Mondialisation et financiarisation[1]
Isaac Johsua
Séminaire d'Etudes Marxistes, séance du 19 mai 2005
(Ce texte est extrait d'un livre dont la rédaction est terminée, livre intitulé *Une trajectoire du capital. De la crise de 1929 à celle de la nouvelle économie*)

Pour beaucoup d'auteurs, la mondialisation c'est avant tout ce qu'il est convenu d'appeler la financiarisation[2]. Mais que faut-il entendre par là? Le terme est-il adéquat? Avant de tenter une réponse, un détour s'impose. Un détour par les fondamentaux, un détour par Marx.

Marx décompose le profit total en intérêts (rémunération du capital prêté) et le profit d'entreprise. Ce profit d'entreprise peut lui-même être, en tout ou partie, accumulé, consommé (par le capitaliste actif) ou thésaurisé. Le solde sera mis à la disposition d'autres agents, directement ou par l'intermédiaire de canaux sociaux, tels la banque. D'autres revenus peuvent suivre le même parcours. Qu'il s'agisse de la rente, des intérêts, des dividendes, des salaires, la part de ces revenus qui n'aura été ni consommée, ni thésaurisée par l'agent lui-même pourra, là encore, être mise à disposition d'autres agents. Et ce, tout particulièrement, à l'aide des banques, où s'accumule un capital-argent qu'elles contribuent à redistribuer. La finance apparaît ainsi comme l'ensemble des biais, des mécanismes ou des institutions par lesquels la part du profit d'entreprise et d'autres revenus qui (n'étant ni accumulée, ni consommée, ni thésaurisée par l'agent lui-même) est mise à la disposition d'autres agents, sous forme monétaire, directement ou par l'intermédiaire de canaux sociaux, tels la banque. C'est là une appréhension de la finance qui pourra être conservée pour l'essentiel aujourd'hui, à condition de traduire le "profit d'entreprise" par son épargne nette, l'équivalent le plus proche dans les termes de la comptabilité nationale.

Rappelons-le, deux grands modes de financement peuvent être distingués. Alors que les titres (actions ou obligations) sont supposés mettre en contact direct apporteurs et utilisateurs des fonds (financement direct), la banque joue le rôle d'un intermédiaire, fait écran en quelque sorte, entre des déposants et les débiteurs à qui elle a accordé des crédits (intermédiation bancaire). On peut facilement en déduire le double rôle des institutions financières. Certaines (les Bourses de valeurs) sont des lieux d'évaluation et de commercialisation des titres émis. D'autres mettent en rapport capacités et besoins de financement (banques) ou gèrent la masse grandissante des titres qui suit l'essor du financement direct (banques, mais aussi investisseurs institutionnels).

Entrons dans le détail de l'analyse. Alors qu'il a en vue le capital prêté au capitaliste actif, Marx est amené à distinguer capital-propriété et capital-fonction. "L'opposition au travail salarié se trouve effacée, dit-il, dans la forme de l'intérêt; car le capital portant intérêt ne s'oppose pas, en tant que tel, au travail salarié, mais au capital en fonction; le capitaliste prêteur a directement affaire au capitaliste réellement actif dans le procès de reproduction et point du tout au salarié (...). *Le capital portant intérêt est le capital-propriété face au capital-fonction*"[3]. Cette dernière distinction est fondamentale. Le capital-argent devient capital-propriété en ce sens qu'il est prêté au capitaliste actif. Il a alors droit à une rémunération et ce droit découle de ce que, le capital portant intérêt ayant fourni au capital-fonction les moyens d'œuvrer, il lui a par là même fourni *l'accès à la force de travail, l'accès à l'extorsion de la plus-value*. "Quelle est donc, dit Marx, la valeur d'usage que le capitaliste financier aliène pour la durée de l'emprunt et cède au capitaliste productif qui emprunte? C'est celle que l'argent acquière parce qu'il peut être converti en capital, servir comme tel et qu'il produit donc dans son mouvement une certaine plus-value, le profit moyen ... ". Ou encore: "Ce qui représente la valeur d'usage de l'argent prêté est de pouvoir faire fonction de capital et de produire dans des conditions moyennes un profit moyen"[4]. Le capital de prêt est donc le gardien de la fontaine enchantée, celle qui, comme par miracle, fourni la plus-value, bien que ce capital ne puisse lui-même y avoir accès que s'il se transforme en capital portant intérêt. L'intérêt, dès lors, nous apparaît comme *le droit d'accès à la fontaine enchantée*. Marx dit que les capitalistes pris tous ensemble sont collectivement propriétaires

[1] Ce texte est extrait d'un livre dont la rédaction est terminée, livre intitulé *Une trajectoire du capital. De la crise de 1929 à celle de la nouvelle économie*.
[2] Un auteur tel que D. Plihon a beaucoup insisté sur ce point. Il parle de l'émergence « d'un nouveau capitalisme mondialisé sous l'effet de deux grandes forces : les nouvelles technologies et la globalisation financière » (p. 3).
[3] K. Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, p. 44. Les italiques sont rajoutés.
[4] K. Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, pp. 19, 20.

de la force de travail[5], donc de l'accès à la plus-value: *l'intérêt est ce qu'il faut débourser pour faire partie de cette amicale*.

Dans le dédoublement capital-propriété / capital-fonction (dont l'unité fait le capital), si le second regarde du côté de la production, le premier regarde du côté de la finance. Nous percevons ainsi dès le départ (c'est-à-dire dès que commence l'analyse du capital) *la double nature de la finance*. Productive, car le capital-propriété à laquelle elle donne naissance se réalise comme capital bourgeonnant (et donc comme capital tout court, comme mise en valeur de la valeur) en se liant (jusqu'à n'en faire qu'un) au capital-fonction. *Mais aussi une nature parasitaire*, car ce qui est rémunéré dans le capital prêté, c'est *tout simplement la propriété de ce capital*, indépendamment de comment le capital-propriété qui en découle est utilisé dans la production et ce qu'il en résulte concrètement, indépendamment du capital-fonction. Encore une fois, l'intérêt n'est qu'un droit d'entrée, *une sorte de péage* à acquitter pour accéder au territoire où l'on obtient la plus-value. Un péage qui découle de l'existence d'une société scindée en classes, du monopole collectif des moyens de production dont dispose la classe des capitalistes prise dans son ensemble et, de ce fait même, du droit de propriété collectif qu'elle exerce sur la force de travail prise dans son ensemble. Le droit du capital de prêt à une rémunération vient de l'existence sociale du rapport de production capitaliste: c'est parce qu'il y a une classe de travailleurs séparés de leurs moyens de production et, en face, le capital qui peut les employer que toute fraction de ce capital estime qu'elle a d'emblée droit à sa part aliquote de plus-value. Le simple fait d'avoir été propriétaire d'un capital prêté ouvre droit à rémunération et, alors qu'il y a des limites évidentes à la plus-value extraite de la production, le droit de péage en question pourra les ignorer, n'étant qu'un droit de péage. L'intérêt, qui est, et ne peut qu'être un prélèvement sur la valeur produite, ne connaît pas cette dernière, ne veut pas la connaître et prétend s'en rendre indépendant. La porte est ouverte à la finance prédatrice, aux usuriers de tous types, à la pure spéculation.

Dans la propriété capitaliste individuelle, les deux formes de capital-propriété et capital-fonction sont confondues au point qu'elles paraissent n'en faire qu'une. Le capitaliste propriétaire des capitaux investis et qui dirige lui-même son entreprise est en même temps capital-propriété et capital-fonction. La société par actions distingue par contre nettement les deux aspects et fait apparaître au grand jour ce qui était camouflé. La société par actions implique, dit Marx, une "transformation du capitaliste réellement actif en un simple dirigeant et administrateur de capital d'autrui et des propriétaires de capital en simples propriétaires, en simples capitalistes financiers. Même si les dividendes qu'ils touchent incluent l'intérêt et le profit d'entreprise, c'est-à-dire le profit total (car les émoluments du dirigeant sont ou devraient être un simple salaire pour une sorte particulière de travail spécialisé, dont le prix est réglé sur le marché du travail comme pour n'importe quel autre travail), ce profit total ne sera plus perçu que sous la forme de l'intérêt, c'est-à-dire comme simple rémunération pour la propriété du capital qui est ainsi complètement séparée de sa fonction dans le procès réel de reproduction, tout comme cette fonction, dans la personne du dirigeant, est séparée de la propriété du capital"[6]. Ce texte est essentiel, car Marx y généralise son propos : il montre qu'avec la forme moderne du capital (la société par actions) le profit total n'est qu'une « simple rémunération pour la propriété du capital », désormais clairement et « complètement séparée de sa fonction dans le procès réel de reproduction ». Nous retrouvons le dédoublement capital-propriété / capital-fonction, qui dépasse le seul cas de figure du capital portant intérêt, qui a désormais une portée universelle.

De ce que nous devions distinguer nettement le capital-fonction de ce qui n'en est que la propriété, nous ne devons pas déduire que ce capital-fonction est ramené à une simple fonction organisatrice, neutre en quelque sorte. C'est toujours de capital qu'il s'agit, donc toujours de mise en valeur de la valeur. Cela se voit (et Marx y insiste) en ce que la coordination de l'activité dans l'entreprise a une double nature: elle exige, dans tout système social, "un chef d'orchestre", mais également, s'agissant "des modes de production qui reposent sur l'opposition entre l'ouvrier, en tant que producteur direct et le propriétaire des moyens de production" un travail de surveillance et de contrainte[7]. Mais cela se voit également dans la mise en œuvre des forces productives et les rapports sociaux qu'elles impliquent dans l'entreprise: "le corps de travail fonctionnant dans la manufacture et dont les membres sont des ouvriers de détail appartient au capitaliste, dit ainsi Marx; *il n'est qu'une forme d'existence du capital*"[8]. Le capital-fonction est *la mise en œuvre* des moyens de production, il se manifeste dans le

[5] "Les capitalistes, bien qu'ils se comportent en faux frères dans leur concurrence entre eux, constituent néanmoins une véritable franc-maçonnerie vis-à-vis de l'ensemble de la classe ouvrière", K. Marx, *Le Capital*, L. III, T. 1, p. 212.
[6] K. Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, p. 102.
[7] K. Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, pp. 48, 49.
[8] K. Marx, *Le Capital*, L. I, T. 2, p. 49. Les italiques sont rajoutés.

corps vivant de l'entreprise, ses machines en mouvement, ses articulations, ses flux (matières premières, énergie, etc): c'est le capital rendu vivant sous une autre forme fétichisée.

Bien que le capital-fonction ne soit qu'une forme du capital, il a sa spécificité: il se déploie dans l'espace interne de l'entreprise, et celui-ci se distingue radicalement de son environnement social. Marx a sans doute été le premier à souligner l'importance de cette césure. "Qu'est-ce qui constitue, demande-t-il, le rapport entre les travaux indépendants de l'éleveur de bétail, du tanneur et du cordonnier? C'est que leurs produits respectifs sont des marchandises. Et qu'est-ce qui caractérise au contraire la division manufacturière du travail? C'est que les travailleurs parcellaires ne produisent pas de marchandises. Ce n'est que leur produit collectif qui devient marchandise. L'intermédiaire des travaux indépendants dans la société, c'est l'achat et la vente de leurs produits; le rapport d'ensemble des travaux partiels de la manufacture a pour condition la vente de différentes forces de travail à un même capitaliste qui les emploie comme force de travail collective. La division manufacturière du travail suppose une concentration de moyens de production dans la main d'un capitaliste; la division sociale du travail suppose leur dissémination entre un grand nombre de producteurs marchands indépendants les uns des autres. Tandis que dans la manufacture la loi de fer de la proportionnalité soumet des nombres déterminés d'ouvriers à des fonctions déterminées, le hasard et l'arbitraire jouent leur jeu déréglé dans la distribution des producteurs et de leurs moyens de production entre les diverses branches du travail social"[9]. L'espace interne de l'entreprise (celui du capital-fonction) se présente donc ouvertement comme celui du pouvoir (de l'autorité, du commandement), c'est-à-dire comme celui de gens inégaux, alors qu'au contraire dans l'espace externe, celui des marchés, se font face des gens réputés égaux.

Pourquoi, à son tour, ce dédoublement? Pourquoi l'espace propre à l'entreprise ? Nous trouvons sur ce point dans le *mainstream* une littérature abondante, mais Marx nous a déjà fourni une réponse. Il y a dédoublement parce que l'extraction de la plus-value exige *deux actes successifs et non un seul*: d'abord (dans la sphère de la circulation) une force de travail séparée des moyens de production, et donc se vendant au capital; mais, ensuite (dans la sphère de la production) la mise en œuvre d'une autorité parce qu'il y a exploitation et que le travailleur cherche en permanence à y échapper. Il faut "extraire" la plus-value et cela, étant un travail d'exploitation, exige l'exercice d'une autorité. Il y a dédoublement de l'espace où s'exprime le rapport de production capitaliste: celui où la force de travail est séparée des moyens de production, où elle en est, en quelque sorte, libre; et celui où elle leur est au contraire unie, dans l'entreprise, et cette fois, non pas libre, mais soumise à un commandement.

Mais la question n'est, en quelque sorte, que déplacée. Pourquoi l'entreprise, pourquoi l'organisation, pourquoi faire et non pas "faire faire"? Parce que de nombreux produits et services ne peuvent être obtenus sans d'importants moyens de production et que les travailleurs ne peuvent y accéder: seul le capitaliste peut les fournir. C'est donc à lui d'acheter les moyens de production aux côtés desquels il placera la force de travail. On le voit: l'espace interne de l'entreprise (c'est-à-dire celui du capital-fonction) existe parce qu'il y a séparation des travailleurs de leurs moyens de production. La distinction capital-propriété / capital-fonction jette donc ses racines au plus profond du rapport de production capitaliste. A une séparation (celle entre travailleurs et moyens de production) répond l'autre (celle entre capital-propriété et capital-fonction). C'est parce que la première existe qu'existe l'espace spécifique du capital-fonction et donc aussi un capital-propriété qui s'en distingue.

Le discours public habituel reconnaît un rôle utile à la finance si elle contribue à la production, la rejette au contraire si elle semble s'alimenter elle-même. Nous déduisons des développements qui précèdent que la finance (c'est-à-dire le côté vers lequel est tourné le capital-propriété) *est partie intégrante du rapport de production capitaliste lui-même*. Comme le capital-propriété, qu'elle alimente, la finance n'est pas une excroissance de ce rapport, quelque chose qui lui est rajouté ou encore un développement artificiel, contraire à son essence. Les contradictions de la finance s'enracinent dans la structure même du capitalisme, dans ce dédoublement capital-propriété / capital-fonction: bien qu'à des degrés divers, la finance est, *de tous temps, tout à la fois productive et parasitaire*. Cela n'empêche évidemment pas qu'il y ait un processus historique de développement d'un appareil financier, qui a sa propre temporalité, ses étapes, et encore moins de noter que l'apparition d'un véritable système financier moderne est une création particulièrement tardive.

Poussons plus loin l'analyse. Il y a, nous venons de le voir, une distinction *de nature* entre capital-propriété et capital-fonction. De ce fait, ils sont "autonomes" l'un par rapport à l'autre. Et pourtant ils

[9] K. Marx, *Le Capital*, L. I, T. 2, pp. 44, 45.

ne sauraient exister l'un sans l'autre. Le capital-propriété ne peut exister comme capital que s'il peut s'exprimer comme capital productif, car ce n'est qu'à cette condition qu'il peut fructifier. Le capital-fonction ne peut se manifester dans le corps matériel de l'entreprise que s'il existe de façon concomitante sous la forme d'un capital-propriété qui lui a permis de se constituer, que cette propriété soit celle d'actionnaires ou qu'elle résulte de prêts qui ont été consentis à l'entreprise. Les contradictions de la finance s'enracinent dans la structure même du capitalisme car elles s'enracinent dans ce dédoublement: impossible de se confondre, mais impossible de vivre séparément. Le capital-propriété tentera de se rendre indépendant du capital-fonction, d'exiger, au seul nom de la propriété ce que le capital-fonction ne peut peut-être pas fournir. Le capital-fonction essayera de s'emparer des commandes, de réduire le capital-propriété au seul rôle de fournisseurs de fonds sans pouvoirs. Mais, tôt ou tard, l'un et l'autre seront ramenés à la réalité, c'est-à-dire à l'unité avec leur double. Des risques existent dans les deux cas de figure. S'il y a interdépendance, capital-propriété et capital-fonction peuvent additionner leurs instabilités. S'il y a autonomie, l'un et l'autre peuvent suivre des trajectoires différentes, voire opposées, et compromettre ainsi leur équilibre réciproque.

La dichotomie qui fonde le dédoublement capital-propriété / capital-fonction, nous la retrouvons, décalée, dans l'analyse des métamorphoses du capital. Dans son œuvre maîtresse, Marx distingue, rappelons-le, deux circuits, au travers desquels le même capital dépouille une ancienne forme, puis adopte une nouvelle, pour pouvoir ensuite mieux recommencer l'ensemble du circuit. Le premier est A – P - A', où A est le capital argent, P le capital de production (décomposé en moyens de production et force de travail) et A' le capital argent résultant de la vente de la production. A' est plus grand que A, la différence étant la plus-value (que nous pouvons considérer ici comme équivalente au profit, pour simplifier) une plus-value qui ne peut être obtenue que dans l'acte de production. Le second circuit du capital est A – A', où la mise de fonds initiale débouche directement sur un accroissement de valeur, comme c'est le cas du capital porteur d'intérêts. Dans la mesure où, à l'échelle sociale, un gonflement de valeur du capital ne peut avoir pour origine que l'exploitation de la force de travail (donc, la production) le circuit du capital porteur d'intérêts ne peut procéder que par ponction sur celui de la production. Marx montre que la façon avec laquelle ce partage s'opère est l'objet et l'enjeu d'un rapport de force, variable au gré des circonstances et des phases du cycle. La limite supérieure de l'intérêt, nous explique-t-il, est tout simplement le profit. Quant à la limite inférieure, "il est tout à fait impossible de fixer la limite minima de l'intérêt qui peut descendre aussi bas qu'on voudra"[10].

A – A' est centré sur l'argent, A – P –A' sur la production, en une sorte de décalque du doublon capital-propriété / capital-fonction. A nouveau, le fond de l'affaire, c'est l'unité et la contradiction entre les deux formules. Unité, car le capital n'est accumulé qu'en vue de son accroissement (A – A'), mais (à une échelle sociale) il ne peut obtenir cet accroissement qu'en produisant, soit (A – P – A'). Contradiction, car le capital tend en permanence vers A – A', qui est son idéal (celui de la multiplication des petits pains)[11], mais est constamment ramené vers A – P – A' (qui exprime la nécessité terrestre de la production). Le capital de prêt est la forme la plus pure du capital (l'aveu que le capital n'est là que pour fructifier) et, en même temps, sa forme la plus dévoyée, parce qu'il est socialement impossible d'obtenir une plus-value sans passer par la production. Or, le détour par la production est long, risqué et implique un effort permanent.

Dès lors, la contradiction va (à nouveau) se cristalliser sous la forme du dédoublement: capital réel et capital fictif. Le capital réel est celui investi dans la production, sous la forme de machines, bâtiments, etc. Le capital fictif n'est constitué que de représentations d'un capital, réellement existant... ou inexistant. Marx parle à son sujet de capital illusoire ou de chiffons de papier. Il désigne ainsi les titres de divers types et cite les "fonds d'Etat (qui représentent du capital dépensé) et actions (assignations sur un revenu à venir)". Certains de ces effets ne représentent tout simplement pas de capital. Tel est le cas des fonds d'Etat, "non seulement, dit-il, parce que la somme prêtée à l'Etat n'existe plus du tout, mais encore parce que jamais elle n'avait été destinée à être dépensée en tant que capital, à être investie, et que c'est seulement son investissement en tant que capital qui aurait pu faire d'elle une valeur susceptible de se conserver par elle-même". Quant aux titres portant sur du capital réel, ce ne sont que des duplicata, "comme si un certificat de chargement pouvait avoir une valeur à côté du chargement, et en même temps que lui (...) le capital réel existe à côté d'eux et ne change absolument pas de mains, si ces duplicata passent d'une main dans une autre". Ces titres circulent en effet, mais ils ne permettent pas de disposer du capital réel, lequel ne peut être retiré de la production.

---

[10] K. Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, p. 25.

[11] Avec le capital porteur d'intérêt, "le capital semble être la source mystérieuse et créant d'elle-même l'intérêt, son propre accroissement", dit Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, p. 56.

Quant aux brusques variations de la valeur de ces titres, elles sont à l'évidence régies par des lois différant de celles qui déterminent la valeur du capital réel[12].

Tout en maintenant le passage productif (car, à une échelle sociale, il est inévitable) le capitaliste va constamment chercher à l'éviter, à se rapprocher de A - A'. Capital réel et capital fictif sont à la fois les mêmes (le second est censé n'être rien d'autre que l'image du premier, sous une autre forme) et à la fois parfaitement opposés: l'un (réel) immobilisé, l'autre (fictif) liquide. Ainsi le capitaliste pense n'être plus lié au capital réel et aux vicissitudes de la production. Tout en s'appuyant dessus (car il faut bien extraire la plus-value, source de tout profit), il s'en dégage et peut courir après son utopie: gagner en valeur par la seule magie de la valeur s'enfantant elle-même.

Capital-propriété / capital-fonction, A-A' / A-P-A', capital-fictif / capital-réel : autant de couples, qui ne sont pas autant de redites, mais qui désignent, à partir de divers points de vue et sous divers angles, une structure essentielle du capital, celle qui fait que pour exister comme tel (donc comme mise en valeur de la valeur) il lui faut regarder à la fois du côté de la valeur (à l'état pur, c'est-à-dire la monnaie[13]) et du côté de la production de richesses, de valeurs d'usage. La valeur à l'état pur, dépouillée de toute caractéristique concrète, voilà ce qui est derrière le capital-propriété, voilà ce qui forme le capital-argent (A), voilà ce en quoi le capital fictif veut pouvoir se transformer à tout moment. La production (donc, aussi, la production de richesses), voilà ce que nous trouvons avec le capital-fonction, avec le circuit A-P-A', avec le capital réel, existant sous forme de machines et de bâtiments. Pôles opposés, mais aussi irrémédiablement unis. Il ne peut y avoir de capital-fonction, de "P" dans la séquence A-P-A' ou encore de capital réel sans apport de fonds, c'est-à-dire sans capital-propriété, sans "A" dans la séquence A-P-A' ou sans capital fictif. Mais ces apports ne peuvent eux-mêmes fructifier que s'ils s'unissent avec leur double productif, le capital en fonction, le "P" coincé entre A et A' ou le capital réel, cristallisé sous forme de moyens de production. Faut-il s'étonner si nous retrouvons ici la figure fondamentale sur laquelle s'ouvre *Le Capital*, cette marchandise au sein de laquelle "le même travail y est opposé à lui-même, suivant qu'on le rapporte à la valeur d'usage de la marchandise comme à son produit, ou à la valeur de cette marchandise comme à sa pure expression objective"[14]?

Aux côtés de Marx, il est difficile ici de ne pas évoquer Keynes et sa proposition d'enlever aux titres, une fois ceux-ci émis, leur caractère négociable ou, au pire, d'imposer un délai minimum entre l'achat et la vente. Ceux qui achètent des titres lors de leur émission reçoivent une part des profits sous forme d'intérêts (s'il s'agit d'obligations) ou de dividendes (s'il s'agit d'actions). Est-il normal qu'ils espèrent être rémunérés deux fois, une fois sous la forme qui vient d'être décrite, et une autre fois sous celle de plus-values des titres achetés ? Il y a là, en réalité, quelque chose de parfaitement incongru : les investisseurs acceptent de se séparer de leurs capitaux (ce pour quoi ils sont rémunérés) mais veulent en même temps les garder à disposition, sous la forme de titres. A nouveau, Marx pointe ce dédoublement: "Le capital de prêt, dit-il, existe toujours sous forme monétaire, ensuite sous la forme d'un droit à l'argent, puisque l'argent, son mode d'existence primitif, est maintenant dans les mains de l'emprunteur où il existe sous la forme-argent réelle. Pour le prêteur, il s'est transformé en un droit à de l'argent, en un titre de propriété"[15]. Par ce moyen, le prêteur croit réaliser son rêve: prêter l'argent tout en le conservant par-devers lui. Un rêve que le titre cessible semble satisfaire, puisqu'il peut être vendu à tout moment. Mais un rêve dont l'absurdité éclate au grand jour lors des krachs, puisqu'il est évidemment impossible que tout le monde vende en même temps.

Notons que A. Orléan met en avant une analyse très proche de celle de Marx. Pour Orléan, la finance de marché, c'est « transformer une grandeur immobilisée, le capital productif, en un actif librement négociable ». Cette liquidité des titres « fonde la finance comme activité autonome, c'est elle qui dissocie valeur fondamentale et cours boursier ». Le capital a donc une nature contradictoire : « il est à l'articulation de deux logiques spécifiques, l'entreprise et la spéculation ». Dès lors « le capital sous sa forme financière contredit la nature même du capital productif, que pourtant elle représente, en ce que ce dernier est investissement physique irrémédiablement immobilisé »[16].

---

[12] K. Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, pp. 127, 131, 132, 139, 140.
[13] En période de crise, dit Marx « l'argent apparaît soudain absolument en face de la marchandise en tant que (...) véritable mode d'existence de la valeur », *Le Capital*, L. III, T. 2, p. 177.
[14] K. Marx, *Le Capital*, L. I, T. 1, p. 61.
[15] K. Marx, *Le Capital*, L III, T. 2, p. 170.
[16] A. Orléan (1999), pp. 12, 30, 48, 49.

Tournant néolibéral et mondialisation du capital productif

Les bases ayant été jetées, il est temps de passer à l'étude du capitalisme d'aujourd'hui. Nous partons pour cela d'un fait essentiel: après de longues années de chute, les taux de profit sont au plus bas au début des années 1980. Désormais, il s'agit de chercher le profit partout et de balayer les obstacles qui s'opposent à cette quête incessante. Ce qui compte plus que jamais pour le capital, c'est A – A'. Sans doute faut-il toujours faire le détour productif, sans doute faut-il toujours se heurter aux rugosités du réel. Il y a une opacité inévitable de la partie productive, une autonomie qui relève de cette confrontation au réel. Mais il s'agit de réduire cette autonomie le plus possible, de laisser au capital-fonction le moins possible d'échappatoires en matière de rendement du capital investi. Le capital et ses agents veulent ignorer les contingences de la production pour n'en retenir que le résultat. "Reconstruire l'entreprise comme une série de grandeurs codifiées", comme le dit A. Orléan, c'est précisément chercher à échapper aux incertitudes du réel, c'est refuser à l'avance les excuses, c'est ramener toute entreprise à son idéal: une simple mécanique de mise en valeur de la valeur[17]. D'où, le pouvoir actionnarial[18], c'est-à-dire plier les conditions de la production à la loi du seul taux de profit, froid et net. Ce qui veut dire aussi rompre le pacte social instauré après 1945 et qui impliquait, comme une de ses dimensions, un certain compromis entre propriétaires des entreprises, leurs gestionnaires et les travailleurs, un compromis qui préservait les intérêts du capital mais les modérait en contrepartie. Désormais, puisqu'il faut à tout prix redresser le taux de profit, il est logique de réaffirmer les droits des propriétaires des capitaux, à l'encontre bien sûr des intérêts des travailleurs, mais également aux dépens de ceux des *managers*, à qui la gestion des entreprises n'avait été que temporairement confiée. Une réaffirmation grosse de violents conflits, car elle oppose aux travailleurs des propriétaires invisibles et des directions d'entreprise qui parlent en réalité au nom de la loi désincarnée du capital.

Nous rejoignons ainsi la position de G. Duménil et D. Lévy, qui décrivent de la façon suivante la période actuelle ou celle située à la jonction des XIXe et XXe siècles. Pour aujourd'hui, disent-ils, on voit "clairement se singulariser (parmi les ménages américains) une fraction supérieure dont les revenus sont assez différents du reste de la population". Dividendes et intérêts y occupent une place importante, tout comme les plus-values boursières. On y recense également les revenus fournis par de petites entreprises, mais celles-ci "sont le lieu où se mettent en valeur les patrimoines des familles les plus riches". Les salaires sont présents, mais ils englobent des distributions de titres. De la même façon, à la sortie de la crise des années 1890, on avait assisté aux Etats-Unis à une extraordinaire vague de formation de sociétés par actions. Avec cette *corporate revolution*, la scission entre propriété et gestion s'était généralisée. Séparée du système productif, la fraction supérieure des classes capitalistes définissait une nouvelle bourgeoisie, assise sur d'énormes portefeuilles d'actions et d'obligations, alimentée de revenus faits d'intérêts et de dividendes[19]. Nous sommes bien en présence d'un pouvoir patrimonial, celui des propriétaires des fonds fournis, que ceux-ci soient placés (actions) ou prêtés (obligations), un pouvoir affirmé à la fin du XIXe siècle, puis réaffirmé actuellement. Une différence d'appréciation subsiste cependant. Contrairement à ce qu'est notre propre approche (précisée au début de ce texte), les deux auteurs définissent la finance comme "la fraction supérieure des classes capitalistes et les institutions financières, incarnations et agents de son pouvoir"[20]. Ce qui, logiquement, les amène à désigner les retours en force de la propriété que nous venons d'évoquer comme "une hégémonie de la finance" établie puis rétablie, point avec lequel nous sommes en désaccord (nous y revenons plus loin dans ce même texte).

Aujourd'hui, « la valeur pour l'actionnaire » est là pour rappeler l'impératif de rentabilisation du capital investi, un impératif qui doit s'imposer en premier avant toute autre considération. *Il faut placer le capital-propriété au poste de commande face au capital-fonction*. Affirmer cette prééminence, c'est en quelque sorte *revenir à l'essentiel, à la mise en valeur de la valeur, au gonflement de A à A'*. Pour cela seront mis en œuvre des moyens (la titrisation) et des lieux (les Bourses). La *titrisation* universelle (tout transformer en titres négociables) est une façon de se rapprocher de l'idéal: ne pas être lié à la gestion, ne pas être lié aux actifs réels, ne disposer que de choses qu'on peut vendre rapidement, pour chercher en permanence le meilleur rendement. Tout devient capital fictif, on ne traite que de représentations du réel, jamais du réel lui-même. Là où les

[17] « Ce qui intéresse un financier lorsqu'il investit dans une entreprise, dit A. Orléan (1999), c'est son retour sur investissement. Il s'agit alors pour lui de faire abstraction des formes productives pour juger de leur seule efficacité à produire de la valeur ». Et, justement, « l'opacité (de l'entreprise) est ce que le capital en tant qu'immobilisation oppose à l'inquisition de la liquidité: une manière d'échapper à l'évaluation » (pp. 210, 211).
[18] D. Plihon parle d'un « passage du capitalisme fordiste au capitalisme actionnarial » (2003), p. 48.
[19] G. Duménil et D. Lévy (2005), pp. 24, 25, 32, 33.
[20] G. Duménil et D. Lévy (2005), p. 1.

droits de propriété n'existent pas, il faut les créer. Tel est le cas des droits à polluer, doublement fictifs, parce qu'ils représentent fictivement quelque chose de fictif. Une titrisation qui implique l'essor du financement direct au détriment de l'intermédiation bancaire. Le taux d'intermédiation (qui rapporte le financement fourni par la banque au total des financements) a en effet reculé fortement dans la plupart des pays développés. En France, il a perdu 18 points rien qu'entre 1992 et 2001[21].

Il faut par ailleurs mettre *les Bourses des valeurs* au premier plan comme un lieu unique d'où l'on peut surveiller et sanctionner la gestion des entreprises, contraignant celles-ci à de fréquents comptes-rendus. Egalement comme un lieu où l'on peut assurer la mobilité maximale des fonds investis, abandonner dans l'instant certains placements pour en choisir d'autres, et ainsi se détacher au plus possible des basses contingences de la production pour ne s'intéresser qu'à la quintessence du profit.

Les années 1980, celles du tournant néolibéral, sont aussi celles de la mondialisation du capital productif. Il s'agit d'implanter et gouverner le capital de production dans le monde entier. Ces entreprises disséminées aux quatre points cardinaux, il serait trop dangereux d'en déléguer la gestion : d'où l'importance redoublée du pouvoir actionnarial, l'insistance sur le plein exercice des droits de propriété. Par ailleurs, il faut rassembler des fonds qui soient à la hauteur de l'enjeu (planétaire), ce qui passe par la collectivisation d'une épargne qui puisse se projeter à tout moment aussi loin que l'impose la recherche du profit, avec l'extraordinaire essor des OPCVM (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières), FCP (Fonds commun de placement), fonds de pension, ou compagnies d'assurance. Aux Etats-Unis en particulier fonds de placements, compagnies d'assurance, mais surtout fonds de pension concentrent une extraordinaire force de frappe: leur actif y représente 150% du PIB, 140% au Royaume-Uni, 100% en France et en Allemagne[22]. Les comportements de diversification et d'arbitrage de ces investisseurs entre les diverses places sont une des causes importantes de la volatilité des marchés financiers et, par ce biais, de l'accroissement de l'instabilité économique mondiale. Ainsi, la moyenne annuelle des flux nets de capitaux privés en direction des économies émergentes était de 184,8 milliards de dollars sur la période 1994-96. Après la crise de l'été 1997, elle n'est plus que de 51,8 milliards au cours de la période 1998-2000. En ce qui concerne l'Asie en développement, le contraste est encore plus saisissant entre des entrées nettes de 85,2 milliards, en moyenne, pour la première période et des sorties nettes de 48,3 milliards pour la seconde[23].

Ces organismes collectifs de rassemblement et de placement de l'épargne *portent à un niveau encore jamais atteint la dichotomie capital réel / capital fictif*[24]. Comme l'avait été la création des sociétés par actions, c'est une façon, incomplète et provisoire, de surmonter la contradiction entre le caractère de plus en plus social de la production et la propriété toujours privée qui la gouverne[25]. Sociétés par actions ou investisseurs institutionnels tentent de répondre au défi de comment marier une propriété privée maintenue avec le rassemblement d'un capital qui a une taille telle qu'il est désormais inévitablement collectif. Avec l'action, le capital se dédouble, entre réalité physique et titre représentatif, entre capital réel et capital fictif. Avec l'organisme de placement collectif, l'opération est répétée au carré: des titres fictifs sont distribués en contrepartie d'un capital lui-même fictif. La société par action est un rassemblement idéel d'un capital physiquement existant. L'abstraction de la réalité n'est donc faite ici qu'à moitié. L'organisme de placement est un rassemblement fictif de capitaux eux-mêmes fictifs: l'abstraction est désormais totale, et les risques d'autant plus grands. Mais, du coup, l'éloignement du capital-propriété par rapport au capital-fonction s'est aussi considérablement accrû, bien plus que quand il s'agissait de simples filiales de multinationales. Il faut donc imposer rudement la mainmise des propriétaires sur leur bien et doubler cette mainmise de contrôles renforcés et des sanctions appropriées. Ce qui, à nouveau, passe par des moyens (titrisation) et des lieux (les Bourses). La titrisation est encore la façon la plus directe et la plus souple pour contrôler au plus près et sans intermédiaire la gestion des entreprises, par l'achat d'actions (qui marque l'intérêt pour l'affaire) ou par leur vente (qui sanctionne la gestion). Quant aux Bourses des valeurs, elles deviennent de véritables tribunaux où il sera possible de surveiller les managers, d'instruire des procès, d'exécuter des sentences. Sans, bien sûr, que cela mette à l'abri de mauvaises surprises, comme (parmi bien d'autres) les affaires Enron et Worldcom l'ont montré.

---

[21] Taux calculé sur la base des encours. Conseil national du crédit et du titre, rapports annuels 1999 (p. 269) et 2001 (p. 258).
[22] S. Marti, *Le Monde économie*, 30 novembre 2004.
[23] FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, mai 2001, p. 33.
[24] Pour O. Pastré (1992), « la véritable originalité de la période » est « l'émergence des zinzins (émergence des assureurs, caisses de retraite et autres groupes financiers) » (p. 8).
[25] "C'est là la suppression du capital en tant que propriété privée à l'intérieur des limites du mode de production capitaliste lui-même", dit Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, p. 102.

Avec la rupture néo-libérale, la planète tout entière est désormais champ de manœuvre du capital productif. Ce qui implique la présence (aux côtés et en dehors des investisseurs institutionnels) d'agents dont le territoire soit d'emblée le globe : les firmes multinationales (FMN). La libération des échanges de biens et de services ou des mouvements de capitaux est un accompagnement nécessaire du processus, car elle permet aux FMN de faire circuler librement matières premières, produits finis et semi-finis et d'envisager (par le biais des IDE, des investissements directs à l'étranger) une implantation en quelque lieu du monde que ce soit, sans se préoccuper de frontières ou d'obstacles réglementaires.

Au total, *deux facteurs ont donné naissance aux formes particulières du capitalisme d'aujourd'hui*. Le premier est *la crise de valorisation du début des années 1980,* qui a lancé la révolte du pouvoir actionnarial, d'où ont découlé titrisation (c'est-à-dire aussi financement direct) et édification universelle de ces lieux dédiés au culte des valeurs mobilières, les Bourses. Le second facteur est *la mondialisation du capital productif*, qui a *martelé les mêmes clous* : pouvoir actionnarial (en particulier celui des rassembleurs de l'épargne collective), titrisation, Bourses. Une mondialisation du capital productif que trois acronymes peuvent illustrer : OPCVM, FMN, IDE. OPCVM pour mobiliser en amont la force de frappe, FMN pour déployer la stratégie, IDE pour se projeter. Les années 1980 ont donc aussi donné à la mondialisation la finance qui lui manquait, avec le rassemblement de l'épargne collective, un financement direct triomphant (qu'accompagnent titrisation et Bourses des valeurs) et l'universelle liberté de circulation des capitaux (en particulier en matière d'investissements directs).Tournant néolibéral ou mondialisation du capital productif, les retombées de l'un ou l'autre de ces deux facteurs convergent : dans l'unité irrémédiablement maintenue qui fait le capital, elles portent à un point jamais atteint la contradiction entre capital-propriété et capital-fonction (le pouvoir actionnarial) et la contradiction entre capital fictif et capital réel (titrisation et Bourses).

Une finance "parasite" ?

Dans ces conditions, pouvons-nous dire que le tournant des années 1980 a signifié une mainmise de la finance sur l'économie réelle ? Et si c'était le cas, comment la mettre en évidence ? Pour certains auteurs, le poids grandissant du secteur financier serait l'indice d'une telle montée en puissance. S'agissant de la France, l'encours total de financement rapporté au PIB passe, il est vrai, de 1,6 en 1993 à 1,9 en 2001. Mais cette évolution doit beaucoup à la forte montée des cours boursiers. Si nous écartons les actions des calculs, le coefficient en question se retrouve pratiquement au même niveau en 2001 (1,5) qu'en 1993 (1,4)[26]. Toujours pour la France, la valeur ajoutée brute des sociétés financières rapportée à celle des sociétés non financières est, en moyenne, au même niveau au début des années 2000 qu'au début des années 1980 (à 8,5%)[27].

En fait, nombreux sont ceux qui soulignent plutôt le caractère "prédateur" de la finance actuelle. La rémunération du capital de prêt représentant un prélèvement sur le profit issu de la production, il ne fait pas de doute que les rapports entre intérêt et profit d'entreprise sont conflictuels et que chacun cherchera à tirer la couverture à soi. Mais ces contradictions ne peuvent dépasser un certain seuil, car en accaparant une part excessive du profit obtenu dans la production, le capital de prêt tuerait la poule aux œufs d'or. Que signifie, dès lors, l'insistance sur l'importance des prélèvements ? S'agit-il de rappeler (comme nous l'avons fait plus haut) la dimension parasitaire, improductive, qui est *partie intégrante du capital lui-même*, en tant qu'il est avant tout gonflement de la valeur, passage de A à A', rémunération d'un simple droit de propriété ? Dans ce cas, il faudrait aussi souligner (là encore, comme nous l'avons fait plus haut) que les doublons capital-propriété / capital-fonction, A-A' / A-P-A' et capital fictif/capital réel, en constante bataille, sont aussi nécessairement unis, sans que l'un des aspects puisse prendre sur l'autre un ascendant durable. Ou assistons-nous, au contraire, à un changement d'ampleur, qui aurait modifié les choses de façon pérenne et tranchée avec le passé ?

Il est vrai qu'à partir des années 1980, nous sommes entrés dans une zone de taux d'intérêt réels positifs, qui tranche singulièrement avec la situation qui prévalait au cours des années 1970. Mais nous sommes ainsi ramenés à la situation que connaissait le monde développé avant la crise de 1929. Le tableau 1 présente les rendements obligataires réels de quelques pays, entre 1924 et 1929 : les variations sont importantes, entre pays et entre années, mais il apparaît cependant clairement que le

[26] Conseil national du crédit et du titre, Rapport annuel 2001, p. 258. Données en euros courants. L'encours désigne la masse totale des financements existants à un moment donné. Ceux-ci comprennent les crédits bancaires ainsi que le financement direct, existant sous forme de titres, actions ou obligations.
[27] INSEE, Comptes nationaux. Moyenne sur trois ans, 1980-82 et 2000-02. Données en euros courants.

niveau général est élevé, souvent au-dessus de celui constaté chez les principaux pays développés à la fin des années 1990 ou au début des années 2000. Nous aboutissons à la même conclusion si nous nous tournons vers les seuls Etats-Unis, à l'aide du tableau 2. La moyenne des rendements réels qui y sont indiqués s'élève à 2,9%, soit à peu près le même niveau que la moyenne américaine des taux d'intérêt réels (obligations d'Etat de long terme) sur 2000-2002 (2,6%). Les taux d'intérêt réels sont aujourd'hui stabilisés, nous dit-on, à de « hauts » niveaux. Comment juger de la hauteur, sinon de façon relative ? Les taux actuels sont hauts par rapport à ceux des années 1960 ; ils ne le sont pas par rapport à ceux précédant la crise de 1929, ou encore la guerre de 1914-18. En tant que tels, ils ne peuvent aider à mettre en lumière les traits originaux du capitalisme d'aujourd'hui.

Tableau 1. Rendements obligataires réels de divers pays

	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Argentine	-	-	16,1	8,1	5	9,1
Canada	7,5	3,4	3,5	6,5	3,7	4,2
Allemagne	-	0,1	7,6	2,9	5,6	7,2
Pays-Bas	-	-	10,5	4,5	3,8	5,3
Royaume-Uni	3,8	3,8	6,8	6,9	5,7	5,8
Suède	7,1	6,5	7	5,8	4	5,8
Suisse	2,1	5,5	8,3	5,8	3,8	4,4

Source: SDN, *Annuaire Statistique de la SDN* (Société des Nations), 1931-32. Les rendements réels sont calculés en tenant compte des variations des prix de détail, sauf dans le cas de l'Argentine où il s'agit des prix de gros. (-): non disponible
Argentine: taux des cédules hypothécaires Canada: province de l'Ontario Allemagne: obligations hypothécaires
Pays-Bas: 4 obligations de première qualité Royaume-Uni: *consols* Suède: 7 fonds d'Etat Suisse: chemins de fer fédéraux

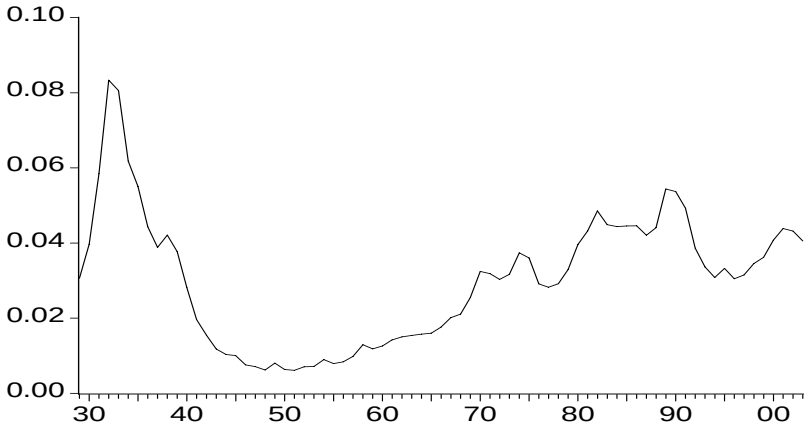
Tableau 2. Rendements réels obligataires des Etats-Unis (%) 1900 - 1929

	Rendement réel des obligations de chemin de fer*
1900	3,2
1901	3,2
1902	- 0,7
1903	- 0,3
1904	3,5
1905	3,5
1906	3,6
1907	0,2
1908	7,7
1909	3,7
1910	0,1
1911	3,9
1912	0,3
1913	1,7
1914	2,7
1923	2,8
1924	4,3
1925	2
1926	3,3
1927	6,2
1928	5,7
1929	4,5

Source: *Banking and Monetary Statistics*, p. 478. *Historical Statistics of the US*, p. 211. Les taux d'intérêt réels sont calculés en tenant compte des variations de l'indice des prix à la consommation. Les indices de prix sont ceux du BLS. La première guerre mondiale, puis la crise de 1920-21 amènent à interrompre les calculs, repris en 1923.
(*) *High-grade.*

Notons d'ailleurs que le graphique 1 montre que nous naviguons au début des années 2000 à des niveaux de prélèvement de l'intérêt sur la valeur ajoutée des sociétés non financières proches de celui de 1929 aux Etats-Unis. La situation actuelle n'est donc pas exceptionnelle. Au contraire: nous retrouvons des niveaux de taux d'intérêts réels et de prélèvement sur la valeur ajoutée qui avaient déjà été observés régulièrement dans le passé. Le graphique 1 fait penser qu'en matière de ponction des intérêts, c'est plutôt la période des années 1950 qui est exceptionnelle et qu'elle résulte du formidable impact de la période 1914-45, qui concentre les deux guerres mondiales et la plus grave crise économique que le monde ait connue. En observant le graphique, il est d'ailleurs frappant de constater que, si les années 1980 nous propulsent vers des sommets de part prélevée par l'intérêt, la remontée avait commencé bien avant, dès les années 1960, comme si, une fois l'essentiel du choc que nous venons d'évoquer absorbé, on se rapprochait des niveaux déjà constatés antérieurement.

Graphique 1
Etats-Unis. Sociétés non financières
Part des intérêts nets dans la valeur ajoutée nette



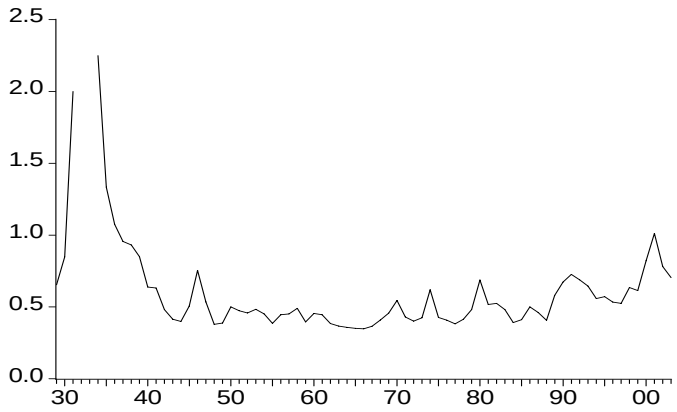
Données en dollars courants - Source: BEA

Certains des auteurs qui soutiennent le point de vue d'une finance "prédatrice" insistent parallèlement sur la montée de la part des profits distribués aux actionnaires, une ponction qui, estiment-ils, ne peut que décourager l'investissement. La diversion d'une importante proportion des profits sous forme de dividendes est effectivement constatée à partir des années 1990 et illustrée graphiques 2 (pour les Etats-Unis) et 3 (pour la France). Mais elle n'a rien d'exceptionnel. Si, pour les Etats-Unis, de 1920 à 1928, nous rapportons les dividendes aux profits totaux des sociétés et que nous fassions la moyenne des pourcentages correspondants, nous obtenons 64,7%[28]. Soit le niveau des parts constatées dans la phase récente, pour peu que nous écartions les deux ou trois années plus particulièrement marquées par la folie spéculative. Si elle ne fait que renouer avec le passé, on ne voit pas en quoi l'importance de la part des profits distribués pourrait nous aider à comprendre la phase particulière du capitalisme dans laquelle nous nous trouvons.

En ce qui nous concerne (comme rappelé au début de ce texte) nous entendons par finance une fonction spécifique (disons, pour aller à l'essentiel, mettre en rapport capacités et besoins de financement), les agents qui l'accomplissent, éventuellement les institutions qui l'organisent. Dans ces conditions, nous sommes amenés (comme indiqué plus haut) à interpréter le gonflement de la part des intérêts dans la valeur ajoutée et des dividendes dans les profits, non comme une montée des prélèvements de la finance, mais comme *le retour du pouvoir patrimonial*, c'est-à-dire la rémunération préférentielle des propriétaires de capitaux, *simplement parce qu'ils sont propriétaires* (jusqu'à un certain point indépendamment des résultats obtenus dans la production), que cette propriété soit celle d'actionnaires ou qu'elle soit celle du capital de prêt. Cette prédominance, forte à la fin du XIXe siècle et aux débuts du XXe, a été (temporairement) remise en cause par les bouleversements s'étalant de 1914 à 1945, et nous assistons à un certain retour du passé, même si, bien sûr, il ne se fait pas à l'identique.

[28] S. Kuznets (1947), pp. 310, 316, tableaux 45 et 54, données en dollars courants.

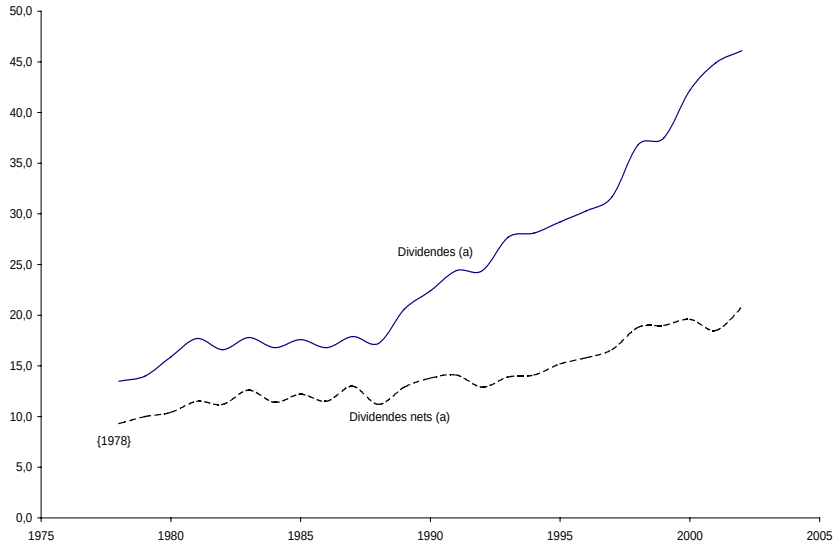
Graphique 2
Etats-Unis. Sociétés non financières
Part des dividendes distribués dans le profit après impôts



Données en dollars courants - Source: BEA

Quoi de plus normal, d'ailleurs ? La classe capitaliste se définit avant tout par le fait qu'elle est propriétaire des moyens de production. Telle est la constante, tant que le système perdure. Mais les formes varient, parce que varient les formes sous lesquelles cette propriété se manifeste. Tant que le (ou les) capitalistes actifs sont aussi directement les propriétaires des moyens de production qu'ils mettent en œuvre, la classe en question est celle des capitalistes actifs. A partir du moment où propriété et gestion sont nettement séparées, la classe capitaliste est celle qui détient actions et obligations, c'est-à-dire celle qui, d'une façon ou d'une autre, directement ou indirectement, participe au financement, en somme *le capital-propriété face au capital-fonction*. Si le propriétaire personnel d'une usine met dans sa poche l'essentiel de la valeur produite par celle-ci, dira-t-on que la finance impose ses prélèvements ? Non, sans doute. Il en est pourtant de même aujourd'hui, seule a changé la forme de cette propriété : elle est collective et décomposée en parts cessibles, pour lesquelles un marché a été constitué. Le pouvoir du propriétaire de capitaux demeure (il cherche à accaparer le maximum possible de la valeur produite) mais ce pouvoir ne peut plus s'exercer selon les mêmes formes, ni passer par les mêmes canaux.

Graphique 3
France, Sociétés non financières
Part des dividendes dans l'Excédent brut d'exploitation (%)



Source : INSEE, Comptes nationaux.
(a) Les dividendes sont en réalité les revenus distribués des sociétés non financières, somme des dividendes et des « autres revenus distribués ». Les dividendes nets sont ces revenus versés par les sociétés non financières desquels on a déduit les revenus du même type qu'elles ont reçu (les sociétés non financières sont elles-mêmes actionnaires).

L'interpénétration entre finance et économie réelle

Alors que vient le moment de clore cette contribution, il est légitime de se demander quels sont, parmi les éléments recensés, ceux qui caractérisent le mieux le capitalisme d'aujourd'hui. La réponse à une telle question n'est guère aisée, car, pris un à un, aucun de ses traits saillants n'a surgi du néant, habillé de pied en cap. Ils ont tous et chacun des antécédents. Les développements précédents suggèrent que le pouvoir actionnarial est, jusqu'à un certain point, un retour de l'ancien. Il en est de même du rôle des Bourses, épicentres de crises spectaculaires au dernier tiers du XIXe siècle ou encore de la titrisation, qui était déjà une marque distinctive de cette fin du XIXe siècle (mais constituée à 90% de simples placements de portefeuille). Quant aux firmes multinationales et aux investissements directs, ils ne sont évidemment pas des créations de la fin du XXe siècle.

Même dans le cas de la collectivisation de l'épargne, le neuf l'est moins qu'il n'y paraît. La banque en avait déjà institué une au XIXe siècle. Marx voyait les banquiers comme des "administrateurs généraux du capital-argent". "Une banque, disait-il, représente, d'une part, la centralisation du capital-argent des prêteurs, de l'autre la centralisation des emprunteurs", ajoutant que le système bancaire met "à la disposition des capitalistes industriels et commerciaux tout le capital de la société disponible et même potentiel qui n'est pas encore activement engagé, de sorte que ni le prêteur, ni l'utilisateur de ce capital n'en sont les propriétaires ou les producteurs"[29]. Les effets déstabilisateurs de cette double centralisation n'étaient peut-être pas moindres (proportionnellement aux dimensions des économies de ce temps) que ceux générés aujourd'hui par les fonds de pension et leurs succédanés. Périodiquement, le crédit bancaire poussait la machine à produire hors de ses rails. Le système capitaliste, explique Marx, "se trouve (alors) tendu jusqu'à l'extrême limite, étant donné qu'une grande partie du capital social est utilisée par ceux qui ne le possèdent pas et qui, par conséquent, se mettent à l'ouvrage bien autrement que le propriétaire qui, s'il est lui-même actif, suppute peureusement les limites de son capital privé". L'expansion, puis la surchauffe, sont alors inséparables de la spéculation, car "le crédit permet de garder plus longtemps séparés les actes de l'achat et de la vente". Marx relève que le banquier prête d'abord sur des bulletins d'entrepôt de marchandises dans les docks; puis, dans un deuxième temps, sur des connaissements de produits en mer; dans un troisième temps, enfin, il n'hésitera pas à gager les traites sur la récolte, dans de lointaines colonies, de produits encore en train de pousser[30]. Montée désordonnée et spéculation effrénée sont purgées dans la crise, mais même dans cette phase descendante, Marx pointe à nouveau le rôle de la banque, insistant sur les conséquences du rationnement du crédit alors que tous les acteurs sont engagés dans une course éperdue à la liquidité.

Si chacun des traits du capitalisme d'aujourd'hui a des ancêtres, ceux-ci ne nous offrent cependant pas le même visage alors et maintenant. Vus sous cet angle, *pouvoir actionnarial et collectivisation de l'épargne apparaissent comme les deux éléments qui tranchent le plus singulièrement avec le passé.* Le pouvoir patrimonial du XIXe siècle était encore souvent celui d'un capitaliste actif, celui d'aujourd'hui se confond pratiquement avec le seul pouvoir actionnarial. La collectivisation de l'épargne existait au XIXe siècle sous la forme bancaire, elle passe maintenant par le financement direct. Chacun de ces deux éléments (pouvoir actionnarial et collectivisation de l'épargne) exige la titrisation et les Bourses, qui disent toutes deux l'aspect le plus frappant de la finance contemporaine: *une immense accumulation de capital fictif*, qui fait de la crise financière une menace permanente et des Bourses des lieux où se rendent des jugements incompréhensibles et sans appel. Ce dispositif a cependant sa cohérence et le plus important, ce sont ses retombées en termes *d'interpénétration entre finance et économie réelle*.

A commencer par les liens de plus en plus étroits entretenus par les ménages avec les temples du capital fictif. On a beaucoup dit qu'attirée par des gains faciles, une grande partie de la population américaine s'était mise à spéculer lors des années vingt. En réalité, l'ensemble des Bourses américaines n'avait en 1929 qu'aux alentours d'un million et demi de clients (pour une population totale d'environ 122 millions)[31]. Wall Street était encore un domaine réservé. Du fait de la collectivisation de l'épargne, les risques sont considérablement accrus aujourd'hui. L'engagement des ménages sur les marchés boursiers atteint des niveaux exceptionnels: près d'un de ces ménages sur deux est directement ou

[29] K. Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, pp. 67, 266.
[30] K. Marx, *Le Capital*, L. III, T. 2, pp. 102, 106, 160.
[31] *Historical Statistics* (1975), Série A7, p. 8.

indirectement propriétaire d'actions[32]. Le poids de ces actions (détenues directement ou par l'intermédiaire de fonds de placement) dans leur patrimoine financier a aussi fortement augmenté, passant de 14% en 1975 à 35% en 1999. Même après le dégonflement de la bulle, nous sommes encore à 27% en 2003. Si nous rajoutons à ces actions les réserves des fonds de pension, le décrochage est encore plus spectaculaire, puisqu'on bondit du quart (27%) en 1975 à la moitié (53%) en 2003. Les formes de rassemblement collectif de l'épargne pour des achats de titres ont connu l'essor le plus puissant: la valeur des actions détenues directement par les ménages américains a été multipliée par 13 de 1975 à 2003, mais celle des réserves des fonds de pension par 19 et celle des fonds communs de placement par 88[33]. Cette situation ne peut qu'accroître la sensibilité de la consommation à des phénomènes purement financiers, quelle que soit l'estimation que l'on fait de "l'effet richesse". En effet, le boom à la corbeille fait que les ménages qui possèdent un portefeuille d'actions se sentent riches et, à revenu équivalent, accroissent de ce seul fait leur consommation. En sens inverse, la réaction à un krach ne peut qu'être amplifiée, amenant les particuliers à restreindre leur consommation, avec des conséquences aisément imaginables sur l'économie réelle.

Dans de telles conditions, en cas de montée importante des prix des titres, les ménages n'éprouvent plus le besoin d'épargner, et préfèrent consommer. Ils peuvent même consommer l'intégralité de leur revenu, *la fonction d'épargne étant désormais dévolue aux gains purement virtuels de la Bourse*. N'est-ce pas ce qui s'est passé aux Etats-Unis lors du gonflement de la bulle de la "nouvelle économie"? En pourcentage de leur revenu disponible, l'épargne des ménages américains oscillait entre 7 et 11% au cours des années 1980. Des niveaux déjà très bas si on les compare à ceux des ménages français (14% par exemple en 1985[34]). Mais la chute particulièrement rapide a été engagée vers le milieu des années 1990, *précisément au moment où débutait l'envolée boursière*.

Par ailleurs, ces ménages sont lourdement endettés, ce qui entraîne une implication directe des institutions financières dans leurs décisions de dépense et rend ces décisions particulièrement sensibles au niveau des taux d'intérêt. A la veille de la grande crise américaine de 1929, où l'endettement des ménages avait pourtant joué un rôle moteur, celui-ci ne dépassait pas la moitié de leur revenu disponible. Le pourcentage de 2003 atteint 118% : 24 points ont été ainsi rajoutés au poids de cet endettement depuis 1995, où le ratio s'élevait à 94%[35] (le taux pour les ménages français était de 53,7% fin 1999[36]). Autant de constats qui ne peuvent qu'accroître l'inquiétude car les ménages américains, soucieux de faire face à leurs engagements, peuvent être amenés, en cas de retournement conjoncturel, à réduire leur consommation à un rythme plus élevé que celui exigé par la seule baisse de leur revenu courant. Les achats de titres eux-mêmes ont été largement financés par un recours au crédit, des crédits qu'il va peut-être falloir, en cas de nouveau krach, rembourser dans la hâte et dans les plus mauvaises conditions.

C'est aux Etats-Unis que cette évolution a été poussée le plus loin[37]. Mais la même tendance est à l'œuvre dans la plupart des pays développés. Les ménages français disposent d'actifs financiers de plus en plus importants: rapportés à leur revenu disponible brut, le coefficient est de 1,5 en 1980, de 2,5 en 1995, de 3,6 en 2000. On note une modification parallèle de la composition des actifs totaux des ménages français en direction des actifs financiers. Si nous écartons les actions des calculs, ces phénomènes demeurent, bien qu'avec une intensité fortement atténuée[38]. Le constat est le même pour les sociétés non financières françaises, qui achètent de plus en plus d'actions d'autres sociétés, financières ou non financières, et en tirent une part grandissante de leur revenu[39], même s'il est difficile de faire le partage dans ce comportement entre ce qui relève du placement et ce qui relève d'une croissance externe qui ne ferait que prolonger l'activité de production.

Que ce soit aux Etats-Unis ou dans les autres pays développés, l'arbre de la finance se ramifie, édifiant des superstructures de plus en plus colossales sur des bases de plus en plus étroites, du capital fictif sur du capital réel, puis du capital fictif sur du capital fictif, etc. Plus se multiplient les pyramides pointe en

---

[32] *Le Monde*, 23 octobre 1999. Selon une étude publiée le 21 octobre 1999 par la *Security Industry Association* et l'*Investment Company Institute*. Selon le *Survey of Consumer Finance*, entre 1989 et 1998, le pourcentage de familles américaines possédant des actions est passé de 31,6% à 48,8% (cité par A. Brender et F. Pisani).
[33] *Federal Reserve Board*.
[34] INSEE, Comptes nationaux.
[35] BEA. *Federal Reserve Board*.
[36] P. Branthomme. Le ratio serait de 63% en 2004, *Le Monde Argent*, 6-7 mars 2005.
[37] Voir A. Brender et F. Pisani (2004), qui la jugent positive.
[38] INSEE, *Tableaux de l'économie française*, diverses années. INSEE, Comptes nationaux.
[39] G. Duménil et D. Lévy, 2000, p. 150 et suiv. Duménil et Lévy soulignent à juste titre qu'en France, et à un moindre degré aux Etats-Unis, la croissance des patrimoines financiers reflète aussi le développement relatif des sociétés par rapport aux entreprises individuelles (p. 154).

bas, plus augmente le danger d'un effondrement de réseau et des répercussions qu'il peut avoir sur l'activité économique. Mais l'arbre de la finance entremêle aussi ses branches à celles de l'économie réelle et c'est bien cette figure que nous devons mettre aujourd'hui au premier plan. Par le passé, l'activité réelle avait déséquilibré à de nombreuses reprises l'activité financière, mais la mécanique inverse avait souvent été à l'œuvre, lorsque l'activité réelle subissait le contrecoup d'une crise dans la sphère financière (faillites bancaires par exemple). L'élément vraiment nouveau est que la finance, ses critères, ses institutions, sont désormais *directement présents* dans l'univers de la consommation et de la production, par le jeu des deux grandes branches de la finance : les titres (et les variations brutales de leurs cours) et les banques, qu'il s'agisse de celles de second rang (qui prêtent aux ménages) ou de la banque centrale (qui influence le niveau des taux d'intérêt). Tel est sans doute *le sens que l'on peut donner au terme financiarisation*, à savoir, en ce qui concerne les agents économiques (et tout particulièrement les ménages) *une mutation telle de leur patrimoine* (avec la double montée des actions à l'actif et des dettes au passif) qu'elle entraîne une interrelation intime, d'un nouveau type, entre finance et économie réelle.

Références

Banking and Monetary statistics, Board of governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C. Novembre 1943.

BEA (*Bureau of economic analysis*), Department of Commerce, Washington D.C.

Branthomme P., « Les comptes financiers de la Nation en 1999. Dynamisme des financements aux agents privés », *INSEE Première*, N°714, mai 2000.

Brender A. et F. Pisani, *La nouvelle économie américaine*, Economica, 2004.

Conseil national du crédit et du titre, *Rapport annuel*, diverses éditions, Banque de France.

Duménil G. et D. Lévy, *Crise et sortie de crise. Ordre et désordres néolibéraux*. PUF. 2000.

Duménil G. et D. Lévy, *La finance capitaliste: rapports de production et rapports de classe*, texte présenté au Séminaire d'Etudes Marxistes, séance du 24 mars 2005.

FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*. Diverses parutions. Fonds Monétaire International. Washington.

Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970, United States Department of Commerce. Bureau of the Census,. Bicentennial edition, Part 1 and 2, Washington D.C., 1975.

INSEE (Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques), *Comptes de la Nation*, diverses années. Paris

INSEE (Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques), *Tableaux de l'économie française*, diverses années, Paris.

Kuznets S., *National income and its composition, 1919-38*. NBER. NY. Réimpression 1947, première édition en 1941.

Marti S., "Marchés financiers européens et américains: dépendance ou concurrence", *Le Monde économie*, 30 novembre 2004.

Marx K. *Le Capital*, Livres I, II et III. Ed. Sociales, Paris.

Orléan A., *Le pouvoir de la finance*, Ed. Odile Jacob, 1999.

Pastré O., *Les nouveaux piliers de la finance*, La Découverte, 1992.

Plihon D., *Le nouveau capitalisme*, La Découverte, 2003.

SDN (Société des Nations), *Annuaire Statistique*. Service d'Etudes Economiques. Genève. Diverses années.