Bundesbank council toward Emminger's perspective. Strengthened in particular by support of the presidents of the Land central banks, Emminger was able to seize the initiative and impress on chancellor Brandt the option of floating the mark*" (Johnson, 1998, 81).

⁶⁰ "*The Central Bank Council was internally split between the faction that insisted on the fixed parity, which initially held the majority, and the faction that favored revaluations for the sake of domestic price stability. As the dilemma became more intractable through the 1960s and the 1970s, the latter faction gained influence*" (Henning, 1994, 183).

Enfin, la position d'O. Emminger sera renforcée par l'apparente utilité des nouveaux outils théoriques proposés par le vice-président de la *Bundesbank* ; outils relevant des travaux de Milton Friedman⁶¹. A ce titre, les six mois de l'année 1971 durant lesquels le DM flottera et ce contre l'avis de K. Klasen mais avec l'assentiment de K. Schiller sont particulièrement importants pour deux raisons. D'une part, ces six mois vont consacrer au sein du Conseil de la *Bundesbank* l'idée selon laquelle le flottement du DM est la solution pour parvenir à la stabilité interne des prix. K. Klasen sera en effet surpris par cette "réussite" alors que O. Emminger y trouvera le moment propice à la mise en oeuvre graduelle des outils monétaristes – les cibles d'inflation et le contrôle de l'offre de monnaie – au sein de la *Bundesbank*. D'autre part, le flottement du DM va faire réfléchir le Conseil de la *Bundesbank* sur un point crucial : la *Bundesbank* jouissait, pour la première fois de son histoire, de l'entier du contrôle de la politique monétaire. Le flottement du DM avait inauguré une zone grise du pouvoir qui montrait en quoi – la fin du dilemme équilibre extérieur vs équilibre intérieur – et comment – le recours aux outils monétaristes – la *Bundesbank* pouvait renforcer son autonomie opérationnelle et politique vis-à-vis du gouvernement fédéral. "Thus, monetarism in Germany was less a tour de force than a fortuitous discover" (Johnson, 1998, 24).

Comme le dit J. Goodman, "the ability of a central bank to maintain its independence reflects both resources it possess and the strategies it pursues" (Goodman, 1991, 335). Les ressources que la *Bundesbank* va déployer dès 1973 autant dans le domaine des données statistiques que de la construction d'agrégats monétaires vont effectivement lui donner les moyens de poursuivre une stratégie axée sur le contrôle macro-économique de la politique salariale. Ce dernier point sera abordé dans la suite du travail lorsqu'il s'agira de commenter l'interaction entre la

⁶¹ L'influence du monétarisme en Allemagne est relativement tardive. Selon P. Johnson, certains économistes de la *Bundesbank* étaient déjà influencés par cette théorie dans le courant des années soixante. La praticabilité des instruments issus des théories monétaristes commence à faire parler d'elle publiquement au début des années septante (Johnson, 1998, 76). En juin 1970, un premier séminaire sur la politique monétaire est organisé par le théoricien monétariste K. Brunner à l'Université de Konstanz (*Konstanzer Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy*). Selon M. Fratianni et J. von Hagen, ce séminaire, et ceux qui le suivirent, avait un objectif précis : "The objective of advancing monetarism was pursued not only by educating the young and bright European academic minds, but also by networking with the policy world. Almost every year, the Konstanz Seminar gave policy makers – primarily central bankers – or influential policy advisors the opportunity to present and discuss their views of monetary policy" (Fratianni et von Hagen, 1991, 5). Lors de ce premier colloque toujours, deux représentants du Conseil de la *Bundesbank*, alliés de O. Emminger, y participèrent : Helmut Schlesinger, chef économiste, futur vice-président (1980-1991) et président de la banque (1991-1993), et Heinrich Irmeler. (Fratianni et von Hagen, 1991, 8-9). Ce premier colloque sera en partie financé par la *Deutsche Girozentrale-Deutsche Kommunalbank*, future *Sparkassen Verband*. Les actes de ce colloque seront publiés dans la revue *Kredit und Kapital* et seront à la base d'une discussion critique sur le régime de changes fixes. Ces *Konstanzer Seminar* deviendront durant les années septante et au début des années quatre-vingt, la tête de pont du monétarisme en Europe. On y retrouvera régulièrement : Andrew Crockett, directeur de la Banque des règlements internationaux (BRI) ; Antonio Fazio (futur gouverneur de la Banque d'Italie) ; Stanley Fischer (futur directeur adjoint du FMI), Otmar Issing (futur économiste en chef de la *Bundesbank*, puis de la Banque centrale européenne) ; ou encore Yoshio Suzuki (futur directeur exécutif de la Banque du Japon) (Fratianni et von Hagen, 1991, 24).

Bundesbank et la négociation collective après le tournant monétariste de 1973. Mais avant d'y arriver, il convient d'élucider une question d'importance, celle de l'attitude relativement conciliante du parti social-démocrate allemand en matière de politique monétaire durant cette période.

c. La sociale-démocratie allemande en crise

Le rôle de la sociale-démocratie durant cette période de l'histoire allemande a été largement documenté sans qu'il soit besoin de reprendre tous ces développements (Scharpf, 1990). Un certain nombre d'éléments liés à la vie politique allemande et aux conflits entre les principaux partis au pouvoir et la *Bundesbank* durant les années soixante-dix ont également déjà été évoqués dans les paragraphes précédents.

Dans la perspective esquissée plus haut, un point retient l'attention et demande explication. Les travaux de la théorie standard de la banque centrale indépendante augmentée du *political business cycle* posent comme hypothèse l'idée selon laquelle un gouvernement dit de "gauche" est moins disposé à laisser filer la bride du contrôle de la politique monétaire qu'un gouvernement de "droite". Autant pratiquement qu'institutionnellement, les partis dits de "gauche" utiliseraient non seulement de manière discrétionnaire la politique monétaire – et budgétaire – mais feraient également tout pour retenir la banque centrale dans leur sphère d'influence (Alesina, 1989 ; Alesina et Roubini, 1994).

Paradoxalement, et alors que la *Bundesbank* est citée en exemple dans ces travaux, leurs auteurs manquent de souligner que la période durant laquelle la *Bundesbank* acquiert son "indépendance" opérationnelle est justement marquée par la montée en puissance du SPD, puis par une coalition dirigée par le SPD (1969-1982)⁶². Durant cette même période, deux des trois présidents qui se succèdent à la tête de la *Bundesbank* se trouvent également être des membres du parti social-démocrate allemand : Karl Klasen et Karl-Otto Pöhl⁶³. En outre, ces deux présidents ont été nommés à la *Bundesbank* par un ministre de l'économie et un Chancelier qui se trouvaient être encore en exercice pendant leurs mandats⁶⁴. Bref, aux yeux des théoriciens de la banque centrale indépendante, tous les indicateurs semblaient être au rouge : autant au niveau des relations politiques que personnelles, l' "indépendance" avait tout pour être maltraitée et cette période des années soixante-

⁶² Le cas allemand n'est pas si exceptionnel, le gouvernement travailliste de A. Blair ayant récemment décidé d'accorder l'indépendance à la Banque d'Angleterre (Lyons, 1999).

⁶³ Economiste de formation et membre du SPD, Karl-Otto Pöhl entrera au Ministère de l'Economie en 1969. Il sera le conseiller économique personnel de H. Schmidt entre 1972-1977, avant d'entrer à la *Bundesbank* comme vice-président, puis de devenir président de cette institution (1980-1991).

⁶⁴ K. Klasen, nommé par K. Schiller, débute son activité en 1970 alors que K. Schiller dirige le Ministère de l'économie jusqu'en 1972. Remplacé par H. Schmidt, K. Klasen retrouve ainsi au Ministère un ami de longue date. Ami de longue date qui deviendra Chancelier dès 1974 et qui placera dans l'institution un de ses plus proches collaborateurs, K.-O. Pöhl. Ce dernier accédera à la présidence de la *Bundesbank* en 1980 tandis qu'au même moment H. Schmidt dirige la coalition sociale-libérale jusqu'en 1982.

dix aurait dû être marquée, si l'on suit les dires de ces mêmes théoriciens, par une moindre autonomie de la *Bundesbank*. Visiblement cela n'a pas été le cas.

Une explication de cette situation, en apparence paradoxale, se trouve dans les profondes divisions de la sociale-démocratie allemande concernant la question politique du statut de la banque centrale et celle idéologique de l'orthodoxie keynésienne.

En tant que telle, la question du statut de la *Bundesbank* reste un non-dit de la sociale-démocratie allemande (Leaman, 1995). Cette situation s'explique à la fois par la forte influence du marxisme sur une partie du SPD à la fin de la seconde guerre mondiale, mais également par des considérations d'ordre stratégique sur le degré de centralisation du système de banque centrale en Allemagne. Ces deux points restent évidemment liés et sont à la source d'un conflit interne au SPD au moment de la création de la *Bank deutscher Länder* en 1948.

D'un côté, se regroupaient les partisans d'un système centralisé autour d'une banque centrale dépendante du pouvoir politique⁶⁵ ; banque centrale dont le rôle était de soutenir la planification économique du gouvernement. De l'autre, les partisans d'une approche plus pragmatique qui voyaient dans la décentralisation du système de banque centrale une chance pour le SPD de renforcer le contrôle de la politique économique de certains Länder, déjà en mains sociales-démocrates. Les partisans de cette position concevaient également la structure fédérale du système de banque centrale comme un moyen de placer à l'intérieur du Conseil de la *Bank deutscher Länder* des représentants issus de leurs propres rangs, c'est-à-dire les présidents sociaux-démocrates de certaines banques centrales régionales. C'est cette seconde option qui deviendra la position du SPD au moment des réformes économiques et monétaires à la fin des années quarante : "*Thus, despite the SPD's ideological commitment to greater centralization, nationalisation and economic planing, its leaders firmly defended the organization of the Bank deutscher Länder*" (Goodman, 1992, 37).

Une fois la *Bank deutscher Länder* créée, le sujet demeure largement écarté des débats internes au SPD jusqu'à la fin des années cinquante. C'est en effet au moment des délibérations au Bundestag sur la révision de la loi sur la *Bundesbank* en 1956-57 que le SPD adopte une position définitive en faveur de l'indépendance de la banque centrale. Le soutien du SPD lors du vote final de la loi en juillet 1957 s'explique par plusieurs raisons d'ordre sociologique et idéologique.

Tout d'abord, le SPD intègre progressivement depuis le début des années cinquante une clientèle électorale provenant des couches moyennes de la société ; clientèle peu prédisposée à entendre les derniers soubresauts des discours teintés de marxisme de certains dirigeants du SPD. Situation décrite par J. Leaman et qui lui fait dire que, dès cet instant, le SPD amorce une "*gradual conversion (...) to the 'social market economy' and its commitment to framework economic politics (Ordnungspolitik)*"

⁶⁵ Et dont la nationalisation des banques commerciales universelles était la prochaine étape.

(Leaman, 1995, 27). Parallèlement, les derniers éléments de théorie marxiste au sein des élites du SPD sont délaissés au profit d'une vision plus pragmatique dont l'essence sera résumée dans le *Godesberger Programm* de 1959.

Ce programme, présenté au congrès du SPD de novembre 1959, reflète la conversion des élites du SPD aux thèses ordo-libérales de l'économie sociale de marché⁶⁶; programme dont le contenu fut alors résumé par K. Schiller, co-rédacteur du texte, par le slogan : "*so viel Wettbewerb wie möglich, so viel Planung wie nötig*". Paradoxalement, ce programme amorçait également l'intégration d'éléments dans la doctrine du SPD issus des travaux de Keynes et de ses continuateurs en matière de politique économique. Ce *Godesberger Programm* représentait ainsi une tentative, assez peu convaincante selon certains⁶⁷, de réunir des éléments de deux traditions en économie politique et dont certaines des hypothèses paraissaient fondamentalement opposées. Bien entendu, ce programme était avant tout politique, fruit de compromis, et n'avait pas la prétention d'être une synthèse théorique en économie politique.

Il n'en reste pas moins qu'au plan idéologique, le SPD intégrait l'idée maîtresse de l'*Ordnungspolitik* des ordo-libéraux allemands : un encadrement de la compétition économique dont la stabilité était garantie au niveau juridique par la Cour constitutionnelle et au niveau des prix par une autre institution indépendante de l'Etat, la banque centrale (Sally, 1996, 234-244). On voit ici la difficulté de marier cette vision de l'économie politique avec celle d'un Keynes pour qui l'activité économique devait être soutenue, sous certaines conditions, par une politique économique active de l'Etat en matière budgétaire et monétaire. Ainsi, le *Godesberger Programm* incorporait une version partielle des travaux de Keynes en posant l'idée selon laquelle une politique active de l'Etat pouvait être menée sans la politique monétaire, par le biais de la politique fiscale uniquement.

Dans le domaine politique, cette intégration "édulcorée" des idées keynésiennes dans la doctrine du SPD sera symbolisée par la *Stabilitäts- und Wachstumsgesetz* de février 1967 (Allen, 1989). Moins de six mois après son arrivée au pouvoir au sein de la Grande Coalition, le SPD emmené par K. Schiller fera voté une loi interventionniste visant à encourager la croissance économique et l'emploi tout en maintenant la stabilité interne et externe de la monnaie. D'inspiration keynésienne (Scharpf, 1990, 141), elle traduisait plutôt le sous-développement de la diffusion des travaux de Keynes en Allemagne en entérinant la séparation entre politique fiscale, du ressort de l'Etat, et politique monétaire, principalement du ressort de la *Bundesbank*. Sur les quatre côtés du "carré magique" de la *Stabilitäts- und Wachstumsgesetz* (stabilité des prix, équilibre de la balance commerciale, croissance

⁶⁶ Dont le grand théoricien avait été, depuis 1953, le secrétaire d'Etat démocrate chrétien A. Müller-Armack. Membre de l'école ordo-libérale, tout comme W. Eucken ou F. Böhm, A. Müller-Armack (1901-1978) sera dès 1952 secrétaire d'Etat à la planification et conseiller économique du Ministre de l'économie, L. Erhard. Il est reconnu comme étant le fondateur du concept d'économie sociale de marché en 1947. Sur l'école ordo-libérale et ses différents courants, voir notamment (Sally, 1998, chapitre III).

⁶⁷ "[The *Godesberger Programme*] was a intellectually weak mix between 'social market economy' and Keynesian ideas" (Sally, 1994, 472).

économique et plein emploi), seuls deux objectifs seront effectivement privilégiés : la stabilité des prix et l'équilibre de la balance commerciale⁶⁸. Finalement, "*it is not surprising that even this 'qualified Keynesian design' [of the Stabilitäts- und Wachstumsgesetz] proved remarkably short-lived (...) Yet, because Keynesianism was subject to tight monetary policies (...), there were an upper limit to these experiments. And after H. Schmidt replaced K. Schiller as the economic leader in the Brand government, the SPD itself showed increased concern about inflation*" (Allen, 1989, 278).

C. Allen résume ici la fin de l'expérience keynésienne en Allemagne et l'entrée dans une période marquée par une alliance "pragmatique" entre H. Schmidt et le président de la *Bundesbank* K. Klagen ; alliance dont la marque sera un nouveau *policy-mix* fait d'austérité budgétaire et de politique monétaire restrictive. Depuis 1973, la politique économique allemande de la coalition SPD-FDP se caractérise effectivement par une série de mesures déflationnistes et une politique monétaire restrictive (Goodman, 1992, 67). Elle se caractérise également par un train de mesures fiscales en faveur des entreprises nationales dont les effets se traduiront par une augmentation – encore modeste en comparaison européenne – de la dette publique allemande (Scharpf, 1990, 252-260).

Cependant, et c'est là un point important, ces mesures en matière fiscale – censées jouer *ab initio* un rôle contra-cyclique en favorisant l'investissement productif – seront à la base d'un changement profond de l'environnement d'investissement dans lequel se trouvaient les firmes allemandes (Welzk, 1986, 44-54). Celles-ci étaient en effet confrontées au milieu des années soixante-dix à un surplus de capital, fruit de la baisse de l'investissement productif. La croissance des réserves internes avait alors amorcé un mouvement d'émancipation de ces firmes vis-à-vis des banques. Les mesures fiscales de la coalition SPD-FDP devaient accélérer cette accumulation de réserves au sein des firmes et non encourager immédiatement l'investissement productif, donc l'emploi. Le boom de l'investissement dans l'industrie automobile allemande entre 1979 et 1983, par exemple, a été entièrement auto-financé par ces industries sans recourir au crédit bancaire. Cette accumulation de capitaux avait toutefois été rendue possible par les changements antérieurs dans la régulation allemande en matière fiscale, notamment dans le domaine des fonds de pension, dans le courant de l'année 1974. Les mesures contra-cycliques prises, dans le seul domaine de la politique budgétaire, par la coalition emmenée par le SPD renforçaient l'émancipation financière des firmes⁶⁹ sans pour autant apporter la compensation escomptée dans le domaine de l'investissement productif, donc de l'emploi. La politique monétaire restrictive de la *Bundesbank* installée et la politique fiscale du gouvernement fédéral inefficace à court terme, le poids de l'ajustement venait à être

⁶⁸ "Pour le 'keynésianisme bâtard' (Joan Robinson) d'origine américaine, reçu en RFA et mis en œuvre dans la loi sur la stabilité, la politique fiscale représentait de loin l'instrument le plus important de la régulation macro-économique contra-cyclique" (Scharpf, 1990, 161).

⁶⁹ Emancipation qui se traduisait par l'augmentation de leurs réserves propres, mais également par une volonté de protéger ces mêmes réserves d'où un soutien de ces firmes à une politique monétaire anti-inflationniste.

reporté sur la politique salariale. C'est précisément à cette question de l'ajustement de la politique salariale que les prochaines lignes seront consacrées.

d. Rapport salarial : coopération & modération salariale

De nombreux travaux existent aujourd'hui sur le rapport salarial en Allemagne. L'institutionnalisation des rapports de production autour de la négociation collective ont également fait l'objet de vastes études (Streeck, 1994 ; Streeck, 1996 ; Hollingsworth, 1999, 286-290). Le point commun de ces travaux est la mise en exergue de l'existence d'une relation symbiotique entre salaires et objectifs de production.

Au sortir de la seconde guerre mondiale, syndicats et entreprises ont en effet institutionnalisé un mode de relations, basé sur la coopération, dont l'objectif final était de soutenir une production axée sur des produits à très haute valeur ajoutée ou complexes (Soskice, 1999, 113). Les modèles de production mis en place en Allemagne dans la période de reconstruction reflètent cet impératif. L'entier du système de production est orienté vers un horizon de long-terme et l'innovation comme vecteur de valeur ajoutée est privilégiée. Ce dernier point se répercute à deux niveaux : celui des entreprises et celui du travail. Dans le cas des entreprises, la relation, décrite plus haut, avec les banques donne accès à un bas coût du capital tout en laissant la gouvernance économique de l'innovation aux banques. Dans le cas du travail, l'horizon de long-terme des entreprises force ces dernières à coopérer avec les syndicats.

Cette coopération avec les syndicats a pris en Allemagne des formes particulièrement centralisées. Institutionnellement, un double système de négociation collective est apparu (Wood, 1997). A un niveau macro-économique, syndicats et associations patronales se retrouvent pour négocier l'ampleur des hausses ou des baisses salariales. Au niveau des entreprises, le résultat des négociations nationales est répercuté suivant la santé de l'entreprise considérée. A cet échelon de l'appareil de production, l'intégration des syndicats dans la vie des entreprises et surtout dans les choix des dirigeants de ces dernières reste importante. Les représentants syndicaux sont en effet intégrés à des conseils d'entreprises (*Betriebsräte*) à l'intérieur desquels un principe de co-détermination engage le management des entreprises à tenir compte dans leurs choix de l'avis des syndicats. Ainsi, l'économie politique allemande des relations industrielles constitue un cas de structures de négociation collective extrêmement centralisées, renforçant par là même la coopération entre "compétiteurs" industriels et entre partenaires sociaux ; structures de négociation collective au sein desquelles l'intervention de l'Etat fédéral reste considérablement limitée.

D'un point de vue macro-économique, de telles structures de négociation collective offrent un avantage non négligeable : *"the institutional arrangement for wage bargaining also have greatly enhanced the capacity of the German economy to attain low rates of inflation at relatively low rates of unemployment* (Hall et Franzese,

1998, 512, souligné par nous). Cette conclusion de P. Hall et R. Franzese souligne l'importance des relations institutionnelles qui entourent le processus de négociation collective en tant que mécanisme de régulation et de compensation des tensions inflationnistes dans un régime d'accumulation. Mais plus important encore, les travaux de P. Hall et R. Franzese montrent également combien la *Bundesbank* a pu s'appuyer sur ces arrangements institutionnels pour atteindre son objectif de stabilité des prix durant la période de l'Action concertée (1966-1969) et surtout après mars 1973 (Hall, 1994 ; Hall et Franzese, 1998).

Depuis la seconde moitié des années soixante, l'interaction entre les principaux acteurs du processus de négociation collective et la *Bundesbank* a été en effet le mécanisme au travers duquel l'Allemagne est parvenue à contenir, tant que faire se peut, une des sources importantes de la hausse de l'inflation, la spirale salaires-prix. Le mécanisme en question se caractérisait par une intervention directe de la *Bundesbank* auprès des partenaires sociaux, celle-ci communiquant ce qu'elle considérait comme une augmentation "soutenable" des salaires à même d'éviter un choc inflationniste. Pour les raisons évoquées plus haut, les tensions inflationnistes au début des années soixante-dix – qui mèneront à la fin de l'Action concertée – auront, pour partie, une origine autre que le résultat de la négociation collective. En revanche, l'expérience de ces interactions entre les facteurs monétaires de l'inflation et les effets de la négociation collective sur la hausse des prix va forger au sein de la *Bundesbank* l'idée selon laquelle la stabilité des prix ne peut être atteinte sans un contrôle de la négociation collective. Comme le soulignent R. Elgie et H. Thompson, cette expérience sera cruciale puisqu'elle démontrera qu'au sujet de la négociation collective : "*to reap the available rewards from an independent central bank core executives must (...) exercise political control over some non-monetary aspects of economic life*" (Elgie et Thompson, 1998, 153).

Cette prise de conscience au sein de la *Bundesbank* explique l'attitude de cette dernière au début des années soixante-dix. Le flottement du DM depuis mars 1973 et le succès de l'utilisation des outils monétaristes pour garantir la stabilité des prix renforcent au sein du Conseil de la banque centrale l'idée selon laquelle le contrôle politique de certains aspects non-monétaires de l'activité économique doit être étendu au niveau de la négociation collective. Dans ce cadre, l'interaction de la politique monétaire avec la négociation collective a désormais comme objectif la stabilité des prix et surtout de "*determine employment levels by setting wages*" (Goodman, 1992, 72). La stabilité des prix passe donc, selon la *Bundesbank*, par un ajustement de la politique salariale. Le *round* de négociations de l'année 1974 en fournira l'illustration.

En janvier 1974, les syndicats allemands, emmenés par le syndicat du service public ÖTV, vont en effet demander des augmentations nominales de salaires de l'ordre de 14% (Johnson, 1998, 90-95)⁷⁰. Le gouvernement contraint d'accepter cette hausse, la

⁷⁰ Souvent, comme dans le cas de P. Johnson, l'attitude des syndicats et leurs demandes "excessives" de l'année 1974 sont stigmatisées. C'est oublier bien vite que les syndicats ont

Bundesbank répond en maintenant une politique monétaire restrictive. Le président de la *Bundesbank* K. Klagen, dont les vues étaient partagées par le futur Chancelier H. Schmidt, justifie alors la politique de la banque centrale allemande en déclarant que "(...) *we had no choice but to refuse to finance this inflationary settlement*" (Goodman, 1992, 1992, 71). Conséquence prévisible, le chômage augmente dans les six mois qui suivent de 2,2% à 4,1%. Ces événements auront deux types de conséquences au niveau de la *Bundesbank*, puis au niveau syndical.

Au sein de la *Bundesbank*, le contrôle de l'inflation durant l'année 1974, puis 1975, renforcera définitivement l'idée selon laquelle la modération salariale doit être ajustée en fonction des objectifs de la politique monétaire. "*C'est précisément la non-négociabilité de cette politique (...) – et le rejet implicite de tout compromis avec d'autres objectifs, en particulier le plein-emploi – qui est considéré par la banque comme la condition la plus importante de son succès*" (Streeck, 1994, 150). Cependant, les vives critiques émises par une partie du SPD et des syndicats pousseront la *Bundesbank* à changer son fusil d'épaule et à entamer une vaste consultation publique dont le but est de redéfinir les contours d'un agrégat monétaire (le *Zentralbankgeldmenge*); agrégat qui devait servir davantage comme signal aux acteurs de la négociation collective que comme un réel instrument de contrôle de la base monétaire⁷¹. "*The year 1974 taught the Bundesbank to exercise its influence more circumspectly. The central bank thus deployed the public target [the Zentralbankgeldmenge] as an intellectual device with which to pursue consensus with unions*" (Johnson, 1998, 94)⁷².

Côté syndical, la recherche d'un consensus avec la *Bundesbank* passera par la reconnaissance de la contrainte monétaire et ce "*new assignment*" qu'impose désormais la banque centrale sur l'entier du processus de négociation collective (Goodman, 1992, 72). Depuis cette date en effet, les syndicats accepteront ce nouveau rôle de la *Bundesbank* et particulièrement l'idée selon laquelle la garantie du niveau d'emploi, voire même la création de nouveaux emplois, est liée à la modération salariale. "*Trade union organisations (...) have learnt to accept the logic of the system while ensuring its survival*" (Hege, 1997, 47). Depuis le milieu des années soixante-dix et jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix, cette politique syndicale de la modération salariale marquera les relations industrielles allemandes, les syndicats restreignant *ipso facto* la menace d'une contraction de la politique monétaire de la *Bundesbank*. Du point de vue de la *Bundesbank*, cette modération salariale adoptée par les syndicats depuis 1975 a été interprétée comme "*a success of the monetary strategy which it had adopted in 1973-1974, thus reinforcing its underlying monetarist philosophy*" (Scharpf, 1984, 286).

largement modéré leurs prétentions salariales en acceptant, dès les années cinquante, l'idée selon laquelle de trop hauts salaires nuiraient à la compétitivité des entreprises allemandes.

⁷¹ P. Johnson, dans son livre *The Government of Money*, retrace les discussions à l'intérieur de la *Bundesbank* sur la constitution de cet agrégat et les critiques émises par les économistes monétaristes dénonçant là un agrégat "politique" (Johnson, 1998, 86).

⁷² J. Goodman arrive à une conclusion similaire dans un article résumant le contenu de sa thèse (Goodman, 1991, 333).

Pour les syndicats allemands cependant, l'acceptation de la modération salariale et du contrôle de la *Bundesbank* en matière de pilotage macroéconomique aura plusieurs conséquences importantes. Cette acceptation mènera dès le milieu des années soixante-dix à un déclin de la combativité politique des syndicats au niveau national et à un glissement stratégique de leurs revendications au niveau des entreprises. Ce glissement sera notamment marqué par une convergence des objectifs syndicaux vers les intérêts des entreprises. Comme le souligne R. Hollingsworth, "*as the interests of labour shifted from the pursuit of class interests to the enhancement of the well-being of individual firms, there was increasing convergence in the interest of labour and management of individual firms*" (Hollingsworth, 1999, 289)⁷³. Cette réorientation stratégique caractérisée par la modération salariale aura cependant un effet réel. Entre 1978 et 1998, la part des salaires réels dans le PNB baissera de 74,5% à 65% (Husson, 1999, 91 cité par Pochet, 1999, 33).

L'acceptation de la modération salariale par les syndicats sera consubstantielle à l'influence politique croissante de la *Bundesbank* sur l'économie allemande en général. Un des coûts réels du contrôle de la négociation collective au travers de la politique monétaire se reflétera sur le niveau du chômage. Le nouvel environnement d'investissement des entreprises allemandes dès 1975 et les hauts taux d'intérêts réels pratiqués par la *Bundesbank* vont mettre un frein à l'investissement productif et ainsi, accélérer l'augmentation du chômage (Flassbeck, 1998 cité par Hege, 1999, 76). Entre 1974 et 1985, le niveau de chômage passera de 2,2% à 8,2%. F. Scharpf corrobore ces tendances en s'appuyant sur la croissance moyenne dans la création d'emplois en Allemagne. Sur la période 1963-1972, la croissance moyenne était de 0,3% alors que celle-ci chutera à -4,8% entre 1973-1981. Sur les mêmes périodes, la croissance moyenne annuelle du PNB passera de 4,4% à 2,4% (Scharpf, 1984, 258).

Bien entendu, et comme tout ce chapitre l'a montré, ces chiffres ne s'expliquent pas uniquement par la politique monétaire de la *Bundesbank*, même si celle-ci a accéléré fortement ces tendances durant les années soixante-dix. Ces quelques chiffres et le développement qui les a précédés donnent sens à cette affirmation de S. Fischer, ancien directeur adjoint du FMI, pour qui : "*there is no credibility bonus in labour markets for more independent central banks : they have to prove their toughness repeatedly, by being tough*" (Fischer, 1994, 300).

Synthèse

Dans un article sur la politique des revenus en Allemagne, W. Streeck conclut que "*Dans sa course à l'inflation zéro, la Bundesbank fut aidée par la faible croissance des salaires réels qui, entre 1975 et 1989, ont moins augmenté que l'économie dans son ensemble*", et à l'auteur d'ajouter que "(...) le chômage élevé devint ainsi le point faible de la réussite économique de l'Allemagne de l'Ouest, persistant, en dépit d'une très faible inflation, d'une balance excédentaire des opérations courantes,

⁷³ Comme le cas japonais le démontrera, pareille attitude de la part des syndicats se retrouvera au milieu des années soixante.

d'un succès durable sur les marchés internationaux et d'une redistribution radicale des revenus en faveur du capital" (Streeck, 1994, 159).

Cette longue citation de W. Streeck confirme en partie l'hypothèse qui a guidé cette étude du cas allemand. En partie seulement, car l'analyse de W. Streeck ne traite pas explicitement du "tournant monétariste" de 1973 et des facteurs sociaux, économiques et politiques qui l'ont provoqué et ainsi renforcé l'autonomie de la *Bundesbank* vis-à-vis du gouvernement fédéral.

Dès mars 1973, l'Allemagne inaugure un régime qui entrave l'accumulation du capital, minimise l'utilisation des capacités productives et favorise une inflation basse et stable. Le mode de régulation du système financier s'oriente vers le maintien de l'équilibre interne de la monnaie, la stabilité de prix. Le mode de régulation du rapport salarial se caractérise par la modération salariale et une convergence des objectifs syndicaux vers les intérêts des entreprises. Pour expliquer l'apparition de ce nouveau régime d'accumulation caractérisé notamment par l'autonomie grandissante de la *Bundesbank* vis-à-vis du pouvoir politique, quatre facteurs ont été passés en revue.

Les relations industries – banques universelles connaissent dès la fin des années soixante une transformation qui prend corps autour de la "financiarisation" des entreprises. Moins qu'un effilochement des relations qui ont caractérisé le capitalisme organisé allemand, on assiste à une ré-organisation de ces relations au sein desquelles une nouvelle contrainte du capital opère sur le choix des investissements des entreprises. D'un côté, les industries d'exportation allemandes parviennent à maîtriser les risques liés aux variations du taux de change et donc à accorder moins d'attention au maintien d'un DM sous-évalué, pour lequel elles s'étaient battues dès le début des années cinquante. De l'autre, l'augmentation des réserves internes des entreprises liées à la chute de leurs investissements productifs en raison de la crise économique des années soixante-dix et à une modification des régulations institutionnelles durant la même période, les conduit à privilégier la stabilité interne des prix afin de protéger ces mêmes réserves. Cette nouvelle donne des intérêts des entreprises et des banques universelles modifiera une configuration socio-économique autour de la *Bundesbank* en faveur du contrôle de l'inflation.

Au sein de cette configuration, deux autres acteurs seront déterminants. D'une part, les caisses d'épargne, actives supportrices d'une inflation basse et stable, et qui, via les présidents des *Landeszentralbanken* plaideront au sein du Conseil de la *Bundesbank* pour un nouvel objectif de la politique monétaire allemande. Ces revendications trouveront un écho favorable au sein de la fraction monétariste du Conseil et viendront appuyer la position de cette fraction en faveur du flottement du DM, ce qui sera chose faite en mars 1973. Le recours au monétarisme sera encouragé par la "réussite" du contrôle de l'inflation lors du premier flottement du DM entre mai et décembre 1971 et par le fait que ces instruments offriront une nouvelle ressource de pouvoir à la *Bundesbank* face aux syndicats. Second acteur majeur, les syndicats acceptèrent, après le désastreux round de négociation de l'année 1974, la primauté de la politique monétaire comme instrument de pilotage macro-

économique ; primauté impliquant de facto une politique de modération salariale des syndicats.

La conversion idéologique du SPD aux canons de l'économie sociale de marché et l'intégration d'une version "bâtarde" du keynésianisme dans sa doctrine économique expliquent l'émergence d'une séparation entre politique budgétaire, du ressort du gouvernement, et politique monétaire, du ressort de la banque centrale. Cette séparation entérinera le principe d'indépendance de la banque centrale tout en postulant l'ajustement macro-économique en période de crise comme étant du ressort de la politique budgétaire et/ou de la politique salariale. La fin de l'expérience keynésienne allemande en 1972 et la conversion du SPD à la défense de la stabilité des prix dès 1974, avec l'arrivée au pouvoir de la deuxième coalition sociale-libérale emmenée par H.Schmidt, limiteront le recours à la politique budgétaire faisant désormais reposer le poids de l'ajustement sur la négociation collective. Le cas allemand, comme d'autres pays européens dans les années soixante-dix, illustre l'idée selon laquelle : "*social democratic governments increasingly mimic a neo-liberal economic policy agenda (...) this change coincides with the breakdown of centralized bargaining and the intensification of external constraints on macroeconomic policies*" (Iversen, 1999, 217).

CHAPITRE 5

La crise économique des années soixante-dix & les premières distorsions du mode de régulation japonais

Introduction

Cette seconde étude de cas reprend la même division opérée dans le chapitre précédent. Chacune des quatre sections suivantes est traversée par un triple objectif. D'abord, une présentation des caractéristiques institutionnelles et idéologiques de la structure sociale d'accumulation du capital japonais et des raisons qui ont limité les tensions inflationnistes dans ce régime d'accumulation. Ensuite, une évaluation des conséquences économiques et socio-politiques des chocs externes⁷⁴ des années soixante-dix sur ce même régime d'accumulation. Enfin, une appréciation des distorsions potentielles entraînées par ces chocs externes sur l'économie japonaise au seuil des années quatre-vingt.

Plusieurs hypothèses guident ce chapitre. La principale est que les acteurs économiques et socio-politiques dominants nippons ont engagé une nouvelle phase de développement du modèle capitaliste japonais en faisant de l'industrie financière nationale la pierre angulaire de celle-ci. Cette volonté résulte d'un changement des rapports de forces entre acteurs économiques et socio-politiques au milieu des années soixante-dix; volonté de changement qui s'inscrit cependant dans les structures matérielles et idéologiques du développementalisme japonais d'après-guerre.

Ce changement des rapports de forces s'est traduit par une "offensive libérale" de la part des principaux groupes industriels et institutions financières japonaises. Largement relayée par le Parti Libéral Démocratique (PLD), cette "offensive libérale" n'en a pas moins été à géométrie variable. Les structures matérielles – la structure du crédit soutenue par le Ministère des Finances et la Banque du Japon⁷⁵ – et idéologiques – l'idéologie développementaliste des économistes du *Gosanke* – du modèle capitaliste japonais sont restées en dehors de cette offensive. En effet, l'adhésion du Ministère des Finances et de la Banque du Japon à cette offensive reflétait leur position de faiblesse relative – la nécessité de financer l'explosion des déficits publics – et leur volonté de maintenir leur marge de manœuvre – l'encadrement du crédit via leur politique de collatéralisation. Le redéploiement des soutiens politiques du PLD en direction des syndicats, acquis à la modération salariale dès le milieu des années soixante-dix, facilitera une dérégulation des

⁷⁴ Economiquement, l'implosion du système de Bretton Woods en 1971, le premier choc pétrolier en 1973 et la montée de la valeur du yen face au dollar dès 1974. Politiquement, les pressions américaines pour libéraliser l'accès aux marchés japonais dès 1974.

⁷⁵ Cette structure de crédit se caractérise par deux points sur lesquels ce texte reviendra en détails : un encadrement du crédit marqué par un bas coût du capital et une politique de taux-change dont l'objectif principal vise la sous-évaluation du yen par rapport au dollar.

secteurs comme l'agriculture sans toutefois entamer la structure de crédit, au fondement de l'avantage traditionnel des industries exportatrices japonaises.

Ce chapitre s'inspire de plusieurs apports, à commencer par celui de Pempel sur les trois piliers du système socio-économique japonais – économique, institutionnel et politique – et les sources de la déstabilisation de ce système dans les années soixante-dix (Pempel, 1997; Pempel, 1999). Cependant, contrairement à Pempel, le pilier économique est scindé ici en deux – relations entre capital financier et capital industriel, et rapport salarial – pour retrouver les études de l'École de la Régulation sur l'économie politique du Japon (Nabeshima, 2000; Tohyama, 2000). Enfin, l'intuition d'une transition structurelle et idéologique d'un modèle développementaliste à composante industrielle vers un modèle similaire, mais à composante financière, provient des travaux de Gao sur la politique industrielle nipponne d'après-guerre (Gao, 1997).

a. Une "offensive libérale" au sein du capitalisme organisé japonais

Cette section trace les contours du mode d'organisation du capitalisme japonais et, particulièrement, de son unité organisationnelle principale à savoir le *keiretsu*. Elle cherche ensuite à donner quelques éléments jugeant l'évolution de ce mode d'organisation durant les années soixante-dix, puis au seuil des années quatre-vingt. L'objectif visé est ainsi de démontrer pourquoi lors de l'offensive "libérale" des groupes industriels nippons et des banques de l'Archipel sur les marchés intérieurs et la finance, le statut de la banque centrale du Japon et l'autorité du Ministère des Finances sur l'encadrement du crédit sont restés à l'état de non-dits.

A l'instar de l'Allemagne, le Japon représente un cas exemplaire de "capitalisme organisé". En effet, nombreuses sont les similitudes entre ces deux modèles d'organisation de développement capitaliste dès la fin de la seconde guerre mondiale⁷⁶. La ressemblance la plus aisément identifiable entre ces deux modèles d'organisation capitalistes apparaît dans la nature et le rôle joués par le système financier. Autant dans le cas du capitalisme rhénan que nippon, les institutions bancaires ont été le principal canal de financement de la reconstruction de l'après seconde guerre mondiale. Le sous-développement des marchés de capitaux, lui-même fruit d'un degré élevé de concentration et de hiérarchisation au sein de ces deux systèmes financiers nationaux durant la première partie du vingtième siècle, explique largement la prépondérance du crédit bancaire dans les sources de financement d'après-guerre au Japon et en Allemagne. C'est précisément ce point

⁷⁶ L'usage de la forme passée n'implique pas ici que ces deux modèles nationaux ont "convergé" vers un modèle à l'anglo-saxonne dans lequel le financement des agents et des organisations économiques se fait, pour une grande partie, par l'intermédiaire des marchés de capitaux. Un tel changement, aussi radical soit-il, ne semble pas avoir eu lieu pour l'heure, et ce, bien que de profondes transformations ont eu lieu dans l'organisation des économies allemandes et nipponnes ces vingt dernières années. Sur ce point, sujet à controverses, voir en particulier (Streeck, 1996), (Berger et Dore, 1996) et une comparaison Allemagne – Japon sur cette question par Jackson (Jackson, 2000).

que Zysman souligne en qualifiant les systèmes financiers de ces deux pays, jusqu'à la fin des années soixante-dix, de systèmes financiers basés sur le crédit bancaire - *bank credit-based financial systems* (Zysman, 1983, chapitre 5). Cependant, ces premières ressemblances entre ces deux ordres socio-économiques se doivent d'être accompagnées de réserves, surtout si l'on s'attache à examiner les relations entre le système financier et l'appareil de production national pris dans son ensemble ; ou entre banques et industries.

A l'inverse du cas allemand, le développement industriel japonais a pris place dans un carcan de structures de gouvernance cherchant, tant que faire se peut, à limiter les logiques de concurrence entre les principaux acteurs économiques concernés. Une de ces structures d'autolimitation de la concurrence est illustrée par le *keiretsu*, sorte de montage capitalistique décrivant le jeu des imbrications horizontales et verticales entre industries et banques au sein d'un groupe japonais⁷⁷. Horizontalement, le *keiretsu* se caractérise par une structure de financement à l'intérieur de laquelle une banque principale est intrinsèquement liée aux entités industrielles du groupe au travers de participations croisées (crossholding of equity shares) et d'échanges de dirigeants entre son propre conseil d'administration et ceux des entités autres du groupe. Verticalement, les entités industrielles les plus importantes du groupe tissent des réseaux de production avec une multitude de sous-contractants en usant du même principe rencontré précédemment, à savoir un verrouillage par le biais de participations croisées et d'échange de dirigeants. Cet arrangement induit une série de conséquences dont la plus importante se matérialise sous la forme d'une relation stable et de long-terme entre les parties prenantes du groupe. Un tel arrangement autorise notamment les industries à privilégier l'investissement de long-terme – notamment dans la recherche et le développement de nouvelles technologies, ou la formation de leur employés et ouvriers – en raison d'un coût du capital relativement bas par rapport à celui auquel sont confrontées leurs consœurs occidentales.

Le keiretsu a également des répercussions importantes sur les relations de production, que ce soit au niveau de l'emploi ou des salaires. Les relations de long-terme tissées entre les industries et la banque principale du groupe déteignent ainsi sur la nature des liens entre capital et travail. Fréquemment, un système de promotion et de rémunération salariale selon l'ancienneté est de rigueur. Au niveau de l'emploi, la structure du *keiretsu* permet également, lors d'une période de ralentissement économique, de déplacer une partie de la main-d'œuvre du groupe vers une entité moins touchée par le contexte économique extérieur. Cette possibilité de réallouer une partie des ressources d'une des entités du groupe vers une autre apparaît comme un moyen d'assurer la survie de la première à court terme, de l'ensemble du groupe à plus long terme et de fournir une forme de sécurité sociale aux travailleurs du groupe en garantissant de facto l'emploi à vie. La cohérence de cette "mécanique" qui profite

⁷⁷ Pour une mise en perspective historique du système de banque principale (Teranishi, 1999). En particulier sur les conditions qui ont présidé au redéploiement des liens entre industries et banque principale à la fin de la seconde guerre mondiale, pp. 85-87. Une description renseignée et succincte des avantages du système de banque principale se trouve également dans (Elston, 1981, 512-513).

autant à l'employeur qu'à l'employé donne ainsi l'occasion à Hollingsworth de résumer le modèle industriel japonais comme un "*company welfare capitalism*" (Hollingsworth, 1999, 280).

Cette appréciation du modèle industriel japonais, telle que défendue chez Hollingsworth, a néanmoins les défauts de ses qualités. Elle souligne certes un des éléments fondamentaux de flexibilité des grands consortiums nippons et, ce faisant, explique de manière pertinente, bien que partielle, une partie du Miracle japonais, notamment lors des chocs économiques des années soixante-dix. Il n'en reste pas moins que l'idée selon laquelle le déplacement d'une partie des ressources en personnel à l'intérieur d'un même groupe se réalise en parfaite harmonie et dans une atmosphère de consensus réduit à sa portion congrue la dose de conflit inhérente à ces relations sociales de production. Des auteurs comme Hanada, par exemple, se sont intéressés à cette dimension conflictuelle des relations sociales de production au Japon et ont pu ainsi démontrer que cette dernière était loin d'être absente (Hanada, 1997). Si une grande partie des travailleurs des principaux groupes industriels semblent effectivement faire preuve d'un esprit de coopération important avec les directions de ces mêmes groupes, il n'en va pas de même pour ceux dont l'employeur se situe au bas de l'échelle du groupe. C'est à cet échelon, celui des sous-contractants, qu'une part significative de l'ajustement – et par conséquent des conflits – se déroule en raison notamment de conditions de travail très en deçà de celles observées au sein des grands groupes industriels. L'image d'une gestion harmonieuse des ressources perd ici de sa superbe puisqu'elle n'apparaît que comme le sous-produit d'ajustements effectués en aval, auprès d'employés dont les conditions de travail et de protection sociale restent, malgré tout, bien maigres eu égard à l'absence d'un système de sécurité sociale garanti par l'Etat japonais.

Le *keiretsu* présente à l'évidence toutes les caractéristiques d'une structure organisationnelle visant à limiter, à l'intérieur même des groupes japonais, les effets d'une concurrence jugée excessive. Cette dernière a été également atténuée par un second type de stratégies opérant directement entre les principaux industriels japonais ; stratégies sciemment encouragées par l'administration nippone durant les années cinquante et soixante. Beaucoup y ont vu le modèle d'un Etat développementaliste.⁷⁸ Ce double carcan structurel n'a pas neutralisé pour autant les différents intérêts sectoriels inhérents à l'économie nippone. Cet arrangement a permis certes de les atténuer jusqu'au milieu des années soixante-dix, mais ceux-ci se sont rapidement manifestés à mesure que l'intégration du Japon à l'économie mondiale s'accroissait. Les lignes de fraction entre entreprises orientées vers les marchés intérieurs et internationaux, entre petites et moyennes entreprises et grandes industries, et entre industries et banques ont ainsi ré-émergé au moment de la crise économique mondiale des années soixante-dix (Pempel, 1997, 340). La question de l'ouverture du marché intérieur japonais à la concurrence internationale et celle de la libéralisation financière au seuil des années quatre-vingt ont définitivement figé ces lignes de fractions. L'attitude des acteurs les plus internationalisés de l'économie japonaise sur ces deux questions mérite attention. Dans le domaine des marchés

⁷⁸ Ce point sera abordé ultérieurement.

intérieurs, banques et grands groupes industriels allaient faire cause commune pour étendre la dérégulation en réclamant "*the dismantling of the protective barriers surrounding Japan's least competitive sectors, agriculture and small business*" (McCall Rosenbluth, 1996, 141). Une double raison est à la source de cette soudaine attitude des secteurs les plus internationalisés de l'économie nipponne. D'une part, ces derniers cherchaient à réduire le coût important de la main d'œuvre locale résultant en grande partie des prix élevés de l'agriculture nipponne. D'autre part, une seconde source de motivation résidait dans les menaces d'entraves commerciales à l'étranger contre les firmes nipponnes. En effet, face aux difficultés faites aux entreprises étrangères sur le marché intérieur japonais, certains gouvernements – Etats-Unis en tête – n'ont pas hésité à brandir la menace de mesures de rétorsion commerciale à l'encontre des multinationales japonaises. Les secteurs visés par ce front réunissant banques et grands groupes industriels sont parvenus, avec une certaine réussite, à contenir cette dérégulation des marchés intérieurs. La mobilisation des réseaux clientélistes tissés et entretenus à chaque élection par les représentants de ces secteurs et les membres du PLD (système de *koenkai*) a joué un rôle non négligeable dans cette épreuve de force contre la dérégulation intérieure. Le caractère encore mesuré de cette première dérégulation du marché intérieur japonais trouve également sa source dans l'attitude ambivalente des principaux supporters d'une telle dérégulation. Vis-à-vis des acteurs et gouvernements étrangers, un discours prônant une libéralisation du marché intérieur était à l'évidence de bon aloi. Mais au Japon, un tel discours n'était pas sans risques. Prétendre donner des leçons de libéralisme économique tout en évitant d'étendre la dérégulation à des secteurs à la base même des avantages compétitifs des grands groupes industriels japonais n'était pas fait pour accroître le crédit de l'offensive "libérale" des secteurs les plus internationalisés de l'économie nipponne. Pire, pris au pied de la lettre ce discours risquait de se retourner contre ses principaux promoteurs en donnant des arguments à certains acteurs – comme les firmes d'investissement alors naissantes – prêts à déréguler les secteurs cruciaux qui soutenaient l'expansion internationale des grands groupes industriels japonais, comme celui de l'industrie bancaire.

Ce dernier point appelle quelques développements puisqu'il renvoie aux conditions d'émergence des demandes en faveur de nouveaux instruments financiers par les secteurs économiques les plus internationalisés de l'Archipel au milieu des années soixante-dix et donc, à la question de la libéralisation financière. Si sur le front des marchés intérieurs, les avocats de la dérégulation se voyaient contraints de modérer leur offensive pour d'évidentes raisons politiques, cette modération se fera encore plus sentir en matière de dérégulation financière. Il s'agit ici d'éclairer deux points : le pourquoi de telles demandes en faveur d'une finance japonaise libéralisée et l'existence d'un non-dit de taille, le statut de la banque centrale japonaise.

La recherche de nouvelles opportunités de placement, notamment sur les marchés financiers internationaux, par les grands groupes industriels japonais tient à la fois à la conjoncture économique qui a suivi le premier choc pétrolier, mais aussi au sous-développement des marchés de capitaux japonais. Les turbulences des années soixante-dix ont eu pour effet de ralentir brutalement l'activité économique des grands groupes industriels ce qui s'est traduit par un ralentissement marqué de

l'investissement productif⁷⁹ et, par voie de conséquence, par un accroissement important de leur liquidité. Ce surplus de capital est alors progressivement devenu le vecteur par lequel les firmes nippones ont diversifié leurs activités (Cargill et Royama, 1992, 363). La conduite d'une politique active de placement sur les marchés financiers internationaux – le recours aux marchés des Eurodollars, par exemple⁸⁰ – par les groupes industriels japonais date de cette époque. Cette financiarisation des groupes industriels au travers des marchés financiers internationaux s'explique également par le fait que ce surplus conjoncturel de liquidités n'avait aucune raison d'être utilisé pour accélérer le règlement des créances contractées auprès de leur banque principale respective, ni d'être investi sur les marchés de capitaux nationaux. Un règlement des créances aurait eu comme effet de bousculer la nature même du *keiretsu* : un système garantissant aux industries du groupe un coût du capital très bas, c'est-à-dire des taux d'emprunt bien en-dessous de ceux pratiqués sur les marchés internationaux, voire même des taux d'intérêt réels négatifs pour le créancier⁸¹. Un règlement des créances – par la voie d'un rachat de celles-ci ou, plus probablement, par le biais d'un rachat d'actions de la banque principale par le groupe industriel – aurait risqué de délier les relations capitalistiques de long-terme tissées entre banque principale et groupes industriels ; relations à la base de l'avantage traditionnel des firmes nippones vis-à-vis de la concurrence internationale. Mais surtout, une telle opération n'aurait fait que reporter le problème – ce surplus de capital hérité des turbulences économiques des années soixante-dix – à une autre entité du *keiretsu*, la banque principale. Cette dernière se serait ainsi retrouvée dans la même situation que les groupes industriels d'alors, c'est-à-dire face à des marchés de capitaux japonais peu liquides⁸² dont les rendements ne concurrençaient pas ceux des marchés internationaux. Le sous-développement des marchés de capitaux japonais a ainsi accéléré, dans un premier temps, la "fuite" du surplus de capital des multinationales nippones vers l'étranger avant de devenir, dans un second temps, la cible du discours de ces mêmes multinationales prônant la libéralisation financière.

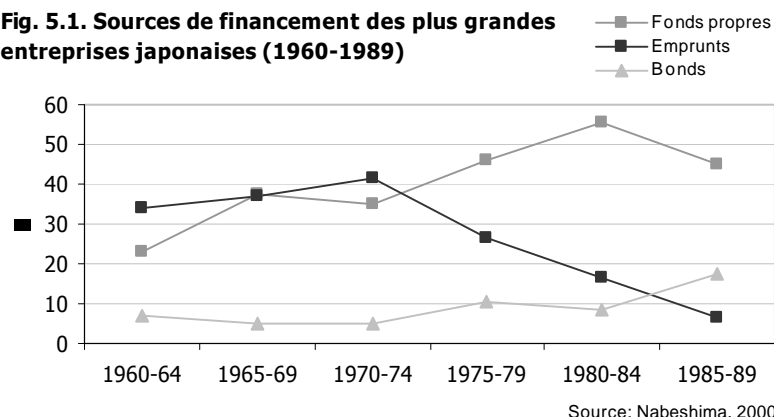
⁷⁹ Pour jauger la part de l'investissement productif dans le produit intérieur brut, l'indicateur de la formation brute du capital fixe est généralement utilisé. Au Japon, la part de cette dernière est passée de 34,6% à 31,8% entre les périodes de 1968-1974 et de 1974-1979. Cette glissade de l'investissement productif japonais (2,8%) est la deuxième plus importante des pays du G7 à cette époque, derrière l'Allemagne avec 3,8%. Plus significativement encore, le taux de croissance réelle de la formation brute du capital entre ces deux périodes est passé de 12,5% à 1,5% (Iwami, 1995, 72).

⁸⁰ La part des revenus sur les opérations réalisées grâce au marché des Eurodollars dans le financement des groupes industriels nippons est passée de 1,7% en 1970 à 19,6% en 1979 (Calder, 1997, 22).

⁸¹ Situation supportée autant par les groupes que par les épargnants. Sur ce dernier point, voir (Pempel, 1997, 342).

⁸² La faiblesse des rémunérations des emprunts étatiques, et souvent le taux d'intérêt négatif qui en découlait, allait être une source d'irritation des dirigeants des *keiretsu*. Ces derniers allaient pourtant acquérir une position de force à mesure que le gouvernement japonais devenait le principal emprunteur du marché intérieur de capitaux suite aux crises des années septante. La dette du secteur public va augmenter de 100% en 1975 alors que celle du secteur privé, pris dans son ensemble, va elle être divisée par 2 (Cargill et Royama, 1992, 362). C'est dans pareil contexte que les *keiretsu* accentueront leur pression demandant l'assouplissement des règles encadrant l'émission d'emprunts étatiques et la création d'un second marché permettant l'échange des titres de la dette de l'Etat japonais à un taux de marché, et non plus fixe.

Fig. 5.1. Sources de financement des plus grandes entreprises japonaises (1960-1989)



Cette financiarisation des groupes nippons implique encore un dernier point d'une importance capitale. Comme le montre la figure 5.1⁸³, la structure de financement des plus grandes sociétés japonaises va connaître un bouleversement sans précédents dès le milieu des années soixante-dix. Alors que le financement interne progresse de manière vertigineuse, la chute des emprunts bancaires est tout autant radicale (Nabeshima, 2000, 113). L'indépendance en matière de financement des entreprises nippones⁸⁴ vis-à-vis de leurs banques principales respectives s'accroît alors que ces dernières se doivent désormais de lutter dans le domaine financier pour assurer leur rentabilité. Paradoxalement, cette nouvelle structure de financement des sociétés japonaises va donc détendre les liens entre industries et banque principale tout en rapprochant, bien que pour des motifs différents, ces deux acteurs dans la lutte pour la libéralisation de la finance japonaise.

Ces éléments mettent en perspective les conditions dans lesquelles l'offensive "libérale" des groupes industriels japonais sur la finance a émergé. À côté des banques principales des *keiretsu*, les groupes industriels se sont faits les avocats d'une libéralisation des instruments financiers leur permettant d'étendre leurs activités à l'étranger (essentiellement la libéralisation des contrôles de capitaux sortants). En raison de cette nouvelle source de financement à disposition des groupes industriels, les banques ont cherché à gagner d'autres sources de revenus en augmentant leurs volumes d'affaires au niveau national. Elles sont ainsi devenues les avocates d'une libéralisation des taux d'intérêt ainsi que des marchés de capitaux et de change. Cependant, ni les groupes industriels, ni les banques principales ne remirent en cause le cœur même du système financier japonais, à savoir la dépendance politique et administrative de la Banque du Japon au Ministère des Finances. Aucune raison objective, bien entendu, ne poussait ces acteurs à éroder leur avantage traditionnel, c'est-à-dire une structure de crédit caractérisée par une politique de la Banque du Japon de taux d'intérêt nominaux bas, et qui avait permis aux banques principales des *keiretsu* de soutenir l'expansion des groupes industriels

⁸³ Chiffres tirés (Nabeshima, 2000, 114).

⁸⁴ Pour l'anecdote, Calder fait remarquer que l'état des réserves internes de Toyota Motors et Matsushita Electric à la fin des années septante faisait qu'il était devenu courant de les nommer "banques" (Calder, 1997, 19).

japonais durant près de trente années. Le bas du coût du capital n'aurait pas pu être assuré sans une telle structure de crédit⁸⁵. Les demandes de libéralisation dans le domaine de la finance, soutenues par les groupes industriels et leur banque principale, étaient donc vouées à rester à géométrie variable. Aucune mesure concernant par exemple le marché interbancaire, les taux d'intérêt sur ce marché (fixé par le Ministère des Finances) ou le statut de la banque centrale ne vont poindre à l'horizon avant le milieu des années quatre-vingt. Comme le montrent les recherches de Cargill et Royama, ces demandes ont été relativement bien reçues par le Ministère des Finances et la Banque du Japon. Dans un rapport de forces défavorable, eu égard à l'endettement croissant de l'Etat japonais et au besoin de liquidités qui en découlait, le Ministère des Finances a accepté une libéralisation progressive des marchés de la dette publique et des contrôles de capitaux sans pour autant saper son autorité sur l'encadrement du crédit (Iwami, 1995, 86). Entre 1970 et 1980, la moitié des changements majeurs dans la régulation financière de l'Archipel concerne les marchés de capitaux et les taux d'intérêt. Sur la soixantaine de modifications importantes identifiées par ces deux chercheurs, seules huit concernent directement le marché interbancaire et l'internationalisation de la place financière japonaise, c'est-à-dire l'autorité du Ministère des Finances et de la Banque du Japon (Cargill et Royama, 1992, 376-378).

b. La Banque du Japon vs le Ministère des Finances ?

La restauration Meiji en 1868 est au fondement d'un processus qui a vu émerger une administration très puissante et très centralisée et qui sera, dès le début du vingtième siècle, à la base de l'organisation et du développement capitaliste japonais. La présence et le rôle de cette administration a été le sujet de nombreux ouvrages dont le point commun est de dépeindre le Japon comme un Etat développementaliste⁸⁶. Aujourd'hui beaucoup d'auteurs adhèrent à cette vision bien que ces derniers semblent diverger sur l'étendue du pouvoir et l'ampleur de la tâche menée par

⁸⁵ Cette structure du crédit avait fourni un bas coût du capital et ainsi les armes nécessaires aux groupes industriels nippons pour la capture des nouvelles parts de marché du commerce international. Plus pour longtemps cependant. Elle allait en effet être remise en cause à mesure que l'internationalisation de la finance japonaise s'accroissait et que les créanciers japonais et étrangers réclamaient la fin des taux d'intérêt réels négatifs.

⁸⁶ L'ouvrage de Johnson, en 1982, sur le MITI, le Ministère de l'Industrie et du Commerce Extérieur, et la politique industrielle du gouvernement japonais d'après-guerre est le point de départ de ce courant de l'économie politique nipponne : *"politicians reign but bureaucrats rule"* (Johnson, 1982, chapitre 1). L'ouvrage de Sheridan, en 1993, prolonge cette perspective : *"what we do argue is that the role of government in Japan's economic development has been unusual by Western standards, and that it gives Japan an unusual capacity to think strategically, and at times to make deliberate change of direction, as a national society"* (Sheridan, 1993, 180). Zysman embrasse également cette perspective, même si le centre de son analyse prend corps autour du système financier dans la politique industrielle japonaise ; en particulier les pages 234-250 (Zysman, 1983). Pour un ré-examen du *Developmental State* au Japon, une vingtaine d'années après les premiers travaux de Johnson (Woo-Cumings, 1999, chapitres 1 et 2). Pour une revue critique, voir le chapitre 4 de Deans, *The Capitalist Developmental State in East Asia*, dans l'ouvrage de Abbott et Palan (Ronen et Abbott, 1999, 78-102).

l'administration nippone et, surtout, sur l'agence⁸⁷ guidant réellement l'expansion économique d'après-guerre. Il s'agit dans les lignes qui suivent de souligner dans un premier temps les caractéristiques structurelle et idéologique du modèle développementaliste japonais afin, dans un second temps, d'éclairer progressivement le rôle des deux agences en charge du système financier, la Banque du Japon et le Ministère des Finances, et les instruments de régulation en leur pouvoir. L'ambition de cette partie est de donner sens au modèle de développement capitaliste japonais en se focalisant cette fois-ci sur la bureaucratie financière nippone et sur ses instruments idéologiques et autres techniques de régulation de l'activité économique.

A la fin de la seconde guerre mondiale, les Alliés avaient la ferme intention de dissoudre les piliers du système financier japonais, celui-là même qui avait soutenu l'économie de guerre. Plusieurs réformes étaient alors proposées, en particulier le démantèlement des conglomérats industriels, les *Zaibastu*, et la révision du statut de la Banque du Japon inféodée depuis sa création en 1882 au Ministère des Finances. Il s'agissait, en d'autres termes, de rompre la chaîne de commandement étatique sur l'appareil de production national tout en lui insufflant une dose de libéralisme économique. Ces tentatives de réformes inaugurèrent un large débat sur l'économie japonaise d'après-guerre et sur le "nouveau" régime économique de l'Archipel. Cependant, et comme le notent Holtfrerich et Iwami, ces réformes sont restées vaines, particulièrement dans le domaine financier : "*Japan's financial sector was largely shielded from the mainstream of post-war economic reforms because first, the Japanese side (both the government and the financial sector) strongly resisted proposals from the US side, and second, SCAP [Supreme Commander of the Allied Powers] gradually changed its aims to prefer the efficient reconstruction of the Japanese economy over the original 'democratic' reform ideas, particularly after the Chinese communists took power in 1949*" (Holtfrerich et Iwami, , 90). En outre, bon nombre des élites administratives en place avant, puis pendant la guerre, vont poursuivre leurs activités et ainsi contribuer au débat sur le "nouveau" système économique japonais. Les principes de l'économie de guerre seront donc largement digérés au sein des "nouvelles" lignes directrices de l'économie japonaise d'après-guerre. Gao présente les trois principes qui, selon lui, ont rythmé l'économie de guerre japonaise dès les années trente : l'importance stratégique de l'économie pour la nation, le rejet du principe de profit et le maintien d'un ordre limitant la "*concurrence excessive*" (Gao, 1997, 276-279). Il constate que ces principes ne seront pas remis en cause une fois le Japon entré dans le monde de la Guerre froide.

Les travaux de Gao entrouvrent également une porte sur les fondements institutionnels et idéologiques du développementalisme japonais. Ils permettent de préciser la configuration dans laquelle s'insèrent les principales entités de l'économie nippone, les *keiretsu*. Pour cet auteur, l'économie japonaise d'après-guerre s'inscrit plus en continuité qu'en rupture avec l'économie impériale des années trente. C'est notamment au niveau de ce qu'il nomme les "*structures non-marchandes de*

⁸⁷ Chronologiquement, l'épicentre de l'analyse semble s'être déplacé du Ministère de l'Industrie et du Commerce Extérieur (MITI) vers le Ministère des Finances et la Banque du Japon, en passant par l'EPA, l'*Economic Planning Agency*.

gouvernance" (*non-market governance structures*) que les principaux éléments de cette continuité résident. Fruits d'un compromis politique entre les élites du pouvoir politique et économique japonais, ces structures sont aisément identifiables : le *keiretsu* et les régulations administratives. Elles visent également un même but, à savoir la limitation de la baisse tendancielle des taux de profit résultant de la compétition entre entreprises, en dégagant des ressources pour alimenter la mise à jour de l'appareil de production national et encourager l'innovation technologique (R&D). Dans ce contexte, les régulations administratives deviennent le complément "naturel" du *keiretsu*. Comme le note Gao, ces régulations administratives vont continuellement augmenter à mesure que l'appareil de production japonais se diversifiera, pour atteindre le nombre de 11'000 au début des années quatre-vingt-dix (Gao, 1997, 53).

La nature du compromis politique entre élites gouvernementales, administratives et économiques dont il a été question plus haut renvoie aussi à un contexte idéologique particulier, marqué par la reconstruction nationale et surtout par l'influence des économistes de l'administration nipponne. L'auteur juge en effet déterminant l'influence de ces économistes d'après-guerre – les économistes du *Gosanke*⁸⁸ – dans la formation et la diffusion d'une idéologie développementaliste. De part leurs positions dans la bureaucratie japonaise, ces économistes vont fournir le référentiel idéologique (importance stratégique de l'économie pour la nation, rejet du principe de profit et limite de la "concurrence excessive") de la politique industrielle japonaise. A tel point que, selon Gao, ce référentiel allait légitimer "*the state intervention in the market from a long term point of view*" tout en encourageant "*the development of non-market governance structures in the economy, such as industrial associations and business groups, to restraint market forces*" (Gao, 1997, 38). Largement diffusée auprès des acteurs économiques, cette idéologie développementaliste devait fournir la matrice cognitive justifiant la mise en place et le maintien des *keiretsu* et d'un ensemble de structures cartellaires limitant, aujourd'hui encore, la concurrence dans l'économie et la finance japonaise.

Les travaux de Gao permettent ainsi d'investiguer plus avant, à l'intérieur même de l'administration nipponne, et d'y rechercher, dans le cas de la finance, les modalités de la régulation administrative servant au pilotage de l'économie de l'Archipel, plus précisément à l'encadrement du crédit. Deux acteurs principaux sont au cœur de la régulation de la finance japonaise : le Ministère des Finances et la Banque du Japon. Les relations entre ces deux entités se caractérisent par la subordination de la seconde à la première. Cette subordination de la banque centrale japonaise résulte d'une évolution historique remontant à la période de la restauration Meiji. Partiellement inspirée du modèle belge⁸⁹, la Banque du Japon a été, dès sa création en 1882,

⁸⁸ Les économistes du *Gosanke* – Arisawa, Nakayama et Tobata – sont considérés par Gao comme l'avant-garde intellectuelle qui forgera les politiques industrielles du Japon entre les années trente et soixante. Les propositions forment, selon lui, le corps de l'idéologie développementaliste japonaise.

⁸⁹ Pour une genèse de la mise en place de la Banque du Japon à la fin du XIX^{ème} siècle et une discussion sur l'influence des modèles occidentaux sur le futur système bancaire japonais (Goodhart, 1988, 150-160).

subordonnée au Ministère des Finances. Sa raison d'être était de servir d'instrument d'unification, de stabilisation et de domination du système financier afin de soutenir l'industrialisation de l'Archipel. L'étendue du pouvoir du Ministère des Finances sur la Banque du Japon se renforcera dans les années trente pour connaître son apogée avec la refonte de la loi sur la Banque du Japon, en 1942. Pâle copie de la *Reichsbankgesetz*, la loi de 1942 concentrait les pouvoirs de décision dans les seules mains du gouverneur, lui-même sous contrôle absolu du gouvernement impérial. En 1949, au sortir de la guerre, quelques aménagements seront cependant opérés sous pression des forces alliées. Un conseil de banque sera, entre autres, mis sur pied mais les principaux articles subordonnant la banque au Ministère des Finances ne seront pas amendés (Holtfrerich et Iwami, 1999, 98). Comme précisé plus haut, les résistances considérables du gouvernement et des élites économiques japonaises aux réformes des Alliés ainsi que le basculement de la Chine dans la sphère d'influence du communisme feront que la loi de 1949 sur la Banque du Japon ne sera que très marginalement amendée. L'assèchement de capitaux privés explique aussi pourquoi Alliés et élites japonaises s'entendront sur le maintien de la subordination de la Banque, ou plus précisément sur sa conversion en un instrument de la seconde phase d'industrialisation du Japon (Henning, 1994, 68). Depuis cette date, et jusqu'à la révision de la loi en 1997⁹⁰, la subordination de la Banque du Japon n'a pas fait l'objet de modifications statutaires majeures.

A quel niveau s'opère cette subordination de la Banque du Japon ? En matière d'instruments monétaires, la Banque du Japon ne peut modifier l'un ou l'ensemble de ses taux directeurs sans un accord explicite du Ministère des Finances. La même situation apparaît en ce qui concerne les réserves minimales déposées par les banques auprès de l'institution d'émission. Aucun objectif en matière de stabilité des prix n'est fixé dans la loi. La Banque ne doit cependant pas entraver la bonne marche des objectifs de l'économie nationale, en l'occurrence ceux du gouvernement. Au niveau des procédures de nomination du gouverneur, du vice-gouverneur et des membres du conseil de la Banque, seul le gouverneur est nommé par le Cabinet⁹¹. Le reste l'est sur recommandation du Ministre des Finances. La loi sur la Banque du Japon de 1949 ne limite pas le financement du gouvernement. La Banque peut donc "monétiser" les déficits publics, bien que cela n'a pas souvent été le cas jusqu'au seuil des années quatre-vingt-dix. Enfin et surtout, le Ministère des Finances conserve un droit de regard sur la gestion et le budget de la Banque du Japon. C'est

⁹⁰ La réforme de la loi sur la Banque du Japon en 1997 a considérablement accru l'indépendance légale de l'institut d'émission vis-à-vis du Ministère des Finances. Sur le papier, du moins. Nombreux sont encore les canaux d'influence et autres zones grises de pouvoir qui perdurent dans cette nouvelle organisation des liens entre la Banque et le Ministère des Finances. Ce dernier possède ainsi plusieurs instruments et voies de recours pour influencer le processus de décision en matière de politique monétaire à l'intérieur même de la Banque (Hall, 1998, 189-98).

⁹¹ En principe, le gouverneur de la Banque du Japon est un ancien haut fonctionnaire du Ministère des Finances, voire un ex-ministre ou vice-ministre des Finances. Comme le dit Fingleton, "*More than half of the Bank of Japan's twenty-six governors since its foundation have been ex-Ministry of Finance men. By contrast only eight come from the Bank's internal ranks*" (cité dans (Martin et Truedsson, 1998, 31-32)).

en effet à celui-ci d'approuver en dernier ressort l'audit annuel du budget de l'institution d'émission.

Dans les années cinquante, puis soixante, une plaisanterie courante décrivait la Banque du Japon sous la forme d'un petit bureau installé dans les locaux du service des Affaires bancaires du Ministère des Finances. Cette plaisanterie dépeint, certes de manière cocasse, le carcan des dispositions légales sur lesquelles se fonde le contrôle du Ministère sur la Banque. Mais comme toutes plaisanteries, celle-ci reste un miroir grossissant. La subordination de la Banque du Japon au Ministère des Finances ne doit pas apparaître comme un acte d'allégeance, qui plus est mal vécu, de la première vis-à-vis du second. Les intérêts de la Banque et du Ministère se recoupent bien souvent et les désaccords publics restent l'exception plutôt que la règle. Plusieurs facteurs expliquent cela.

D'une part, les échanges de hauts fonctionnaires entre les institutions représentent la face visible d'une pratique qui se retrouve à l'échelon le plus bas de la hiérarchie de la Banque ou du Ministère. En effet, l'apprentissage d'"économiste de l'administration" s'opère essentiellement par le biais d'échanges et de stages plus ou moins ponctuels entre ministères, et particulièrement entre la Banque du Japon et le Ministère des Finances⁹².

D'autre part, les relations quotidiennes entre ces deux agences relativisent fortement un débat entre Banque du Japon dépendante vs indépendante du Ministère des Finances : "*the independent-dependent measure, which is commonly used to analyse the relationship between a central bank and the government, may not be a complete framework to use when considering the role of the BOJ [Bank of Japan]*" (Miller, 1997, 3)⁹³. S'intéressant aux règles et usages rythmant le processus de consultation et de décision entre la Banque et le Ministère, Miller conclut en l'existence d'un système permanent et complexe de fabrication du consensus (ce qu'il nomme "*preclearance system*"). Celui-ci permet notamment de pré-sélectionner en amont les questions pouvant être sujettes à décision de la part de la Banque et qui devraient également faire l'objet d'un accord de principe du Ministère. Cette première étape passée, un mécanisme formel de négociation – incluant cette fois-ci le ministre en charge des Finances et le gouverneur de la Banque – se met en place. Miller note encore que, dans bien des cas, la Banque du Japon use de ce "*preclearance system*" pour rendre légitime ses propres préoccupations et, bien souvent, imposer son point de vue : "*the 'preclearance' system of bureaucratic decision-making (...) gives the Bank a remarkable ability to control the process of monetary formation,*

⁹² Sur cet aspect, mais également sur le système de promotion au sein du Ministère des Finances et le rôle des économistes dans ces deux agences gouvernementales, voir le texte de (Komiya et Yamamoto, 1981).

⁹³ On sourit à l'ironie de cette situation. Alors que les économistes et politologues qui s'intéressent à la banque centrale indépendante déduisent la variable indépendante de l'analyse – le statut de la banque centrale – des seules lois concernant les institutions d'émissions, Miller, juriste de formation et professeur de droit à l'Université de New-York, remet en cause une telle approche en raison de son formalisme et en appelle à prendre en compte également des facteurs socio-politiques.

notwithstanding the Bank's apparent legal subservience to the Ministry of Finance" (Miller, 1997, 36). Comme Miller le reconnaît, un tel système ne permet cependant pas à la Banque de résister, si tant est que ses cadres le souhaitent, aux pressions du Ministère des Finances. Toutefois, l'apport de cet auteur est important en ce sens qu'il souligne paradoxalement l'existence d'un canal d'influence important en faveur de la Banque⁹⁴.

Ces deux points esquissent donc une quasi-symbiose structurelle et relationnelle entre le Ministère et la Banque⁹⁵. Cet état symbiotique ne supprime pas les différences potentielles d'intérêts – les missions du Ministère des Finances étant plus larges que celles de la Banque – et donc, les sources de conflits. Force est de constater pourtant qu'une puissante mécanique interne de résolution des conflits est à l'œuvre, logique d'ailleurs renforcée périodiquement lorsque le Ministère, et surtout la Banque, doivent lutter contre les pressions politiques de la Diète.

A ce propos, on peut même aller jusqu'à poser l'hypothèse que cette logique de collaboration s'est renforcée dans les années soixante-dix. Un événement particulièrement marquant avait alors définitivement convaincu les hauts fonctionnaires de la Banque et du Ministère de ne plus jamais se présenter désunis devant le Cabinet, et la Diète. Suite à l'implosion du système de Bretton Woods le 15 août 1971, certains politiciens japonais, dont le futur premier ministre Tanaka, avaient interprété celle-ci comme la fin de la contrainte exercée par le parité fixe yen – dollar sur la politique monétaire nippone et donc comme un blanc-seing pour une politique monétaire et budgétaire laxiste. Le gouvernement Tanaka inaugura dès fin

⁹⁴ Fait d'autant plus crucial qu'avec le temps la Banque développera des connaissances qui resteront un avantage déterminant dans le lancement de nouvelles problématiques dans le domaine monétaire. La création d'un département de recherches et statistiques au sein de la Banque n'est pas étrangère à ce phénomène. En 1981 déjà, Komiya et Yamamoto notaient que "*economics and economics theory are becoming increasingly important year by year in the bureaucratic economic policy-making process*" de même que "*the research divisions play a more and more important role in this process*" (Komiya et Yamamoto, 1981, 615). Ainsi, "*the BOJ [Bank of Japan]'s Monthly Research Bulletin, and several other publications of these research offices are among the economic periodicals most widely read by those who closely follow current economic developments in Japan*" (Komiya et Yamamoto, 1981, 617). Si d'autres agences à l'image du Ministère des Finances développeront aussi de tels département de recherches, seule la Banque récoltera des informations dans le domaine financier tout en concentrant la recherche en théorie monétaire. On comprend ainsi l'intérêt des travaux de Miller au moment où, vers le milieu des années septante, la Banque du Japon comprendra en son sein l'avant-garde des économistes monétaristes japonais dont Yoshio Suzuki. Personnage d'importance si l'en est, puisque Komiya et Yamamoto présentent Yoshio Suzuki comme l'une des rares personnes à être affublée du terme de *kancho-ekonomistuto* (économiste du gouvernement) qui décrit un petit groupe de "*highly competent people who are prominent in economic forecasting, planning and research within the government and frequently express theirs views on economic prospects and macroeconomic problems*" (Komiya et Yamamoto, 1981, 604, n.4).

⁹⁵ A un niveau sociologique, on notera encore que les cadres du Ministère des Finances et de la Banque du Japon sont presque tous issus d'une même formation, économiste, et d'une seule Université japonaise, celle de Tokyo. Miller, en traçant le profil des principaux officiels du Ministère entre 1984-1998, dénombre 31 économistes issus de l'Université de Tokyo sur 35, 39 sur 45 pour la Banque (Miller, 1997, 38-47).

1971 un vaste programme de réduction d'impôts et d'investissements publics, la Banque centrale étant sommée de suivre en injectant des liquidités⁹⁶. Quelques mois avant la première crise pétrolière, ces mesures entrèrent en choc frontal avec une économie passée depuis peu en récession. L'inflation passa de 11,7% en 1973 à 23,1% en 1974 (OCDE, 2000). A l'époque, la Banque du Japon, en particulier son président Sasaki, était fortement opposée aux mesures contre-cycliques du gouvernement Tanaka. Le Ministère des Finances eut lui une position plus nuancée de peur de provoquer un débat sur les finances publiques à la Diète⁹⁷. Sans le soutien de ce dernier, la Banque ne pouvait légalement et politiquement s'opposer aux directives du premier ministre Tanaka. Comme le relève Henning, "*the experience strengthened the resolve of both MOF [Ministry of Finance] and BOJ [Bank of Japan] to block political intervention in the future, jolted the self-confidence of politicians in the monetary field, and solidified a societal consensus that politicians and monetary policy constituted a dangerous mixture*" (Henning, 1994, 78).

Les conséquences de cette expérience sur les relations entre politiciens et Ministère des Finances/Banque du Japon dans la suite des années soixante-dix, et au début des années quatre-vingt, sont cruciales. Elles seront notamment à la base d'une attitude de méfiance de la bureaucratie financière vis-à-vis des politiques, et inversement d'une plus grande complaisance à l'encontre des grandes associations économiques. La portée des réformes dans le domaine financier évoquées plus haut en donne un aperçu. Quant à la méfiance à l'égard des politiciens, celle-ci sera le sujet de la prochaine section.

Avant d'y parvenir, il est encore nécessaire de dire quelques mots sur les formes spécifiques des régulations à disposition de la bureaucratie financière et en particulier sur la politique dite de "collatéralisation". Ce point mérite attention pour plusieurs raisons. D'abord, parce qu'il permet de terminer le ficelage d'ensemble qui donne sens au modèle développementaliste japonais dans le domaine financier. Il éclaire notamment une des régulations gouvernementales en vigueur, une des "*structures non marchandes de gouvernance*" pour reprendre l'expression de Gao, du système financier japonais⁹⁸. Ensuite, parce que la collatéralisation est le principe technique

⁹⁶ La part des dépenses publiques dans le PNB est ainsi passée à 19,2% (1972-73) contre 18,3% (1971-72). Quant à la masse monétaire M1, celle-ci s'est accrue de 25% en 1972, notamment en raison d'un surplus de liquidités – non stérilisé, il est vrai, par la Banque du Japon – émanant de l'excédent commercial (OCDE, 1973, chapitre 1). Voir également (Henning, 1994, 124-126, ainsi que les graphique et tableau 4.1).

⁹⁷ Le risque identifié par le Ministère était une politisation de son activité et de ses objectifs au travers d'un débat sur l'instauration d'une taxe sur la valeur ajoutée (TVA). En procédant à une monétisation des dépenses publiques, la Banque du Japon évitait un tel débat au Ministère des Finances et, surtout, une remise en cause de son autorité. Aux yeux du Ministère des Finances, la monétisation du déficit était un pis-aller puisqu'elle neutralisait l'apparition d'un débat public sur l'état des finances publiques (Hirashima, 1999, 26-30).

⁹⁸ A l'évidence, d'autres régulations financières auraient pu être investiguées à l'image de l'utilisation des "*forecasts*" en matière de conduite monétaire par la Banque du Japon dès 1977. Cependant, nulle autre régulation ne semble aussi bien traduire l'idée de Gao d'une structure d'encadrement de la compétition que la politique de collatéralisation, comme la suite du texte cherche à le démontrer.

qui assure, au niveau de l'encadrement du crédit, une cohérence entre les objectifs à long-terme du complexe Banque du Japon/Ministère des Finances et ceux des *keiretsu*. Enfin, parce que les premiers pas de la libéralisation financière sous la pression des groupes industriels nippons seront à la base d'une remise en cause du principe de collatéralisation et, par conséquent, de l'autorité du Ministère des Finances, enjeu politique majeur à la fin des années soixante-dix.

D'un point de vue technique, l'encadrement du crédit au Japon s'opère donc au travers de la politique de collatéralisation. Depuis la fin des années cinquante, le Ministère des Finances et la Banque du Japon vont en effet administrer le flux des capitaux à disposition des groupes industriels via le principe de collatéralisation. Cela signifie qu'à chaque prêt octroyé par une banque principale – ou une de ses filiales, via un prêt syndiqué (Teranishi, 1999, 66-67) –, ce dernier doit être assuré par un collatéral. Contrairement aux systèmes en vigueur dans les pays occidentaux, le collatéral est ici explicitement garanti par un bien issu du processus de production. La logique de ce système veut que le "profit" potentiel pour le créancier repose plus sur une expansion de la production et une conquête de parts de marché que sur un retour sur investissement lié à un rendement fonction d'une part de la société emprunteuse. Le principe de collatéralisation est une caractéristique fondamentale du mode de développement capitaliste japonais. Soutenues en dernier ressort par la Banque du Japon, les banques principales – et leurs filiales – se voient, ou non, octroyer des crédits au regard du principe de collatéralisation. C'est notamment via ce principe que les capitaux issus du *Fiscal Investment and Loan Program (FILP)*⁹⁹ ont été alloués aux différents secteurs de l'appareil de production nippon. Au niveau industriel, l'administration se dote d'un instrument de pilotage lui permettant de peser de tout son poids dans le développement, ou non, de certains secteurs d'activités. Au niveau bancaire, ce "pilotage administratif" (*administrative guidance*) du crédit permet à l'administration de garder un œil sur les bilans des établissements financiers et ainsi de limiter le risque systémique. "*At the micro level, collateralisation was supposed to limit system risk by reducing individual bank credit ; at the macro level, collateralisation was supposed to make it more likely that money supply would match the needs of trade and reduce the possibility of inflation*" (Cargill et Royama, 1992, 357).

La collatéralisation était ainsi aux confluent de deux logiques. D'une part, elle se présentait comme une "*structure non marchande de gouvernance*" en limitant la compétition entre créanciers et en offrant aux emprunteurs un bas coût du capital. D'autre part, elle apparaissait, jusqu'à un certain point, comme un instrument de régulation de la production directement lié à la structure de crédit du capitalisme nippon.

⁹⁹ Le FILP est un des principaux instruments du Ministère des Finances dans l'allocation des capitaux à l'appareil de production national. Ce fonds est administré par le *Trust Fund Bureau* du Ministère et son approvisionnement provient de l'épargne postale. Les demandes de financement via le FILP sont reçues et décidées par le Ministère seul (Hirashima, 1999, 20-21).

c. Le PLD & son influence (limitée) sur la bureaucratie financière

La longévité¹⁰⁰ du PLD dans le paysage politique nippon est sans commune mesure avec la situation partisane des démocraties libérales depuis la fin de la Seconde guerre mondiale. Celle-ci ne va pas sans poser un problème de taille pour les théoriciens de la banque centrale indépendante. Les propositions de ces derniers, rappelons-le, avancent qu'une banque centrale indépendante limiterait l'influence politicienne sur la politique monétaire. La banque centrale indépendante en effet briserait les pressions politiques issues du *political business cycle*, c'est-à-dire les velléités partisans sur le contrôle de l'activité des autorités monétaires. Surtout, les gouvernements en place auraient, toujours en raison du *political business cycle* et du risque de se retrouver dans l'opposition, intérêt à lier les mains de leurs successeurs en matière monétaire, en révisant les statuts de l'institut d'émission vers plus d'autonomie. C'est l'argument qu'avance Goodman, par exemple, pour expliquer les modifications statutaires en Europe, notamment en Allemagne, en France et en Italie (Goodman, 1992). Dans le cas du Japon, un tel argument pose empiriquement problème¹⁰¹. L'absence d'une compétition électorale entre 1955 et 1993 n'incitait pas le PLD, si l'on suit Goodman, à rendre la Banque du Japon indépendante. Doit-on pour autant conclure que cette omnipotence du PLD a eu comme conséquence une orientation partisane de la politique monétaire et ainsi, a pesé sur les performances de l'économie japonaise, notamment la stabilité des prix ? De plus, et en raison de l'extrême "clientélisation" du système politique japonais (*koenkai*), comment penser que la politique monétaire n'est pas devenue un moyen de compensation et de rétribution politique à destination des soutiens du PLD ?

Ces interrogations mettent à jour un malentendu de taille, à savoir que la résistance de la Banque du Japon aux pressions politiques serait, en certaines occasions, plus étendue que prévue. Plus précisément, que le Ministère des Finances et la Banque du Japon sont à même de résister à des pressions politiques de la part du PLD et s'attaquant au fondement de la structure du crédit au Japon. Cela ne signifie pas pour autant que le bloc Ministère des Finances/Banque du Japon est "indépendant" vis-à-vis du politique. Au contraire, il dépend du soutien du PLD lorsqu'il s'agit d'entamer des réformes qui ne touchent pas au fondement du mode de régulation financier du capitalisme japonais, sa structure de crédit. Mais avant d'en arriver à ce point, certaines caractéristiques du paysage politique japonais et du PLD doivent être précisées.

¹⁰⁰ Cette longévité tient à plusieurs raisons dont les trois principales semblent être, à un niveau politique, la lente évolution du PLD en un parti "attrape-tout" (Pempel, 1997) à un niveau institutionnel, la structuration du système électoral (Cowhey, 1993; McCall Rosenbluth, 1996) et, à un niveau socio-économique, le succès relatif de la politique économique nipponne et l'accroissement du bien-être au Japon durant les années d'après-guerre (Pempel, 1997; Pempel, 1999).

¹⁰¹ Après une série de tests économétriques visant à démontrer l'existence du *political business cycle* au Japon, Cargill, Hutchinson et Ito concluent que jusqu'au milieu des années quatre-vingt : "there is less support for the view that monetary and fiscal policies were systematically manipulated to generate booms in the hopes of improving electoral positions" (Cargill, Hutchinson et al., 1997, 170).

L'idéologie au centre de la politique du PLD est celle du développementalisme tel qu'explicité par Gao. Elle fournit au PLD la légitimation politique de son action en s'appuyant sur une réussite concrète, la période de haute croissance économique qui s'est achevée à la fin des années soixante. Ce cadre de l'idéologie développementaliste est également la matrice cognitive qui réunit les représentants du PLD et les économistes bureaucrates (ou du gouvernement) depuis les années cinquante : "*the diffusion of economic ideas in state policy making in the 1960s was sustained strongly by the connection between economists and the leading politicians*" (Gao, 1997, 242-243). Cette matrice neutralisa en partie les sources de conflits entre la classe politique et la bureaucratie nippone¹⁰². En partie, car la réussite des politiques économique et industrielle du Japon fournit un autre élément pour comprendre la mise entre parenthèses de la confrontation partisane. Bref, "*so long as these [policies] generated high growth, they functioned to keep the domestic coalition [between LDP politicians, bureaucrats and business leaders] intact and to help the dominant party retain its grip on office*" (Pempel, 1997, 342).

La crise des années soixante-dix va bouleverser ces arrangements¹⁰³ et redistribuer les cartes d'intérêts socio-politiques en jeu. Deux problématiques sous-jacentes vont rythmer l'humeur des relations entre le PLD et la bureaucratie financière. D'une part, la lente progression de la valeur du yen ; progression qui remettait en cause le socle de la compétitivité des industries japonaises. D'autre part, le déficit croissant du secteur public qui devenait, pour la première fois depuis la seconde guerre mondiale, le plus grand emprunteur de capitaux de l'économie nippone (Cargill et Royama, 1992, 335). Ces deux problématiques vont amener le Ministère des Finances à renforcer, depuis le milieu des années soixante-dix, son approche conservatrice en matière de déficits publics (Hirashima, 1999, 30). Cette politique visait à contrer la hausse des déficits, mais également à préserver sa propre marge de manœuvre et sa légitimité à intervenir. C'est sous cet angle que le Ministère des Finances va aborder la crise des années soixante-dix. Dans une certaine mesure, les préoccupations du Ministère des Finances rejoignaient celles du patronat¹⁰⁴. Le retrait des régulations

¹⁰² On peut également avancer l'hypothèse qu'une telle idéologie et la politique économique qui en découlait était très largement partagée par l'opposition au PLD, le Japan Socialist Party (JSP). Ce dernier s'attaquait plutôt rarement aux propositions économiques du PLD et de la bureaucratie, focalisant son discours sur des questions comme la sécurité, la défense, ou les liens avec les Etats-Unis (Pempel, 1997, 342).

¹⁰³ Cette symbiose idéologique et socio-politique de la bureaucratie et du PLD, digne représentant des intérêts des grands groupes industriels, a souvent été décrite comme un triangle d'acier (*iron triangle*), voir la présentation de (Martin et Truedsson, 1998, 31-32). Cette approche de l'économie politique japonaise reste pertinente pour la phase de haute croissance. Cependant, l'éclatement des intérêts lié aux turbulences internationales et à la crise des années septante remet en cause profondément cette approche, comme la suite du texte cherche à le montrer.

¹⁰⁴ Jusqu'au milieu des années septante, Keidanren, l'association faîtière du patronat japonais, tolérait le protectionnisme dans le domaine de l'agriculture. Cette attitude résultait d'un triple constat. Politiquement, elle assurait la prédominance du PLD, et par voie de conséquence, le maintien d'un système qui profitait amplement aux membres du Keidanren. Idéologiquement, Keidanren partageait l'idée selon laquelle le secteur de l'agriculture relevait de l'impératif national. Economiquement, le cours du yen restait un avantage considérable qui ne justifiait pas, pour l'instant du moins, une baisse du prix des denrées alimentaires (et donc du coût de la main-d'œuvre) aux yeux des dirigeants patronaux. Cette position changera radicalement à la fin des

gouvernementales dans certains secteurs des marchés intérieurs et surtout la diminution des subventions à des secteurs comme l'agriculture allaient dans le sens des intérêts du Ministère et de ceux du patronat (McCall Rosenbluth, 1996).

Sur ce point, l'attitude du PLD durant cette période fut ambivalente. A l'inverse des positions du Ministère des Finances, il s'agissait pour le PLD de garder une certaine marge de manœuvre en matière budgétaire afin de préserver ses propres soutiens politiques. Cette position était rendue d'autant plus nécessaire par la structure même du système électoral japonais¹⁰⁵. L'extrême fragmentation du paysage politique japonais va de pair avec une fragmentation des intérêts socio-politiques, une sorte de division du travail parmi les membres du PLD. En d'autres termes, les politiciens nippons en général, ceux du PLD majoritaire en particulier, ont très peu d'intérêts à mettre en cause les mesures protectionnistes qui entourent certains secteurs d'activités au risque de perdre leurs soutiens politiques locaux (Cowhey, 1993, 322-324). A la fin des années soixante-dix pourtant, le redéploiement des soutiens du PLD autour des syndicats modérés¹⁰⁶ au détriment d'une partie des secteurs de l'agriculture conduira à un début de dérégulation sur ce marché intérieur.

Si dans le cas précis de l'agriculture, les politiciens du PLD, la bureaucratie financière et les associations patronales formeront une alliance contre certains secteurs intérieurs, il n'en sera pas de même dans le domaine de la finance. Ainsi, une avant-garde néo-libérale¹⁰⁷ au sein du PLD tentera vers la fin des années soixante-dix de remettre en cause le poids du Ministère des Finances dans

années septante comme l'atteste la mise sur pied de comités de travail sur les problèmes de la politique agricole et la publication de rapports au sein du Keidanren réclamant une libéralisation complète du secteur. Sur l'influence politique du Keidanren dans les années septante et quatre-vingt, (Yoshimatsu, 1998, 338-339).

¹⁰⁵ Le système électoral japonais se compose de 300 circonscriptions uninominales et 11 plurinominales (qui peuvent comporter de 6 à 30 sièges). 180 membres de la Diète sont élus dans ces dernières. Le nombre de circonscriptions à scrutin majoritaire étant déterminant, le PLD présente *de facto* plus d'un candidat par district. Pempel résume les trois conséquences d'un tel système (Pempel, 1997, 339). D'abord, les candidats doivent entretenir un réseau de campagne personnel – *koenkai* – ce qui réduit le contrôle du PLD sur ses propres candidats. Ensuite, le seuil pour être élu est relativement bas – 20% - ce qui entraîne une fragmentation des intérêts puisqu'il suffit de se profiler sur une niche électorale. Enfin, le système a tendance à être une compétition intra-parti : on ne vote pas pour ou contre le PLD, mais bien pour ou contre un candidat du PLD.

¹⁰⁶ Ce point sera développé dans la section suivante.

¹⁰⁷ Quelques représentants de cette tendance peuvent être cités. Tout d'abord, Yasuhiro Nakasone, ministre du MITI (1972-1980), ministre de l'Administration (1981-1982), qui établira sa propre faction au sein du PLD avant de devenir Premier Ministre (1982-1986). Ensuite, Seiji Shimpo de l'EPA, qui soutiendra la poursuite d'une dérégulation et du "moins d'Etat" lors de ses travaux pour les réformes administratives à la fin des années septante (Morris-Suzuki, 1989, 166-170). Enfin, et surtout, Yoshio Suzuki. Ce dernier sera un des premiers économistes japonais à introduire la théorie monétariste au Japon dans les années septante et, qui plus est, au sein du Département de recherches économiques de la Banque du Japon (Morris-Suzuki, 1989, 165). Suzuki est en outre, membre de la Société du Mont-Pèlerin, société libérale créée notamment par F.A. Hayek, W. Rappard, W. Röpke, M. Allais et M. Friedman en 1947. Cette avant-garde n'a cependant pas de contours précis, ni même de structure partisane, même si certains éléments cités ci-dessus se retrouveront quelques années plus tard au sein du New Liberal Party (NLP) à l'image de Suzuki.

l'allocation du crédit et la subordination de la Banque du Japon à ce dernier. Sans succès comme l'illustre le cas de la libéralisation des contrôles de capitaux entrants. Jusqu'au milieu des années quatre-vingt et sur cette question des contrôles de capitaux entrants, le Ministère des Finances et la Banque du Japon résisteront en effet aux pressions de la fraction néo-libérale du PLD, et du PLD lui-même (Walter, 2002). Le débat sur la collatéralisation illustre également cette résistance du Ministère des Finances et de la Banque du Japon face aux pressions politiques, relayées comme dans ce cas par les banques commerciales. En dépit des appels à restreindre l'utilisation de la collatéralisation et à augmenter le volume des titres "non-collatéralisés" (*non-secured bonds*) dès 1971, le Ministère et la Banque ne lâcheront prise qu'au début des années quatre-vingt (Calder, 1997, 37). Et encore, de manière relative, puisque le volume des nouveaux titres émis restera en deçà des standards occidentaux.

Les sources de cette résistance politique et idéologique de la part du Ministère et de la Banque sont maintenant connues. Comme vu précédemment, il s'agissait pour ceux-ci de conserver intact la marge de manœuvre en matière d'allocation du crédit. D'autres raisons expliquent également cette résistance, ou disons, les moyens mis en œuvre pour y parvenir. D'abord, le maintien du FILP dans les seules mains du Ministère des Finances. Durant cette période, *"the FILP is virtually free from parliamentary control, and has been used as leeway for circumventing the principles of a balanced budget"* (Hirashima, 1999, 21). En usant de ce fonds, le Ministère des Finances a ainsi évité un débat sur les finances publiques – introduction d'une taxe sur la valeur ajoutée –, mais également a limité le volume des capitaux injectés dans le système financier japonais, donc la marge de manœuvre des institutions financières japonaises. Une autre hypothèse peut être avancée concernant les moyens mis en œuvre par le Ministère des Finances. Ce dernier a eu le choix des armes. En effet, toutes les réformes entreprises depuis le milieu des années soixante-dix seront des réformes administratives dont, pour ainsi dire, seul le Ministère des Finances guidera le rythme et la portée. Cargill fournit à ce titre une *"chronology of regulatory changes since 1975 that includes well-over 100 items the majority of which, were administratively decreed by the MOF [Ministry of Finance] without explicit legislative action"* (Cargill, 1989, 52).

d. Relations capital – travail et le mécanisme du *Shuntô*

Les relations capital – travail, tout comme les relations entre capitalisme financier et industriel au Japon, présentent des similitudes avec le cas rhénan. Dès la fin de la Seconde guerre mondiale, les syndicats japonais, à l'instar de leurs pairs allemands, ont accepté de contribuer à l'effort national de reconstruction en modérant leur prétentions salariales et en collaborant activement avec les dirigeants des entreprises. Dans ces deux pays, la coordination de la négociation collective est ainsi devenue, bien que pour des raisons différentes, très élevée (Soskice, 1990). Structurellement en effet, les syndicats japonais se différencient par leur attachement à leurs entreprises ou à leurs groupes. Contrairement au cas allemand, le paysage syndical japonais est éclaté, car doublement segmenté entre entreprises et entre secteurs.

Cependant, et malgré le fait que cet aspect puisse paraître *ab initio* comme un désavantage lors de la négociation collective, les syndicats japonais sont parvenus à mettre en place un système de négociation hautement hiérarchisé et centralisé (Ebizuka, Uemura et al., 1997; Soskice, 1999). Les partenaires sociaux japonais se retrouvent ainsi pour une unique passe d'armes annuelle lors de laquelle les principaux syndicats et associations patronales – par l'entremise du *Nikkeiren* – se réunissent. Les résultats de cette "offensive de printemps" (ou *shuntô*) des syndicats sont ensuite répercutés à l'ensemble des entreprises à l'intérieur desquelles les employeurs finalisent l'ampleur de l'augmentation salariale avec leur propre syndicat d'entreprise.

Les travailleurs japonais ont accepté, au milieu des années cinquante, ce système de négociation dans lequel les syndicats semblent être en position de faiblesse par rapport à la situation allemande, et ce en raison d'un compromis historique. Ce compromis marquait non seulement une résignation idéologique des syndicats¹⁰⁸, mais également la conquête d'un avantage matériel pour une partie des travailleurs nippons : le maintien de relations de long terme avec les groupes garantissant l'emploi à vie et un système de rémunération à l'ancienneté (Kume, 1988).

Le mécanisme du *shuntô* a été le sujet de nombreuses études, notamment au sein de l'*Ecole de la Régulation*. Pour les auteurs de ce courant, le *shuntô*, expression du rapport salarial, apparaît comme le mécanisme d'ajustement au cœur même du régime d'accumulation japonais (Boyer, 1991; Coriat, 1994). Plusieurs éléments supportent cette thèse. Tout d'abord, le *shuntô* correspond à un réajustement salarial une fois l'année fiscale écoulée pour l'entreprise. Au centre de la négociation figure notamment la question de la redistribution d'une part des profits engrangés par la firme. La part redistribuée tient également compte de la santé de l'entreprise et des perspectives économiques à venir. Cette redistribution s'effectue autant sur le salaire futur des travailleurs qu'au travers de bonus et autres compensations sociales. Selon Hanada, cette part de redistribution atteint près de 35% du gain salarial annuel (Hanada, 1997, 142). Du point de vue de la firme, le lien tenu entre la santé passée et à venir de l'entreprise apparaît comme un formidable mécanisme d'ajustement en cas de crises économiques¹⁰⁹. Le *shuntô* a en effet comme vertu de limiter automatiquement l'augmentation des salaires en période de ralentissement économique. Cet effet stabilisateur de la négociation salariale japonaise à l'ensemble de l'économie a d'ailleurs été vérifié empiriquement. Plusieurs tests économétriques effectués par Tsuru ont ainsi confirmé l'impact limité des salaires sur l'inflation et l'absence d'une spirale inflationniste prix-salaire au Japon depuis le milieu des années soixante (cité par (Hanada, 1997, 142)).

¹⁰⁸ Cette résignation idéologique s'est traduite par la victoire d'une ligne syndicale modérée (Futoda Kaoru – Iwai Akira) sur une ligne combative (Takano Minoru). Si la seconde penchait explicitement pour la solution de la confrontation politique, la première défendait une voie consensuelle concentrant une grande partie de l'activité syndicale à la préparation et la défense des intérêts des travailleurs syndiqués lors de l'offensive de printemps. Cette dernière s'insérait parfaitement dans le moule idéologique du développementaliste, désormais dominant dans le Japon des années cinquante (Gao, 1997, 31-32).

¹⁰⁹ Effet amplifié par le fait que le *shuntô* ne concerne *que* les travailleurs syndiqués.

Les éléments qui précèdent fournissent à un niveau macroéconomique des indications pour comprendre l'impact du *shuntô* sur le régime d'accumulation japonais. Ces éléments donnent aussi quelques indications quant au pourquoi des "bonnes" performances de l'économie japonaise, notamment sur le pourquoi de la neutralisation de la spirale inflationniste prix-salaires. Enfin, ce biais inflationniste potentiellement maîtrisé, lui-même intégré à une structure d'accumulation limitant fortement le risque inflationniste – un double carcan de *structures non-marchandes de gouvernance* (le *keiretsu* et les régulations non-gouvernementales, dont la collatéralisation) – explique, dans l'absolu, la maîtrise des tensions inflationnistes dans le Japon d'après-guerre. Ces éléments l'expliquent certes, mais en période de beaux temps uniquement. Là encore, de la même manière que dans les trois sections qui précèdent, il s'agit de voir quelles ont été les conséquences des chocs externes des années soixante-dix – la chute du système de Bretton Woods, le premier choc pétrolier et la montée de la valeur du yen face à dollar – sur ce régime d'accumulation, en particulier sur le mécanisme du *shuntô*.

Dans les années soixante-dix, les objectifs syndicaux et le mécanisme du *shuntô* vont évoluer en réaction aux événements économiques externes. D'une politique syndicale basée sur la compensation annuelle et l'homogénéisation salariale, les syndicats vont changer leur fusil d'épaule pour privilégier un nouvel objectif, le maintien de l'emploi (Tohyama, 2000, 75). Dans ce contexte, le mécanisme du *shuntô* va également se transformer en une structure quasi-corporatiste, servant les intérêts d'une partie de la classe ouvrière japonaise (Kume, 1988). Au niveau national, cette double transformation reflète aussi trois changements majeurs de l'économie politique du Japon.

D'abord, une intervention plus marquée de l'Etat nippon dans le processus de coordination de la négociation collective. Ce dernier cherchait alors à "rationaliser" ce processus afin de contrer, tant que faire se peut, l'impact de la crise sur l'économie de l'Archipel en appelant à la modération salariale. Second changement majeur, une prise de conscience des employeurs de la nécessité de renforcer leur poids dans la négociation en améliorant la centralisation et la coordination de leurs intérêts (Tohyama, 2000, 76). Enfin, un changement des rapports de forces au sein du paysage syndical. Jusqu'au milieu des années soixante-dix, l'offensive de printemps était menée par des syndicats issus du secteur public.

Cette situation va changer dans la négociation de 1974-1975 : désormais le leadership sera assuré par les syndicats du secteur privé. Dès le début des années soixante-dix, l'attention de ces derniers était focalisée sur la chute du volume des exportations et des revenus d'exportation en raison de la montée du yen face au dollar. Leur position de dépendance face aux exportations nippones les a conduits à s'opposer aux prétentions de compensations salariales réclamées par les syndicats publics. La modération salariale s'imposait selon eux en raison de la perte de compétitivité internationale des exportations japonaises. Cette voie de la modération gagna rapidement du crédit aux yeux des associations patronales, et pour cause, mais aussi auprès du PLD. Celui-ci vit dans cette confrontation syndicale une possibilité

de capturer une nouvelle portion de la population à des fins électoralistes. Le support politique du PLD aux syndicats privés devint ainsi un moyen de contrer sa propre chute, notamment après la perte de sa majorité absolue à la Diète. Côté syndical, l'alliance avec le PLD reflétait un autre calcul stratégique: "*to compensate for their relative loss in wage bargaining by obtaining benefit from the government*" (Kume, 1988, 665). Si l'alliance avec le PLD fonctionna en faisant des syndicats privés les interlocuteurs privilégiés du patronat lors du *shuntô* de 1974-1975, les compensations attendues de cette alliance se firent attendre tant le PLD, comme on l'a vu plus haut, n'avait pas réellement les moyens d'influer sur les lignes directrices de la politique budgétaire du Ministère des Finances.

Comme en Allemagne, les syndicats japonais ont suivi dès le milieu des années soixante-dix la voie de la modération salariale. Ainsi, "*labour force leaders began to share employers' economic outlook and see their firms' international competitiveness as a priority in wage negotiations*" (Tohyama, 2000, 77). La négociation collective était désormais déterminée par les objectifs des employeurs, non plus par ceux des syndicats comme jusqu'au milieu des années soixante-dix. Plus important, la modération salariale allait renforcer un mouvement déjà à l'œuvre depuis peu : l'accroissement des liquidités des firmes japonaises. Paradoxalement, au moment où les syndicats acceptaient la modération salariale pour sauver l'emploi à vie, leur politique allait contribuer à l'accumulation d'un surplus de capital au sein des entreprises nippones que les unités les plus industrialisées utiliseront pour diversifier leurs activités dans le domaine financier et forcer la libéralisation de la finance. Comble de l'ironie, c'est précisément ce mouvement qui conduira à la distorsion du régime d'accumulation japonais dans les années quatre-vingt, par l'introduction d'une logique de court-terme dans un régime dont la cohérence reposait sur une logique antinomique, car de long-terme.

Synthèse

Le cas du Japon est souvent appréhendé, dans la littérature standard sur la banque centrale indépendante, comme un cas limite puisque infirmant les conclusions de cette dernière. Rares sont les auteurs à y avoir consacré quelques lignes¹¹⁰. En réalité,

¹¹⁰ Deux articles traitent de la question. Déjà cité plus haut, un texte de C. Walsh tente de montrer qu'en réalité le Japon n'infirme pas la théorie standard de la banque centrale indépendante (Walsh, 1997). S. Lohmann a également cherché à expliquer cette anomalie empirique tout en contribuant à ce qu'elle appelle "*the emerging view of Japan as a "normal" country*" (Lohmann, 1997, 64). Dans cette optique, elle parvient à la même conclusion que C. Walsh : le Japon n'infirme qu'à la marge la théorie standard puisqu'en fait c'est l'indépendance du Ministère des finances vis-à-vis du *political business cycle* qui explique les "bons" résultats du Japon en matière d'inflation. "*Even if the Bank of Japan is formally subordinate to the Ministry of Finance, monetary policy will be insulated from the pressures of electoral and partisan politics to the extent that the Ministry of Finance is independent*" (Lohmann, 1997, 65). Il est intéressant de constater que ces deux textes ont été rédigés à un moment important de l'histoire de la Banque du Japon : la révision de la loi sur la Banque du Japon en 1997 ; révision qui conduira à l'indépendance de la banque en avril 1998. Plus intéressant encore, ces deux textes ont été publiés par l'Institute for Monetary and Economic Studies de la Banque du Japon dans sa revue

ce contre-exemple japonais souligne les inconsistances théoriques du modèle d'analyse de la banque centrale indépendante ; inconsistances théoriques mises en évidence dans le premier chapitre de ce travail.

Dans le cas du Japon de l'après guerre et jusqu'au début des années quatre-vingt, ce modèle d'analyse de la banque centrale indépendante écarte deux éléments essentiels permettant de saisir pourquoi ce régime d'accumulation a pu contenir les tensions inflationnistes : la nature du mode de régulation du système financier et celle du rapport salarial.

D'une part, le système financier s'agence autour d'une structure de crédit dont l'épicentre est la Banque du Japon et dont la caractéristique est le maintien d'un bas coût du capital. L'encadrement du crédit par la Banque du Japon et par le Ministère des Finances au travers du principe de "collatéralisation" est le mécanisme clé qui permet une régulation des tensions inflationnistes en limitant la "concurrence excessive" entre acteurs financiers et en liant les besoins de la production à l'offre de crédits. La subordination de la Banque du Japon au Ministère des Finances devient une condition *sine qua non* pour un développement capitaliste basé sur un bas coût du capital et donc, une maximisation des capacités productives.

D'autre part, les liens entre ce système financier et le rapport salarial prennent sens lorsqu'on les articule dans une structure sociale de production au sein de laquelle entreprises, banques et travail visent un objectif commun : un développement de long-terme. Entre banques et industries, un tel objectif se réalise par la mise en place de structures limitant la "concurrence excessive" tel le *keiretsu*. Entre industries et travail, ce même objectif est au fondement du mécanisme qui régule le rapport salarial, le *shuntô*. A un niveau macro-économique, ce dernier mécanisme permet une neutralisation, toujours provisoire, des tensions inflationnistes nées de la spirale prix-salaires.

Cependant, l'état quasi-symbiotique des relations entre ces deux modes de régulation a connu des mutations grandissantes suite aux crises économiques et monétaires internationales des années soixante-dix. Schématiquement, le rapport salarial se maintient dans sa forme antérieure, avec comme principale composante la modération salariale, alors que les relations à l'intérieur des *keiretsu* se détendent. Cet effilochement des liens entre industries et banques inaugure une "offensive libérale" des secteurs les plus internationalisés des entreprises et institutions financières nippones. Relayées par une partie du PLD, ces revendications portent sur des secteurs comme l'agriculture, mais évitent de remettre en cause la structure de crédit à la base de l'avantage traditionnel des entreprises nippones. La question de l'indépendance de la Banque du Japon devient ainsi un non-dit.

Enfin, ce dernier point sera renforcé par le rôle joué par la bureaucratie financière, la Banque du Japon elle-même et le Ministère des Finances, et par la persistance de

bisannuelle *Monetary and Economic Studies*. Depuis lors, aucun autre article sur ce thème n'a été publié dans cette revue.

l'idéologie "développementaliste". En raison de l'accroissement des déficits publics et du besoin de les financer, la bureaucratie financière concédera aux tenants de l'"offensive libérale" certains aménagements tout en préservant sa part d'autorité et d'influence sur la structure de crédit au Japon. La bureaucratie financière sera ici aidée par la large diffusion au sein des élites politiques, économiques et administratives nippones d'une idéologie "développementaliste" qui légitimera l'intervention du Ministère des Finances et de la Banque du Japon. Mais surtout, cette idéologie fournira aux acteurs politiques et économiques dominants la matrice cognitive d'une nouvelle phase de développement du modèle capitaliste japonais avec au centre l'industrie financière.

Un problème de taille surgira cependant à l'orée des années quatre-vingt : la "financiarisation" du modèle de production nippon sera à la source d'une distorsion grandissante entre une logique financière ancrée dans le court-terme et une logique de long-terme, à la base de la régulation du régime d'accumulation japonais depuis la fin de la seconde guerre mondiale.

CONCLUSIONS

De deux omissions & de leurs conséquences

L'objectif de ces conclusions est de s'arrêter sur deux des enseignements tirés des études de cas pour finalement reprendre la critique de la théorie standard de la banque centrale indépendante. La conclusion principale souligne l'irréalisme des hypothèses au fondement du modèle de la banque centrale indépendante. Pour ce faire, la démarche procède en deux temps : une discussion de la "financiarisation" des activités industrielles, puis la question du rapport salarial.

a. L'omission des relations capital financier – capital industriel

En Allemagne et au Japon, un facteur déterminant pour comprendre l'émergence de revendications en faveur de la stabilité des prix, avant les crises économiques et monétaires et la stagflation des années soixante-dix, réside dans la "financiarisation" des activités industrielles. L'effilochement des relations entre industries et banques a été en Allemagne et au Japon le point de départ des demandes en faveur d'une inflation basse et stable (Henning, 1994). Durant les années soixante-dix, ces demandes se sont illustrées par un accroissement de l'autonomie de la banque centrale. Ce constat tiré des études de cas qui précèdent appelle à deux commentaires : le premier d'ordre chronologique, le second d'ordre théorique.

La théorie standard de la banque centrale indépendante émerge dans le courant des années quatre-vingt alors que son influence pratique se diffuse au seuil des années quatre-vingt-dix. Cette influence se lit dans les nombreux changements survenus au niveau des statuts des banques centrales¹¹¹. Les causes sociales, politiques et économiques à l'échelle nationale et internationale qui expliquent cette autonomie accrue des banques centrales datent pourtant de la fin des années soixante et du début des années soixante-dix. Ainsi, les travaux sur l'indépendance de la banque centrale accompagnent une évolution structurelle des régimes d'accumulation nationaux, voire d'un régime d'accumulation mondial.

Le double constat empirique d'une "financiarisation" des activités industrielles et de la modification des relations banques-industries comme point de départ des demandes en faveur d'un accroissement de l'autonomie de la banque centrale vis-à-vis du pouvoir politique nécessite un constat théorique. Appréhender l'évolution des banques centrales sans faire appel à une perspective globale liant les différentes composantes du régime d'accumulation pose problème. Production, commerce et

¹¹¹ "Between 1990 and 1995 at least thirty countries, spanning five continents, legislated increases in the statutory independence of their central banks. This represents a rate of increase in central bank independence many times greater than in any other decade since World War II" (Maxfield, 1997, 3).

finance sont les trois pôles autour desquels l'analyse doit se concentrer, à moins de procéder à une séparation partielle, donc partielle, du réel (Chesnais, 1997).

b. L'omission de la négociation collective et du rapport salarial

Un second enseignement réside dans les relations qu'entretiennent les différents modes de régulation entre eux et plus particulièrement entre le système financier et le rapport salarial. Les deux études de cas démontrent que pour comprendre la régulation des tensions inflationnistes inhérentes au régime d'accumulation considéré, la seule attention portée au système financier et, qui plus est, à la banque centrale, ne suffit pas. La prise en compte des modalités du rapport salarial est nécessaire et appelle deux commentaires.

D'une part, cette prise en compte doit se baser sur les facteurs institutionnels qui modèlent le rapport salarial, et notamment le degré de coordination de la négociation collective. Dans le cas allemand ou japonais, un haut de degré de coordination a permis de neutraliser la spirale prix-salaire. Comme certains l'ont montré, un bas degré de coordination limite fortement cette neutralisation (Soskice, 1999).

D'autre part, la forme prise par la négociation collective demeure capitale pour l'analyse. Autant dans le cas de l'Allemagne que dans celui du Japon, la négociation collective a été marquée par la modération salariale. Depuis le milieu des années soixante, les syndicats allemands et japonais ont en effet accepté de "sauver l'emploi et la compétitivité de leurs entreprises" en limitant la hausse des salaires nominaux. Force est de constater que, dans le cas allemand du moins, cette stratégie s'est soldée par un recul du revenu réel du travail sans pour autant stimuler la création d'emplois (Hege, 1999).

L'articulation de la négociation collective avec le mode de régulation du système financier apparaît donc comme incontournable. Et pourtant, la théorie standard de la banque centrale indépendante semble s'évertuer à ne pas intégrer une telle dimension dans son analyse. Cette renonciation appelle trois commentaires.

a. Dans les travaux de la théorie standard de la banque centrale indépendante, un exemple revient sans cesse : celui de la *Bundesbank*. Le chapitre 4 a montré que la "réussite" de la *Bundesbank* n'est pas uniquement due à la précision de ses agrégats monétaires, à sa "crédibilité" ou encore à sa "réputation". Son triomphe, si triomphe il y a eu, réside dans la mise en place d'instruments de contrôle politique de la négociation collective en Allemagne dès 1974. Cette mise en place d'instruments, ou d'agrégats monétaires, reposait alors sur l'utilisation intéressée d'une ressource de pouvoir, la science économique et, plus précisément, la théorie économique monétariste (Johnson, 1998). La conduite de la politique monétaire de la *Bundesbank* s'appuyait donc sur cette ressource de pouvoir, mais surtout sa réussite dépendait en dernier ressort d'une configuration institutionnelle et politique, une négociation collective hautement coordonnée. L'exemple le plus souvent cité dans la littérature sur la banque centrale indépendante semble ainsi

infirmes les conclusions de cette même littérature : la banque centrale indépendante seule n'amène pas à une inflation basse et stable, mais c'est sa dépendance envers une configuration institutionnelle et politique qui permet d'atteindre cet objectif.

b. Ce premier point renvoie directement à la question de la légitimité, à un niveau théorique en tous les cas, de certaines institutions comme la Banque centrale européenne (BCE), ou des politiques de certaines institutions internationales comme le FMI ou la Banque mondiale.

La mise en place de l'Union monétaire européenne avec en son centre la BCE résulte de nombreux facteurs dont il ne s'agit pas ici de faire l'inventaire. Un point retient cependant l'attention : la théorie standard et les théoriciens de la banque centrale indépendante ont fourni la justification théorique et empirique à la création de la très "indépendante" Banque centrale européenne¹¹². Pour renforcer leurs arguments, le modèle de la banque centrale allemande a souvent été souligné. Toutefois, une question demeure : alors que la "succès" de la Bundesbank dépendait d'un système de négociation collective hautement coordonné, comment ne pas rester songeur lorsque l'on sait que la Banque centrale européenne ne dispose pas d'une telle configuration institutionnelle et politique ? En fait, la BCE se trouve dans une situation entièrement inverse à celle de la Bundesbank, caractérisée par une négociation collective décentralisée, sans réels moyens de coordination (Pochet, 1999).

S'agissant des institutions internationales en charge du développement à l'image du FMI, et plus particulièrement de la Banque mondiale, une interrogation plus fondamentale se fait jour. Depuis le courant des années quatre-vingt, ces institutions ont imposé, notamment via les programmes d'ajustement structurel, l'indépendance de la banque centrale¹¹³ pour encourager le développement socio-économique dans les pays du Sud. Là encore, la diffusion limitée à certains secteurs de l'économie de ces pays d'un mécanisme institutionnel de négociation collective plaide contre l'indépendance de la banque centrale. Surtout, la supposée solution de l'indépendance de la banque centrale au problème de l'inflation ne signifie pas ipso facto une solution au problème du développement. Nombreuses sont les expériences qui montrent qu'une banque centrale dépendante du pouvoir politique et administratif a été d'un bien meilleur secours dans l'industrialisation

¹¹² La citation, déjà mentionnée, de *The Economist* dans le premier chapitre est éclairante sur ce point : "*Many studies show that countries with independent central banks are better at keeping inflation low. The mixture of theory and evidence has been influential. The Economist, for instance, has long been convinced. And, more important, so have most governments (...) to make their central banks more independent, not mention the Maastricht design of the ECB itself (...) the orthodox story, which says that independence increases credibility and credibility reduces the cost of getting inflation down, is wrong*" (*The Economist*, 27.02.99).

¹¹³ Dans certains cas, le FMI a même imposé un *currency board* en remplacement de la banque centrale (Schuler, 1996). Cette dénationalisation de l'offre de monnaie ressemble, à s'y méprendre, à la solution esquissée par F. A. Hayek dans son pamphlet *Denationalisation of Money* (Hayek, 1990).

nationale. Comme les cas du Japon et d'autres pays d'Asie du Sud-Est l'ont montré, une partie des réponses concernant la question du développement socio-économique semble se trouver dans la mise en dépendance de la banque centrale vis-à-vis du pouvoir politique et administratif dans le but de concentrer, puis de rediriger l'épargne vers l'industrialisation nationale (Bowles et White, 1994 ; Deans, 1999).

c. La *Bundesbank*, l'exemple de référence de la théorie standard sur l'indépendance de la banque centrale semble, on vient de le voir, infirmer les conclusions de cette même théorie. Cet exemple démontre également la faiblesse des justifications théoriques qui ont mené à la création de la BCE et qui guident, aujourd'hui encore, les politiques de développement du FMI et de la Banque mondiale. Une partie du problème provient de la séparation effectuée dans l'approche théorique standard sur la banque centrale indépendante entre système financier et rapport salarial.

Comme l'a montré le premier chapitre, cette séparation ne s'est pas réalisée d'un seul coup, mais résulte d'une lente évolution des modèles économiques néo-classiques utilisés vers une spécialisation négligeant les hypothèses au fondement de ces modèles. En effet, le rapport salarial était implicitement présent dans les premiers modèles de Barro et Gordon (Barro et Gordon, 1983). La prise en compte du rapport salarial chez ces auteurs, dont les travaux ont fourni le point de départ de toute la réflexion sur la banque centrale indépendante depuis le milieu des quatre-vingt, posait l'hypothèse suivante : dans un jeu entre le gouvernement et les acteurs privés (les partenaires sociaux), ces derniers anticipent l'attitude discrétionnaire du gouvernement en matière de politique monétaire en ajustant, sous la pression des syndicats, à la hausse les revenus du travail. La recherche de la maximisation des revenus du travail est donc dans ce modèle l'objectif assigné a priori aux syndicats.

A l'épreuve des faits, une telle hypothèse est historiquement infirmée par l'attitude des syndicats en Allemagne et au Japon depuis le milieu des années soixante ; attitude d'ailleurs largement partagée par les centrales syndicales des principaux pays de l'OCDE. En effet, la modération salariale et la préservation de l'emploi ont été au centre des revendications syndicales depuis le milieu des années soixante. Ce constat jette une lumière crue sur l'irréalisme de certaines hypothèses au fondement des modèles néo-classiques de l'indépendance de la banque centrale. Ce constat pose également une question de fond : comment comprendre l'influence réelle des modèles néo-classiques sur l'économie politique internationale au regard de l'irréalisme des hypothèses qui les fondent ?

BIBLIOGRAPHIE

- Aglietta, M. (1976). Régulation et crises du capitalisme : l'expérience des Etats-Unis. Paris, Calmann-Lévy.
- Aglietta, M. (1986). La fin des devises clés: essai sur la monnaie internationale. Paris, La découverte.
- Aglietta, M. (1992). "Leçons pour la banque centrale européenne." Revue d'économie financière (22): 37-56.
- Aglietta, M. (1998). "Capitalism at the End of the Century: Regulation Theory and the Challenge of Social Change." New Left Review(232): 41-90.
- Alesina, A. (1989). "Politics and Business Cycles in Industrial Democracies." Economic Policy **8**: 55-87.
- Aglietta, M. (1999). Macroéconomie financière. Paris, La découverte.
- Alesina, A. et N. Roubini (1994). Political Buisness in OECD Countries. Monetary and Fiscal Policy: Politics. T. Persson et G. Tabellini. Cambridge, MIT Press. **2**: 99-134.
- Alesina, A. et L. Summers (1993). "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence." Journal of Money, Credit, and Banking (25): 151-162.
- Allen, C. (1989). The Underdevelopment of Keynesianism in the Federal Republic of Germany. The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism across Nations. P. Hall. Princeton, Princeton UP: 263-289.
- Bade, R. et M. Parkin (1982). Central Bank Laws and Monetary Policy, University of Western Ontario.
- Barro, R. (1995). "Inflation and economic growth." Bank of England Quarterly Bulletin **35**(2).
- Barro, R. et D. Gordon (1983). "Rules, Discretion, and Reputaton in a Model of Monetary Policy." Journal of Monetary Economics **12**: 101-121.
- Beaud, M. et G. Dostaler (1996). La pensée économique depuis Keynes. Paris, Le Seuil.
- Berger, S. et R. Dore (1996). National diversity and global capitalism. Ithaca, New York, Cornell UP.
- Blinder, A. (1997), "What Central Bankers Could Learn from Academics – and Vice Versa". Journal of Economic Perspectives **11**(2): 3-19.
- Bowles, P. et G. White (1994). "Central Bank Independence : A Political Economy Approach." Journal of Development Studies **31**(2): 235-264.
- Boyer, R. (1991). Rapport salarial et régime d'accumulation au Japon: Emergence, originalité et prospective. Paris, CEPREMAP.
- Bridel, P. (2000). "L'*homo oeconomicus* aurait-il peur de l'*homo sapiens*?" Revue européenne des sciences sociales **XXXVIII** (119): 45-64.
- Calder, K. (1997). Assault on the Banker's Kingdom: Politics, Markets, and the Liberalization of the Japanese Industrial Finance. Capital Ungoverned: Liberalizing Finance in Interventionist States. M. Loriaux. Ithaca, New York, Cornell UP: 17-56.
- Cargill, T. (1989). Central Bank Independence and Regulatory Responsibilities: The

- Bank of Japan and The Federal Reserve. New York, New York University.
- Cargill, T. et S. Royama (1992). The Evolution of Japanese Banking and Finance. Banking Structures in Major Countries. G. Kaufman. Dordrecht, Kluwer Academic Publications: 333-388.
- Cargill, T. F., M. M. Hutchison, et al. (1997). The Political Economy of Japanese Monetary Policy. Cambridge, MIT Press.
- Cerny, P. (1993). "American Decline and the Emergence of Embedded Financial Orthodoxy." Finance and World Politics. P. Cerny. Aldershot: Elgar.
- Cerny, P. (1994). "The Dynamics of Financial Globalization." Policy Sciences 27(4): 319-342.
- Cerny, P. (2000). Structuring the Political Arena: Public Goods, States and Governance in a Globalizing World. Global Political Economy: Contemporary Theories. R. Palan. London, Routledge.
- Chesnais, F. (1996). La mondialisation financière. Paris, Syros.
- Coriat, B. (1994). Ohno et la révolution japonaise en gestion de production: une voie originale dans la rationalisation du travail. Emploi et relations industrielles au Japon. H. Nadel. Paris, L'harmattan: 77-83.
- Cornwall, J. et W. Cornwall (1998). Unemployment Costs of Inflation Targeting. The Political Economy of Central Banking. P. M. S. Arestis. Cheltenham, Edward Elgar Publishing: 49-73.
- Cowhey, P. (1993). "Domestic Institutions and the Credibility of International Commitments: Japan and the United States." International Organization 47(2): 299-326.
- Cox, R. (1981). "Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory." Millennium 10(2): 126-155.
- Cukierman, A. (1992). Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence. Cambridge, MIT Press.
- Cukierman, A., S. Webb, et al. (1992). "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes." World Bank Economic Review 6(3): 353-398.
- Cukierman, A., S. Webb, et al. (1995). "Political Influence on the Central bank: International Evidence." World Bank Economic Review 9(3): 397-423.
- de Brunhoff, S. (1973). La politique monétaire, un essai d'interprétation marxiste. Paris, PUF.
- Deans, P. (1999). The Capitalist Development State. State strategies in the global political economy. P. Ronen et J. Abbott. London, New York, Pinter: 78-102.
- Deeg, R. (1993). "The State, Banks, and Economic Governance in Germany." German Politics 2(2): 149-176.
- Deeg, R. (1996). German Banks and Industrial Finance in the 1990s. Berlin, WSI.
- Dehay, E. (1995). "La justification ordolibérale de l'indépendance des banques centrales." Revue française d'économie X(1): 27-53.
- Dunford, M. (2000). Globalization and Theories of Regulation. Global Political Economy: Contemporary Theories. R. Palan. London, Routledge.
- Dyson, K. (1999). German Economic Policy after Fifty Years. The Federal Republic of Germany at Fifty: The End of a Century of Turmoil. P. Merkl. London, Macmillan.: 219-30.

- Ebizuka, A., H. Uemura, et al. (1997). L'hypothèse de 'la relation hiérarchisée marché-firmes' et l'économie japonaise d'après-guerre. L'année de la Régulation. Paris, La découverte. **1**: 297-315.
- Elgie, R. et H. Thompson (1998). The Politics of Central Banks. London, Routledge.
- Elston, C. D. (1981). "The Financing of Japanese Industry." Bank of England Quarterly Bulletin(December): 510-518.
- Esptein, G. (1992). "Political Economy and Comparative Central Banking." Review of Radical Political Economics **24**(1): 1-30.
- Esser, J. et W. Fach (1983). 'Social Market' and Modernization Policy: West Germany. Industrial Crisis: A comparative Study of the State and Industry. K. Dyson et S. Wilks. Oxford, Martin Robertson: 102-127.
- Fischer, S. (1990). Rules versus Discretion in Monetary Policy. Handbook of Monetary Economics. B. M. Friedman et F. H. Hahn. Amsterdam, Elsevier. **2**: 1155-1184.
- Fischer, S. (1994). Modern Central Banking. In The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England. F. Capie, S. Fischer, C. Goodhart et N. Schnadt. Cambridge, Cambridge UP: 262-308.
- Gao, B. (1997). Economic Ideology and Japan Industrial Policy: Developmentalism from 1931 to 1965. Cambridge, Cambridge UP.
- Gill, S. et D. Law (1988). Global Political Economy: Perspectives, Problems and Policies. London, Harvester Wheatsheaf.
- Goodhart, C. (1988). The Evolution of Central Banks. Cambridge, MIT Press.
- Goodman, J. (1991). The politics of central bank independence. Comparative Politics **23**(3): 329-349.
- Goodman, J. (1992). Monetary Sovereignty: The Politics of Central Banking in Western Europe. Ithaca, New York, Cornell UP.
- Graz, J.-C. (1994). "Relations internationales et concepts économiques: rénovations et ruptures." Trimestre du Monde **27**(3): 133-159.
- Graz, J.-C. (1999). Aux sources de l'OMC : la Charte de La Havane, 1941-1950. Genève, Droz.
- Grahl, J. (2000). "Money as Sovereignty: The Economics of Michel Aglietta". New Political Economy **5**(2): 291-316.
- Grilli, V., D. Masciandaro, et al. (1991). "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrial Countries" Economic Policy **13**(Fall): 341-392.
- Guex, S. (1998). L'argent de l'Etat: Parcours des finances publiques au XXème siècle. Lausanne, Réalités sociales.
- Fratianni, M. et J. von Hagen (2001). The Konstanz Seminar on Monetary Theory and Policy at Thirty. Working Paper. Bonn, Zentrum für Europäische Integrationsforschung.
- Hall, M. (1998). Financial Reform in Japan. Cheltenham, Edward Elgar Publishing.
- Hall, P. (1986). Governing the Economy : The Politics of State Intervention in Britain and France. New-York, Oxford UP.
- Hall, P. (1994). "Central Bank Independence and Coordinated Wage Bargaining : Their Interaction in Germany and Europe." German Politics and Society **31**: 1-23.
- Hall, P. et R. Franzese (1998). "Mixed Signals : Central Bank Independence,

- Coordinated Wage Bargaining, and Europe Monetary Union." International Organization **52**(3): 505-535.
- Hanada, M. (1997). Syndicalisme japonais et gestion des conflits sociaux : Le compromis social et ses ambiguïtés. In L'envers du consensus : Les conflits et leur gestion dans le Japon contemporain. J.-M. Bouissou. Paris, Presses de Science politique: 133-153.
- Hayek, F. A. (1990). Denationalisation of Money. London, Institut for Economic Affairs.
- Hege, A. (1999). Collective Bargaining in Germany in the Age of Monetary Union. Monetary Union and Collective Bargaining in Europe. P. Pochet. Brussels, PIE-Peter Lang: 41-84.
- Helleiner, E. (1992). "Japan and the Changing Global Financial Order." International Journal **XLVII**(Spring): 420-444.
- Helleiner, E. (1994a). States and the Re-emergence of Global Finance : From Bretton Woods to the 1990s. Ithaca, New York, Cornell UP.
- Helleiner, E. (1994b). Money and Influence : Japanese Power in the International Monetary and Financial System. The International Relations of Japan. K. Newland. London, Macmillan.
- Henning, R. (1994). Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan. Washington, Institute for International Economics.
- Hilferding, R. (1979[1910]). Le capital financier : étude sur le développement récent du capitalisme. Paris, Editions de Minuit.
- Hirashima, K. (1999). The Road to Public Deficit: A Comparative Institutional Analysis of Post-War Japanese and German Economic Policy. Cornell, Cornell University Institute for European Studies (Working Paper).
- Hollingsworth, R. (1999). Continuities and Changes in Social Systems of Production: The Cases of Japan, Germany, and the United States. Contemporary Capitalism. The Embeddendness of Institutions. R. Hollingsworth et B. Robert. Cambridge, Cambridge UP: 265-310.
- Holtfrerich, C.-L. (1986). The German Inflation 1914-1923: Causes and Effects in International Perspective. Berlin, de Gruyter.
- Holtfrerich, C.-L. et T. Iwami (1999). Post-war Central Banking Reform: A German-Japanese Comparison. The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present. C.-L. Holtfrerich, J. Reis et G. Toniolo. Aldershot, Asghate: 69-109.
- Hoshi, T. et A. Kashyap (1999). The Japanese Banking Crisis : Where did it come from and how will it end? Cambridge, NBER.
- Issing, O. (1993). Central Bank Independence and Monetary Stability. London, Institute for Economic Affairs.
- Iversen, T. (1999). "Decentralization, Monetarism and the social democratic welfare state." Continuity and Change in Contemporary Capitalism. H. Kitschelt, P. Lange, G. Marks et J. D. Stephens. Cambridge, Cambridge UP: 205-231.
- Iwami, T. (1995). Japan in the International Financial System. Basingstoke, Palgrave.
- Jackson, G. (2000). "La compétitivité et l'égalitarisme allemands et japonais à l'épreuve." Critique Internationale(Juillet): 133-148.
- Johnson, C. A. (1982). MITI and the Japanese miracle : the growth of industrial policy, 1925-1975. Stanford, Stanford UP.

- Johnson, P. (1998). The Government of Money : Monetarism in Germany and the United States. Ithaca, New York, Cornell UP.
- Keohane, R., et H. Milner (1996). Internationalization and Domestic Politics. Cambridge, Cambridge UP.
- Komiya, R. et K. Yamamoto (1981). "Japan: The Officer in Charge of Economic Affairs." History of Political Economy **13**(3): 600-628.
- Kume, I. (1988). "Changing Relations Among the Government, Labor and Business in Japan after the Oil Crisis." International Organization **42**(4): 659-687.
- Kydland, F. E. et E. C. Prescott (1977). "Rules rather than Discretion : The Inconsistency of Optimal Plans." Journal of Political Economy **85**(3): 473-491.
- Leaman, J. (1995). "Central Banking and the Crisis of Social Democracy – A Comparative Analysis of British and German Views." German Politics **4**(3): 22-48.
- Lebaron, F. (2000). La croyance économique: Les économistes entre science et politique. Paris, Le seuil.
- Lehmbruch, G. (2000). The Institutionalisation of 'embedded capitalism': The German 'model' and its impact on Japan. Berlin, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Lohmann, S. (1998). "Federalism and Central Bank Independence." World Politics **50**(April): 401-446.
- Lyons, G. (1999). Central Bank Independence has Costs, not just Benefits. Money and Macroeconomic policy. S. Daniel, P. Arestis et J. Grahl. Cheltenham, Edward Elgar: 86-107.
- Martin, T. et F. Truedsson (1998). The Future of the Bank of Japan: An Analysis of the 1998 Bank of Japan Law Revision. Stockholm, Stockholm School of Economics
- Maxfield, S. (1994). "Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing Nations." World Politics **46**(July): 556-588.
- Maxfield, S. (1997). Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries. Princeton: Princeton UP.
- McCall Rosenbluth, F. (1996). Internationalization and Electoral Politics in Japan. Internationalization and Domestic Politics. R. Keohane et H. Milner. Cambridge, Cambridge UP: 137-156.
- McNamara, K. R. "Rational Fictions: Central Bank Independence and the Social Logic of Delegation." West European Politics. **25**(1): 47-76.
- Mill, J. S. (1976). Principles of Political Economy. New York : A. M. Kelley Publishers.
- Miller, G. P. (1997). "Decision-Making at the Bank of Japan." Law and Policy in International Business **28**(3): 1-47.
- Morris-Suzuki, T. (1989). A History of Japanese Economic Thought. London, Routledge.
- Nabeshima, N. (2000). The Financial mode de régulation in Japan and its Demise. Japanese Capitalism in Crisis : A Regulationist Interpretation. R. Boyer et T. Yamada. London, Routledge: 104-116.
- Nordhaus, W. (1975). "The Political Business Cycle." Review of Economic Studies **XLVII**(2): 169-190.

- Obstfeld, M. et K. Rogoff (1996). Foundations of International Macroeconomics. Cambridge, MIT Press.
- OCDE (1973). Etudes économiques : Japon. Paris, OCDE.
- OCDE (2000). Main Economic Indicators. Paris, OCDE.
- Palan, R. (1998). "Les fantômes du capitalisme mondial : l'économie politique internationale et l'école française de la Régulation." L'année de la Régulation : Economie, Institutions et Pouvoirs 2. 63-87.
- Palan, R. et J. Abbott (1999). State strategies in the global political economy. London, New York, Pinter.
- Pauly, L. W. (1998). Who Elected the Bankers : Surveillance and Control in World Economy. Ithaca, New York: Cornell UP.
- Pempel, T. J. (1997). "Regime Shift: Japanese Politics in a Changing World Economy." Journal of Japanese Studies 23(2): 333-340.
- Pempel, T. J. (1999). "Structural Gaiastu: International Finance and Political Change." Japan. Comparative Political Studies 32(8): 907-932.
- Persson, T. et G. Tabellini (1994). Monetary and Fiscal Policy: Credibility. Cambridge, MIT Press.
- Pochet, P. (1999). Monetary Union and Collective Bargaining in Europe. Brussels, PIE-Peter Lang.
- Polanyi, K. (1983). La grande transformation. Aux origines politiques et économiques de notre temps. Paris, Gallimard.
- Posen, A. (1993). "Why Central Bank Independence Does Not Cause Low Inflation: There is No Institutional Fix for Politics." Finance and the International Economy. R. O'Brien. Oxford, Oxford UP, 40-65.
- Posen, A. (1995). Declarations are not enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence. NBER Macroeconomics Annual. Cambridge, MIT Press.
- Pozdena, R. J. et V. Alexander (1992). Bank Structure in West Germany. Banking Structures in Major Countries. K. G. Dordrecht, Kluwer Academic Publications: 555-590.
- Rieter H. et M. Schmolz (1993). "The Ideas of German Ordoliberalism 1938-1945: Pointing the Way to a New Economic Order." The European Journal of The History of Economics Thought 1(1): 87-114.
- Rogoff, K. (1985). "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target." Quarterly Journal of Economics 100: 1169-1190.
- Ruggie, J. G. (1983) "International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order." International Regimes. S. D. Krasner. Ithaca, New York, Cornell UP.
- Sally, R. (1994). "The social market and liberal order : theory and policy implications." Government and Opposition 29(4): 461-476.
- Sally, R. (1996). "Ordoliberalism and the Social Market: Classical Political Economy from Germany." New Political Economy 1(2): 233-257.
- Sally, R. (1998). Classical liberalism and international economic order. London, Routledge.
- Scharpf, F. (1984). Economic and Institutional Constraints of Full-Employment Strategies : Sweden, Austria, and Western Germany, 1973-1982. Order and Conflict in Contemporary Capitalism. J. Goldthorpe. Oxford, Clarendon Press:

- 257-290.
- Scharpf, F. (1990). La sociale démocratie européenne face à la crise. Paris, Economica.
- Schuler, K. (1996). Should Developing Countries Have Central Banks? London, Institut for Economic Affairs.
- Serfati, C. (1996). Le rôle actif des groupes à dominante industrielle dans la mondialisation financière. La mondialisation financière. F. Chesnais. Paris, Syros.
- Sheridan, K. (1993). Governing the Japanese Economy. Oxford, Polity Press.
- Simmons, B. (1999). The internationalization of capital. Continuity and Change in Contemporary Capitalism. H. Kitschelt. Cambridge, Cambridge UP: 36-69.
- Smith A. (1991). Enquête sur la nature et les causes de la richesse des nations. II. Paris, Flammarion.
- Soskice, D. (1990). "Wage Determination: The Changing Role of Institutions in Advanced Industrialised Countries." Oxford Review of Economic Policy 6(4).
- Soskice, D. (1999). Divergent Production Regimes: Coordinated and Uncoordinated Market Economies in the 1980s and 1990s. Continuity and Change in Contemporary Capitalism. H. Kitschelt, P. Lange, G. Marks and J. D. Stephens. Cambridge, Cambridge UP: 101-134.
- Sturm, R. (1995). "How independent is the *Bundesbank* ?" German Politics. 4(1): 27-41.
- Strange, S. (1988). States and Markets. London, Pinter.
- Streeck, W. (1994). "Modérations salariales sans politique des revenus : Institutionnalisation du monétarisme et du syndicalisme en Allemagne" Les politiques des revenus en Europe. R. Dore et R. Boyer. Paris, La découverte : 144-165.
- Streeck, W. (1996). "Le capitalisme allemand: existe-t-il? A-t-il des chances de survivre?" Les capitalismes en Europe. C. Crouch and W. Streeck. Paris, La découverte: 47-77.
- Teranishi, J. (1999). The Main Bank System. The Japanese Economic System and Its Historical Origins. T. Okazaki et M. Okuno-Fujiwara. Oxford, Oxford UP: 63-96.
- Tohyama, H. (2000). The Capital-Labour Compromise and the Financial System: A Changing Hierarchy. Japanese Capitalism in Crisis : A Regulationist Interpretation. R. Boyer et T. Yamada. London, Routledge: 73-86.
- Triffin, R. (1960). Gold and the Dollar Crisis. Yale, Yale UP.
- Walsh, C. (1995). "Optimal Contracts for Central Bankers." American Economic Review 85(March): 150-167.
- Walsh, C. (1997). Inflation and Central Bank Independence: Is Japan Really an Outlier? Bank of Japan Monetary and Economic Studies 15(1): 89-117.
- Walter, A. (2003 (forthcoming)). The Political Economy of International Money.
- Watson, M. (2002). "The institutional paradoxes of monetary orthodoxy: reflections of the political economy of central bank independence". Review of International Political Economy. 9(1): 183-196.
- Weiss, L. (1998). The Myth of the Powerless State : Governing the Economy in a Global Era. Cambridge, Polity Press.
- Welzk, S. (1986). Boom ohne Arbeitsplätze. Köln, Verlag Kiepenheuer & Wietsch.
- Woo-Cumings, M. (1999). The Developmental State. Ithaca, New York, Cornell UP.

- Wood, S. (1997). Weakening Codetermination? Works Council Reform in West Germany in the 1980s. Berlin, WSI.
- Yoshimatsu, H. (1998). "Japan's Keidanren and Political Influence on Market Liberalization." Asian Survey XXXVIII(3): 328-345.
- Zysman, J. (1983). Government, Markets and Growth – Financial Systems and the Politics of Industrial Change. Ithaca, New York, Cornell UP.

*
* *