



UFR de Sciences Économiques et Sociales

MASTER 1 Économie Écologique et Développement Durable

Année universitaire 2023 – 2024

MÉMOIRE DE RECHERCHE

Vers une socialisation de la finance :

Pour un dépassement du capitalisme financiarisé

Mémoire réalisé par Josselin LAURAIN (numéro étudiant 22313149)

Sous la direction de Julien PHARO (Professeur agrégé de SES
Lycée Toulouse Lautrec)

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	3
PARTIE 1 : Un capitalisme financiarisé prédateur.....	5
I – Brève perspective historique d’une financiarisation de l’économie.....	5
A – D’un encastrement à un désencastrement de la finance (1776 à 1929)	6
B – Un capitalisme fordien (1945 à 1973).....	10
C – La dérèglementation financière (1973 -).....	14
II – Les maux de la finance de marché sur l’économie réelle	18
A – L’investissement en berne	18
B – La finance à l’assaut (malgré elle) de l’emploi et de la croissance.....	22
III – La démocratie sous la véridiction des marchés financiers.....	25
A – Une dépossession du pouvoir monétaire.....	25
B – Les nouveaux rôles des Institutions	27
PARTIE 2 : La monnaie et le crédit comme bien commun	32
I – La finance coopérative au cœur du système capitaliste.....	33
A – Un déjà-là alternatif	33
B – Une alternative limitée.....	35
II – Pour une finance socialisée et démocratique	37
A – Vers une socialisation du secteur financier	37
B – Pour une communalisation du crédit.....	40
C – Une création monétaire européenne démocratique	43
CONCLUSION	47
TABLES DE MATIERES.....	48
BIBLIOGRAPHIE	50
ANNEXES	54

INTRODUCTION

Ah ! l'argent, cet argent pourrisseur, empoisonneur, qui desséchait les âmes, en chassait la bonté, la tendresse, l'amour des autres ! Lui seul était le grand coupable, l'entremetteur de toutes les cruautés et de toutes les saletés humaines. »¹

« L'argent est le fumier dans lequel pousse l'humanité de demain. Le terreau nécessaire aux grands travaux qui facilitent l'existence. »²

C'est dans cette ambivalence que je me situe et que se situe l'écriture de ce mémoire.

Lorsque en 2020, en pleine crise du COVID et au détour d'un visionnage sur YouTube d'un long entretien au titre racoleur - « *Tsunami financier, désastre humanitaire* » - d'un singulier personnage nommé Gaël Giraud, je franchissais le premier pas en direction de l'étude d'une économie profondément politique, rigoureusement anticapitaliste dans un second temps et finalement communiste en tant qu'elle est pour moi la proposition positive d'un dépassement du capitalisme financiarisé. C'est parce que j'ai trouvé dans la pensée de Gaël Giraud une critique de la finance de marché, de ses répercussions sur l'économie réelle et ainsi de la nécessité de nous réapproprier ces sujets que lorsqu'il m'a fallu trouver un sujet de recherche, la question de la critique de la finance, de la monnaie et d'un modèle alternatif m'est spontanément venu à l'esprit. Il y a dans les questions financières une telle cristallisation de phénomènes sociaux, économique, historique, psychologique et philosophique qu'il semblait difficile pour moi de ne pas en être absolument passionné.

En incorporant petit à petit la question écologique et de son financement massif (*Giraud, 2020*), j'ai alors compris la profonde contradiction entre des investissements de transformation écologique non-profitable financièrement et un capitalisme financiarisé dont l'intérêt immédiat est la rentabilité à court terme des actifs au détriment de la profitabilité des actifs de demain.

Si la critique du capitalisme ne date pas d'hier, la crise climatique nous force alors à comprendre la profonde inanité d'un mode de financement exclusivement porté sur la rentabilité d'un projet et la nécessité impérieuse de mettre la finance au service de l'intérêt commun, comme elle n'aurait jamais dû cesser d'être.

En m'intéressant plus tard à la pensée de Frédéric Lordon, je comprenais alors à travers son analyse acérée qu'il n'y avait pas de possibilité de croire en une « *moralisation du capitalisme* »³ ou de parler des « *excès* » de la finance capitaliste, car les effets destructeurs de ce régime d'accumulation sont

¹ Emile Zola, *L'argent*, 1891

² *Ibid.*

³ Expression utilisée par Nicolas Sarkozy au sortir de la crise des *subprimes*

compris dans sa structure même, il est donc nécessaire de refaire entièrement ces structures et d'aller selon lui vers un Système Socialisé du Crédit, d'où le titre de ce mémoire.

Je me pose alors la question de savoir si, à l'aune du changement climatique, de l'exacerbation des inégalités sociales, et de la nécessité impérieuse de changer complètement de modèle économique, dans quelles mesures le système financier, profondément destructeur dans sa mouture contemporaine, peut-il évoluer en une forme socialisée et démocratique ?

Je fais alors deux hypothèses, 1) les causes des crises financières sont moins conjoncturelles que structurelles et il est en conséquence nécessaire de remettre en question la structure même pour limiter l'occurrence de ces crises et les effets indésirables de ce mode de (dé)régulation. 2) Un système monétaire socialisé limiterait les crises financières et permettrait une réelle souveraineté populaire sur la création monétaire, pour une économie plus stable, politisée et profondément démocratique.

Ces deux hypothèses s'insèrent parfaitement dans mon plan qui, dans une première partie me verra analyser en profondeur le capitalisme financiarisé, dans son évolution historique depuis la fin du XVIIe siècle à nos jours, ainsi que dans le détail des dévastations qu'il produit désormais sur nos économies et finalement les risques qu'il fait porter à nos « *démocraties* » contemporaines.

Dans une seconde partie, après avoir montré la nécessité de changer radicalement de modèle économique, j'essaierai d'abord d'analyser le mouvement des banques coopératives et la pertinence ou non de se reposer sur ce modèle pour penser l'alternative. Dans un second temps, je présenterais la proposition de Benoît Borrits et de son système financier socialisé, qui précédera celle de Frédéric Lordon et de sa communalisation du crédit, pour terminer sur la pensée de Denis Durand et sa création monétaire européenne au service du bien commun des Etats.

Nous pourrions alors nous interroger sur la pertinence de présenter ce genre de propositions radicales pour répondre au constat qui aura été fait précédemment et c'est mon tuteur de mémoire, Julien Pharo que je remercie grandement, qui m'a permis d'y répondre en m'introduisant à la pensée de John Dewey et de son *pragmatisme*. En effet, Dewey a une vision évolutionniste des sociétés et de l'Homme qui serait en « *continuité ontologique* et transactionnelle avec [son] environnement » (Foucart, 2013) dans une logique d'interactions, d'expériences et d'expérimentations de ce dernier avec son espace social. Rien n'est alors figé dans le temps et l'espace, tout est possibilité si nous nous donnons des objectifs que nous sommes prêts à expérimenter ici et maintenant. Selon Dewey, l'expérience précède la connaissance et les sciences sociales ont ça de magnifique qu'elles représenteraient alors de « *véritables sciences expérimentales* » (Ibid.). Les hypothèses que j'émetts ainsi que les propositions que je reprends sont un premier pas vers l'expérimentation d'un dépassement du capitalisme financiarisé et pour une socialisation du secteur financier que j'appelle de mes vœux.

PARTIE 1 : Un capitalisme financiarisé prédateur

Le mot de prédation ici pourrait être perçu comme un écart du langage dans le sens où l'on pourrait y voir une volonté de créer une analogie hyperbolique qui aurait pour fonction de montrer la violence inouïe du capitalisme financier de marché (Boyer, 2002). Je ne crois pas pour ma part que cette analogie soit exagérée au regard des dévastations – que je vais présenter ci-dessous – que ce mode de régulation du capitalisme aura provoqué. De plus, cette prédation fait appel au registre animal qui n'est pas sans rappeler la formule des esprits animaux de Keynes⁴ mais qui peut aussi de manière plus globale nous faire penser au philosophe qui a été le maître de Marx, Hegel. Dans *La première philosophie de l'esprit*, Hegel définit l'argent comme « ce concept matériel, [...] ou encore la possibilité de toutes les choses du besoin [...], s'agit[ant] d'une manière aveugle et élémentaire et qui, tel *un animal sauvage*⁵, a besoin d'être continuellement dompté et maîtrisé avec sévérité » (Tibon-Cornillot, 2000). Nous comprenons ici que l'argent – qui est le sang du système financier et de l'économie plus généralement – est un objet complexe et porte en lui, ou plus exactement à travers lui, l'ensemble des possibilités de l'Homme dans la société, mais ainsi que toute sa violence de désirer et de dominer ses semblables, le vivant et le non-vivant. Laisser le pouvoir inouï de création monétaire à certaines institutions privées qui ont ensuite la charge d'irriguer la société et faire vivre l'économie réelle n'est donc pas sans risques. En effet, une faible supervision, additionnée à une complexification des produits financiers, ainsi qu'une spéculation accrue a été le cocktail détonnant qui a mené à la plus grande crise économique mondiale⁶ depuis celle de 1929, plongeant ensuite l'Union Européenne dans une crise des dette souveraines, ouvrant la porte à des politiques d'austérité dont nous n'avons pas fini de voir les conséquences socio-économiques et écologiques.

Cependant, nous allons voir que cette crise qui est la conséquence d'un certain mode de régulation du capitalisme n'est qu'une variante circonstanciée dans le temps et l'espace et qu'il a fallu que d'autres formes de régulations naissent et meurent dans l'histoire afin que sa dernière triste mouture ne voie le jour.

I – Brève perspective historique d'une financiarisation de l'économie

Il est important de rappeler ici que les phénomènes de financiarisation bien qu'ils soient circonstanciés dans le temps et l'espace sont le résultat d'une certaine forme de l'économie mondiale, des conflits

⁴ Selon Keynes, notre incapacité à deviner le futur nous force à prendre des décisions, notamment en termes d'investissements, non pas basé sur un ensemble de probabilité que nous aurions calculés au préalable mais sur nos croyances et notre nécessité presque reptilienne de prendre une décision spontanément. Source : Les esprits animaux - La finance pour tous. <https://www.lafinancepourtous.com/outils/bibliotheque/les-esprits-animaux/>

⁵ Souligné par moi-même

⁶ Crise financière des *subprimes* de 2007-2008

internationaux et de la propagation des idées qui sont parfois communs à plusieurs pays, des deux côtés de l'Atlantique. Je n'aurais pas du tout la prétention de faire une histoire exhaustive du rôle plus ou moins fort de la finance depuis la fin du XVIIIe siècle dans le monde, mais je tenterais, notamment à l'aide des travaux d'Auvray, Dallery & Rigot de montrer les différents points d'inflexions - dans les économies occidentales – des liens entre finance, économie et politique.

A – D'un encastrement à un désencastrement de la finance (1776 à 1929)

A – a – Un capitalisme paternaliste

Il est absolument indéniable que la révolution industrielle aura produit une certaine mouture du capitalisme, notamment aux Etats-Unis avec des patrons d'industries emblématiques de l'époque comme Carnegie, Rockefeller ou Vanderbilt. À cette époque, l'entreprise est pensée comme une organisation familiale dont le pouvoir doit être jalousement gardé et où le financement extérieur est vu comme un danger de dépossession du pouvoir (Auvray et al., 2016). De plus, le profit n'est pas le seul but recherché ; la prise en compte du temps long, la pérennité et l'agrandissement de l'empire familial semblent être les principaux objectifs du capitalisme industriel du XIXe siècle.

Je parle ici d'un encastrement dans le sens Polanyien où nous avons une « *économie intégrée dans les relations Sociales* » (Morvan-Roux et al., (2022)). Nous n'avons pas encore une autonomisation de la sphère économique qui rechercherait son propre développement sans prendre en compte les revendications populaires. Ces revendications et cette recherche de l'équilibre entre profit et considérations sociales étaient tacites au Royaume-Uni et s'inscrivaient dans un « *compromis victorien* » (Auvray et al., p. 45, 2016).

Le capitalisme victorien du XIXe siècle portait en lui une volonté impérialiste où toute la production industrielle devait servir à l'extension de l'empire britannique, ce qui, de fait, nécessitait un relatif accord dans les rapports de production entre capitalistes et travailleurs. Cet accord s'illustrait à travers une utilisation très fléchée des profits engendrés qui retournait en grande partie dans l'économie réelle par des investissements massifs.

De plus, la consommation ostentatoire des plus riches était très limitée, toujours dans une volonté de paraître plus unifiée en limitant au mieux les inégalités socio-économiques, « *Les classes capitalistes étaient autorisés à prétendre au meilleur morceau du gâteau, [...] Mais en pratique, une convention tacite leur faisait consommer fort peu* »⁷. C'est au cours du XIXe siècle en Grande-Bretagne, mais aussi en France et en Prusse que se développe « *le paternalisme social* » (Delalande & Truong-Loï, 2021), qui consiste pour les patrons à considérer les travailleurs comme faisant partie d'une famille devant ainsi bénéficier d'une certaine sécurité en termes de logement, d'éducation et de meilleures conditions de

⁷ Citation de Keynes traduite par Auvray et al., p. 45, 2016

travail. Cependant, (*Auvray et al., 2016*) rappellent bien que loin d'être la panacée pour les travailleur.se.s, ce capitalisme, certes moins inégalitaire que ces variations plus récentes, se caractérisaient par un élargissement toujours plus conséquent de la masse des prolétaires « *cette société qui s'étend plus horizontalement qu'elle ne s'enrichit verticalement* » (*Ibid., p.46*).

En France, le XIXe siècle est absolument charnière pour comprendre les représentations symboliques, l'évolution de la figure de l'usurier et du banquier et l'acceptation sociale progressive de ce dernier dans la société.

En effet, au sortir de la Révolution Française, plusieurs idéologies vont se confronter sur la question du crédit et du prêt avec intérêt. Les débats menant à la loi de 1807 – sur l'encadrement par la loi des taux d'intérêts des prêts – faisaient s'entrechoquer certains économistes libéraux comme J-B Say, Turgot ou Smith sur la légitimité de l'intérêt lors de l'usure avec d'autres qui estimaient que l'intérêt n'avait aucun fondement (*Jolivet-Roche, É., 2015*). Dans les représentations sociales, l'usurier est perçu comme une personne cherchant l'argent de manière autotélique et qui n'hésite pas à demander en gage les biens des personnes à qui elle va prêter. Cette question est assumée comme relevant de la morale, à laquelle les économistes sont invités à ne pas s'en mêler ; « Je ne crains pas les économistes ni leurs soulèvements [...] [c'est] une question de haute législation, d'expérience et de morale » disait ainsi M. Dupin dans la Chambre des députés en 1836.

Si les réactions sont vives à l'Assemblée, notamment en raison de la proposition d'abolition des revenus du capital de Proudhon, la réglementation des taux persiste même sous les assauts des libéraux. Cependant si la figure de l'usurier est vu comme un prédateur qui « guette sa proie » (*Ibid.*), la nécessité d'avoir recours à des prêts se posait pour les plus démunis et c'est dans cette nécessité que s'est déployé la figure du banquier et sa légitimité à demander des taux d'intérêt plus élevés que ceux encadré par la loi. C'est ainsi que le discours autour du rôle de la banque vise à la séparer complètement de la figure immorale de l'usurier. En effet, « Il importe de distinguer entre « le prêt qui constitue une véritable escroquerie et le prêt fait loyalement » (*Ibid.*). C'est alors l'institutionnalisation de la banque qui lui a procuré au fil du XIXe siècle en France un rôle rationnel, moral et nécessaire pour l'économie, car elle « cherche les fonds, les met à disposition et détermine avec sagesse la rémunération de l'argent » (*Ibid.*). Mais les représentations symboliques étant des constructions sociales, cette vision d'une banque vertueuse et mesurée dans ses décisions s'effondrera par leur implication dans la crise financière de Vienne.

Si nous pouvons remarquer jusque-là, que la finance semblait encastrée ou du moins en tension avec le social, un événement majeur va surgir à la fin du XIXe et provoquer en occident ce qui sera nommé plus tard La Longue Dépression.

A – b – La crise financière de Vienne (1873)

Si un ensemble de causes aggravantes va intensifier la crise (surproduction, inégalités entre les économies), c'est bien la crise financière de Vienne qui en sera à l'origine. Cette crise a été, en effet, provoquée par une énorme spéculation immobilière dans laquelle de nouvelles banques étaient plongées. Leur incapacité à se voir être remboursés leurs créances hypothécaires a provoqué de nombreuses faillites à Vienne, Paris et Berlin, menant mécaniquement à une crise de liquidités et de confiance, contractant ainsi le sang de l'économie, le crédit (*Aglietta & Brand, 2015*). Un afflux bien plus limité du crédit mènera à des atrophies dans de nombreux secteurs de l'économie comme la sidérurgie, le chemin de fer Etats-Uniens qui nécessitait des financements étrangers et l'agriculture. La consommation et la production en berne ainsi qu'un chômage conséquent dans tous les pays industrialisés de l'époque nous montre bien qu'une spéculation financière débridée, alliée à une interdépendance conséquente des économies nationales sont les ingrédients d'un cocktail explosif qui ne date pas de 2008. Une vague de protectionnisme s'abattra sur l'économie mondiale avec une concentration des complexes industriels au sein des pays (*Ibid.*). Mais dans le même temps des revendications populaires conséquentes avec la montée des mouvements ouvriers et l'anarcho-syndicalisme dans toute l'Europe créera un rapport de force en faveur des travailleurs (*Delalande, & Truong-Loï, 2021*)⁸ et limitera fortement le pouvoir de nuisance de la finance internationale.

Il est intéressant de remarquer ici que les crises financières ne sont pas seulement des moments de dévastations socio-économiques, mais qu'elles peuvent aussi être paradoxalement des potentialités d'émancipation pour les travailleurs par le truchement d'un patronat affaibli dans une dialectique historique que Marx n'aurait pas désavoué.

Mais la mémoire étant faite pour oublier⁹, les effets de la crise financière de 1873 s'estompant et l'euphorie de l'Homme s'auto-alimentant, un processus d'autonomisation de la sphère financière au début du XXe s'enclencha.

A – c – Icare et la bourse

Ce désencastrement progressif a été le résultat de la seconde révolution industrielle de la fin du XIXe siècle qui a vu les sociétés se moderniser notamment grâce à l'électrification, la radio, le pétrole et son utilisation à travers le moteur à explosion. Cette révolution a profondément changé les façons de

⁸ Les auteurs font part de l'essor de la grève comme « *conflit économique, rituel social et moment d'affirmation des solidarités et de la dignité ouvrière* », avec des revendications telles que la « *journée de 8 heures, [la] défense des droits sociaux, [la] promotion de l'arbitrage collectif, etc.* ». Delalande, N. & Truong-Loï, B. (2021). Chapitre douze. L'ère des masses : démocratisation et nationalisation des sociétés européennes.

⁹ Je reprends ici l'expression de l'historien Pierre Chaunu qui écrit dans son article « *le fils de la morte* » : « *J'ai cru longtemps que la mémoire servait à se souvenir; je sais maintenant qu'elle sert surtout à oublier* »

consommer des ménages, mais la production prend aussi une tout autre forme, car elle se massifie avec l'organisation du travail fordiste.

C'est aux Etats-Unis que nous trouverons l'évolution la plus emblématique du rôle des financiers dans le développement des industries. En effet, des financiers comme J-P Morgan et James Stillman vont s'associer à des industriels tels que John D. Rockefeller ou Carnegie et former des montages financiers avec l'épargne et les dépôts des ménages (*Auvray et al., p.47, 2016*). Les crédits à la consommation pour acheter de l'automobile et du résidentielle font grossir la taille des marchés financiers, au grand bonheur des nouveaux fonds d'investissements (*Aglietta & Brand, 2015*). La spéculation, portée par un état de l'économie euphorique, va subrepticement changer les finalités des décisions au sein des firmes qui ne seront plus poussées par des logiques industrielles et matérielles, mais plutôt par des logiques financières à travers les évolutions des cours du New York Stock Exchange (NYSE) (*Auvray et al., p.48, 2016*) car c'est bien ici que se fait et se dit la vérité.

En ce qui concerne les profits, le réinvestissement victorien laisse la place aux dividendes et la consommation ostentatoire des plus riches se banalise. Cette forme de régulation n'a plus grand-chose à voir avec le capitalisme paternaliste, car il y a maintenant une poursuite matérielle des désirs et la nécessité de les étaler au plus grand nombre. La consommation et le loisir ostentatoire pendant cette période se détachent du travail jugé indigne, car étant une entrave à la jouissance matérielle des élites (*Lafortune, 2007*). Nous comprenons bien ici que la poursuite des désirs matériels est en théorie infinie, car « la satisfaction de soi se mesure à l'aune de niveaux pécuniaires qui doivent être gravis » et si « l'industrie peut satisfaire les besoins économiques collectifs conçus comme seuils de subsistance, [...] elle ne peut qu'alimenter les désirs qui attestent d'une course à l'estime » (*Ibid.*), cette dynamique n'est permise que si les cours financiers sont maintenus dans une tendance haussière – « entre 1919 et 1929, les cours de bourse sur le marché américain ont été multipliés par 50 en moyenne » (*Auvray et al., p.49, 2016*) - et gare au moment où ils s'essouffleront.

Cette tendance était notamment permise par le nombre de personnes qui pouvaient recourir à l'effet de levier qui consistait à acheter des actions à crédit en espérant que l'action continuera à monter afin de pouvoir rembourser le prêt contracté à l'aide des profits engrangés. Cependant, ce montage n'est possible que si le taux d'intérêt du prêt est inférieur au taux de rendement de l'action et cette dernière n'étant qu'une construction sociale dont nous avons dit auparavant qu'elle ne se base plus sur les prévisions des industriels, l'économie réelle – comme elle le fait toujours – a rattrapé les prévisions allègres de la bourse (*Ibid., p. 50*). L'essoufflement de la production était l'un des fruits de l'afflux bien trop conséquent de la monnaie vers les marchés financiers et pas assez dans l'investissement productif. Le soleil se lève comme à son habitude le jeudi 24 Octobre 1929, mais paradoxalement, ce jour sera nommé le Black Thursday au regard de la dévastation que va provoquer la chute de 20% des cours boursiers. Cette dévastation sera d'abord restreinte aux marchés financiers, mais les fonds d'investissements et les banques se fragiliseront et en automne 1930 une forte contraction du crédit mènera à une baisse significative de la consommation et de l'investissement (*Aglietta & Brand, 2015*).

Cependant, il serait réducteur de dire que La Grande Dépression qui s'ensuivit en Europe serait exclusivement de la faute de la bourse de Wall Street car si de nombreuses banques firent faillite en Europe à la suite du krach, c'est suite à des logiques d'interdépendance entre les banques de New York et de Londres, que cette dernière – intimement liés à celles situées en Europe centrale – a décidé de retirer nombre de ses capitaux de New York, ce qui a aggravé la crise aux Etats-Unis mais aussi pour les autres banques de l'Europe qui ont vu une part de leur financement se tarir (*Ibid.*).

Si certains économistes néoclassiques pensaient que les marchés allaient s'autoréguler et que la situation économique s'améliorerait d'elle-même, d'autres pensaient qu'il fallait une intervention plus volontariste de l'Etat (*Auvray et al., p. 51, 2016*). Keynes faisait partie de ces penseurs et va contribuer à renouveler la théorie économique. Nous serions tentés de dire que de nouveau l'histoire se répétant, une crise financière majeure conduira de nouveau à un ré-encastrement de l'économie et de la finance dans le social, c'est en effet ce qu'il se passera aux Etats-Unis et en France avec le Front populaire, mais elle mènera aussi en partie à la montée du nazisme en Allemagne.

Les crises financières ne sont alors pas mécaniquement dans l'Histoire des moments de bascule progressistes en termes de droits sociaux et de réduction des inégalités. L'issue de ses crises dépend fortement des mouvements populaires, de la pensée politique, de l'histoire, de la culture et des rapports de force dans le pays en question.

Afin de comprendre au mieux cette période de l'après-guerre en France et aux États-Unis, nous allons nous appesantir sur trois décennies caractérisées par une économie et un système financier mis au service de la reconstruction d'un pays.

B – Un capitalisme fordien (1945 à 1973)

B – a – Variétés des capitalismes fordien

Je nomme ici ce capitalisme en référence aux travaux de la Théorie de la Régulation (TR), qui caractérise ce régime d'accumulation comme intensif et basé sur la consommation de masse des salariés (*Boyer, 2002*). Il serait cependant réducteur de penser que seul cette dynamique de production pour une consommation de masse caractérise le capitalisme fordien, car la TR pense aussi les formes institutionnelles comme le rapport salarial, le type de concurrence, de monnaie et les relations entre l'Etat et l'économie (*Ibid.*). Dans cette acception des régimes d'accumulations, la TR nous permet d'identifier plusieurs types de capitalismes fordien, ce qui ouvre des comparaisons internationales plus pertinentes. Selon Robert Boyer, si les Etats-Unis et la France partagent un même régime d'accumulation en tant que la production de masse sert à répondre à une consommation de masse ainsi qu'un compromis dans le partage entre le capital et le travail et une internationalisation limitée, des différences institutionnelles persistent entre les deux modèles. Il définit les Etats-Unis comme « un

capitalisme à dominante de marché » (*Ibid.*), où même si l'Etat est présent dans l'organisation de l'économie, ce dernier fait tout de même confiance au marché pour se réguler. D'un autre côté, nous avons un « capitalisme à forte impulsion étatique » (*Ibid.*) en France où les institutions étatiques, régionales et locales ont une part significative dans l'organisation de la monnaie, du crédit, de la concurrence, de la production et de l'économie en somme. Nous reviendrons d'ailleurs dans l'organisation par l'Etat du crédit et la création monétaire en France dans le chapitre sur le circuit du trésor.

Même si nous avons montré que le capitalisme fordien pouvait porter en lui plusieurs variantes, une chose particulière faisait la jonction entre la France et les Etats-Unis ; un encastrement fortement encadré de la finance dans l'économie.

B – b – Une finance réencadrée et au service de l'économie réelle

Le monde occidental ayant appris de la crise de 1929 et la Grande Dépression qui s'ensuivit, le pouvoir de nuisance de la finance fut encadré dans des lois emblématiques comme le Glass Steagall Act en 1933. Cette loi visait à séparer les banques d'investissements des banques commerciales, dont l'activité et d'organiser les moyens de paiement et de collecter les dépôts des citoyens. L'épargne des déposants ne pouvaient donc plus être utilisés pour spéculer sur les marchés, ce qui stabilisait l'économie, permettait une production alliée à une consommation massive et cette dynamique a permis aux pays occidentaux de reconstruire leurs économies post-guerre.

Le dynamisme inouï de la croissance économique des pays occidentaux (+ 4,05% du PIB par habitant entre 1950 et 1973 en France)¹⁰ s'explique par plusieurs facteurs et notamment grâce à une technostucture puissante au sein des pays qui permettait des gains de productivité conséquents (*Blancheton, 2020*). Cette productivité renouvelée pouvait s'expliquer par un taux d'éducation bien plus conséquent, une libéralisation des échanges économiques mondiaux, des politiques économiques volontaristes et tout cela dans une relative stabilité financière qui voit la période des Trente Glorieuses être exempté de crises financières majeures.

Cette stabilité financière et le volontarisme des politiques keynésiennes pendant cette période peut notamment s'expliquer par l'hostilité des hauts fonctionnaires de l'époque envers les dirigeants du secteur privé qui étaient selon eux des « *mauvais français* ou pire des *profiteurs de guerre* »¹¹ (Lemoine, 2016). Mais au-delà de cette animosité personnelle, c'était au fond toute la politique économique de l'entre-deux guerres qui était critiqué ; « *la déflation, le dogme de l'équilibre budgétaire et de l'orthodoxie financière [...], la non-intervention de l'Etat dans l'économie* » sont autant de raisons qui

¹⁰ Blancheton, B. (2020). 29. Les Trente Glorieuses. Dans : Sciences économiques (pp. 84-87). Paris: Dunod. **Voir [Annexe 1](#)**

¹¹ Ce qui est souligné sont des citations de hauts fonctionnaires dans le livre de Benjamin Lemoine « L'ordre de la dette », 2026

auraient causés « *la faillite de l'entre-deux guerres* » (Descamps, 2005, citée par Lemoine, 2016). Ce manque de confiance dans le privé s'était matérialisé en 1945 par la nationalisation de la Banque de France ainsi que le Crédit Lyonnais et la Société Générale pour les enseignes les plus connues. Cette période de ré-encastrement de la finance se caractérisait aussi par une nécessité que « *l'intérêt particulier soit toujours contraint de céder à l'intérêt général* » (Discours de De Gaulle, 1944, cité par Lemoine, 2016). Cette vision est aussi défendue par l'économiste Galbraith qui explique que la technocratie des Trente Glorieuses n'a été construite que par la mise en place d'un environnement stable et contrôlé qui devait répondre à « *un sens du collectif autour d'un projet de production* » prévalant ainsi sur une logique de rentabilité financière (Petit, 2006). Un état volontariste à travers des politiques d'investissements et de transferts sociaux permettait d'alimenter une demande et un soutien aux industries qui en contrepartie augmentait les salaires sous les recommandations du gouvernement (*Ibid.*). Le conseil d'administration étant constitué par la direction de l'entreprise et non par les actionnaires, la logique de rentabilité financière n'est alors pas l'objectif premier comme elle pourra l'être des décennies après.

Galbraith sous la plume de Petit nous rappelle bien que l'époque était tout de même pétrie de contradiction dans le sens où l'hostilité d'un dirigisme de l'économie par l'Etat se faisait de plus en plus entendre. De plus, l'économie et notamment l'industrie de l'armement étant sous l'égide de l'Etat dans un contexte de Guerre Froide, nous avons un capitalisme profondément impérialiste et guerrier qui se devait de mater tous soulèvements populaires quant à la guerre du Vietnam – pour prendre le conflit le plus emblématique de cette période aux Etats-Unis mais aussi en France (*Ibid.*). Il est alors important à la lumière de cette critique, de rappeler qu'un ré-encastrement de l'économie – et ainsi sa politisation – ne veut pas forcément dire qu'elle serait au service du plus grand nombre et qu'elle serait presque mécaniquement progressiste.

Dans cette optique de politisation de la question financière au sortir de la Seconde Guerre Mondiale, il serait intéressant maintenant d'étudier de plus près la façon qu'avait l'Etat et l'économie à travers lui de se financer en France par le circuit du Trésor.

B – c – Le circuit du Trésor

Comme nous l'avons précédemment expliqué, le contexte politique d'après-guerre est marqué par une hostilité des acteurs sociaux envers le secteur privé et notamment le milieu financier qui aurait été responsable de la Grande Dépression d'après 1929, il était même question d'un « *anticapitalisme bancaire* » (Lemoine, p. 50, 2016). C'était au nom du « *redémarrage de l'outil de production* » qu'il fallait « *dégager des financements* » avec une « *intendance financière* » qui devait se plier à ces objectifs (*Ibid.*). Afin d'avoir les fonds nécessaires, un ensemble de règles et de mécanismes relativement contraignants permettent au Trésor de financer leurs déficits quasi-automatiquement. En effet, la plupart des institutions financières, mais aussi des particuliers se doivent de mettre à disposition du Trésor une

partie de leurs ressources dans lesquelles le Trésor pourra puiser afin de financer ces projets. Nous avons donc une centralisation de l'épargne par l'Etat qui décide du montant des taux d'intérêts en contradiction totale avec des taux d'intérêt résultant de la rencontre entre l'offre et la demande comme nous pouvons avoir maintenant sur les marchés financiers. Le Trésor est donc « à la fois [un] investisseur et un banquier privilégié » (Lemoine, p. 49, 2016) car il est à la fois celui qui récolte l'épargne des acteurs sociaux et celui qui va décider dans quel projet cet argent sera alloué tout en décidant arbitrairement du taux d'intérêt qui sera pratiqué. De plus, afin d'avoir plus de visibilité sur la quantité d'argent en circulation, le circuit du Trésor permettait à l'argent distribué aux particuliers ou aux entreprises de revenir dans les poches du Trésor « sous la forme directe de dépôts » pour les employés ou sous la forme « d'épargne en bons du Trésor » (*Ibid.* p. 50) ou d'impôts pour les acteurs privés. Contrairement à ce que l'on pourrait penser, la nationalisation de la Banque de France ne poussait pas automatiquement au Trésor à recourir à des avances, car ces dernières nécessitaient une hausse du plafond décidé chaque année et devaient passer automatiquement par un débat à l'assemblée qui était « considéré comme traumatisant » (*Ibid.* p. 51). Nous remarquons ici aussi qu'une collectivisation et un encastrement de la monnaie dans les institutions politiques par le circuit du Trésor ne voulait pas forcément dire une démocratisation des choix économiques. En évitant d'être sous le contrôle du ministère des Finances ou de la Banque de France, le circuit permettait d'avoir un rapport de force en la faveur de la puissance publique qui revendiquait la suzeraineté de l'intérêt général.

Dans cette institution, les banques étaient forcées à partir de 1948 de posséder un certain montant de bons du Trésor dans leur bilan qui devait être proportionnel à la quantité de dépôts qu'elles avaient. Cela répondant bien sûr à la question de l'inflation qui aurait pu rogner les ressources du Trésor et permettait dans le même temps de garder un œil sur la quantité de masse monétaire dans l'économie. Par ce même mécanisme d'augmentation ou de réduction des taux de bons du Trésor par les banques, ces dernières étaient encouragées à limiter ou à augmenter le montant des crédits octroyés à l'économie réelle. Cependant, loin de faire l'unanimité, ce mécanisme et ce pouvoir conséquent du Trésor étaient fortement critiqués et le directeur du Trésor de l'époque, François Bloch-Lainé, se rappelle les « *clameurs orthodoxes, des attaques de banquiers et de patrons* », ce à quoi il répondait que le circuit du Trésor « permettait d'échapper au *hasard* et à la *pression de groupes d'intérêts privés* »¹² (*Ibid.* p. 52). Ce sont finalement bien les banques qui auront progressivement gain de cause, car la « *contrainte imposée aux banques s'affaïsse* » et « *le plancher de bons du Trésor détenus par les banques passe de 25% à 5% [...]entre 1960 et décembre 1965* » (*Ibid.* p. 72).

Ce désencastrement des banques et de la monnaie se fait progressivement dans le courant des années 70, mais la période charnière qui aura été retenue comme celle de la déréglementation financière sont les années 1980 et notamment le tournant de la rigueur de 1983. Nous verrons cependant que les élites

¹² Ce qui est souligné sont les mots de Bloch-Lainé cités par Benjamin Lemoine dans *l'Ordre de la Dette*, 2016.

politiques ne se sont pas converties en un an au néolibéralisme et que le processus est plus complexe qu'il n'y paraît.

C – La dérèglementation financière (1973 -)

C – a – Une libéralisation contrainte

Ce que nous appelons la dérèglementation financière – dans une formule peut-être un peu éculée – désigne un ensemble de lois et de mesures qui ont visé à abaisser le contrôle de l'Etat dans l'organisation des marchés de capitaux et l'activité bancaire en France. Comme nous l'avons précédemment dit, ce n'est pas forcément dans les années 80 que s'est jouée toute la dérèglementation, la segmentation de cette partie commence par 1973 pour une bonne raison.

Le 3 janvier 1973, une loi réécrivant le statut de la Banque de France voit le jour et apporte une pierre – certes plus modeste que les critiques du capitalisme financiarisé voudraient le faire croire – à la libéralisation des politiques monétaires et de crédits. Aussi surprenant que cela puisse paraître, la loi de 1973 ne vient pas réduire le pouvoir de l'Etat sur la Banque de France, mais plutôt le conforter (*Raveaud, 2013*). En effet, à l'article 1^{er}, est écrit « [L]a Banque de France est l'institution qui, dans le cadre de la politique économique et financière de la nation *reçoit de l'État* la mission générale de veiller sur la monnaie et le crédit »¹³ (*Ibid.*). Mais ce qui fait le plus de bruit rétrospectivement est l'article 25 qui prévoit que « [l]e Trésor public ne peut être présentateur de *ses propres effets* à l'escompte de la Banque de France »¹⁴ (*Ibid.*). Selon cet article, nous pourrions être en droit de penser que le Trésor ne pouvait désormais plus bénéficier de prêt à des taux privilégiés de la Banque de France en échange du dépôt de bon du Trésor. Ce n'est en fait pas le cas, car le Trésor bénéficiera dans l'année même de plusieurs milliards à taux nul et à des taux peu élevés, ce qui était réellement prévu était plutôt un contrôle démocratique du Parlement qui devait voter sur les conditions d'octroiement de prêts au Trésor par la Banque de France.

Ce qui amorcera réellement une bifurcation dans la gestion de la politique monétaire se trouve dans la fin du Conseil National du Crédit qui avait été mis en place par le Front Populaire en 1936 et qui visait à soumettre la gestion de la Banque de France et du montant des taux d'intérêt aux parties prenantes de l'économie réelle (agriculture, Outre-mer, Industrie) qui était au nombre de 7 sur un « *parlement* » de 16 membres (*Ibid.*). La loi mettra fin à ce contrôle et les membres du Conseil, au nombre de 10 désormais, seront élus par le gouvernement au regard de leurs « *compétences monétaire, financière ou économique* » (*Ibid.*).

¹³ Souligné par Gilles Raveaud dans son article - *La loi de janvier 1973 sur la Banque de France, le début du capitalisme financiarisé*, 2013.

¹⁴ Souligné par moi

Un an après, la première crise pétrolière sonne le glas des Trente Glorieuses et l'augmentation des prix du pétrole rogne la croissance de plusieurs points avec une augmentation conséquente du chômage. C'est dans ce contexte économique que se pose la question d'une évolution des formes de financements de l'économie et notamment des entreprises qui étaient encouragées à se financer plus grandement par la Bourse selon des travaux de la Banque de France et du Ministère des Finances (*Quennouëlle-Corre, 2018*).

Pour les changements structurels plus radicaux, la déréglementation financière prendra deux formes ; la libéralisation de la balance des paiements avec un décloisonnement du contrôle de changes qui augmente considérablement le nombre de transactions internationales (*Thesmar, 2008*) et dans un second temps la libéralisation du secteur bancaire en 1984 qui visait à le rendre plus concurrentiel. En effet, jusque-là, le secteur bancaire était peu concurrentiel avec un marché se partageant entre les banques nationalisées et semi-public, des taux d'intérêts administrés et différents selon les secteurs des banques qui avait pour but de favoriser des domaines d'activités particuliers (*Quennouëlle-Corre, 2018*). Suite à la crise pétrolière et dans un contexte de financement limité, le ministre des Finances de l'époque, Pierre Bérégovoy, aligne le statut des banques commerciales sur celles à statut spécifique afin de jouer le jeu de la concurrence et faire baisser le prix de la monnaie.

Cependant, il serait mal avisé de penser que ce serait là le tournant libéral tant décrié car afin de relancer les entreprises en difficulté, ces dernières ont de plus en plus recours à des prêts bonifiés par l'Etat et c'est dans ce double mouvement de libéralisation et de dirigisme que l'historienne Laure Quennouëlle-Corre montre toute l'ambivalence de la situation du secteur. Avec la loi bancaire de 1984, Bérégovoy permet aux banques commerciales d'ouvrir une activité de placement en investissement et ces dernières sont moins soumises à une politique de taux d'intérêts venant du Trésor, leur laissant ainsi bien plus de liberté et permettant une innovation financière plus grande (*Thesmar, 2008*). Afin de stimuler l'investissement et réduire le chômage, des politiques sont mises en place afin de flécher l'épargne des français dans des placements longs comme le Livret d'Épargne Entreprise en 1984 (*Quennouëlle-Corre, 2018*).

Dans cette même optique de relancer l'économie et de faciliter l'accès à la monnaie des entreprises, Bérégovoy crée deux marchés de capitaux ; le Marché A Terme International de France (MATIF) et le Marché des Options Négociables de Paris (MONEP). Il est rappelé par l'historienne que dans un contexte à forte volatilité des taux d'intérêts et de changes, ces nouveaux produits financiers semblaient être une alternative viable. Pour parachever ces innovations, la Cotation Automatisée en Continu (CAC) voit le jour en 1987.

Les conséquences à court et moyen terme de ces réformes à tendances libérales font que le taux de l'intermédiation financière¹⁵ baisse fortement et passe de 80% en 1983 à 48% en 1987 et c'est

¹⁵ La baisse du taux d'intermédiation financière mène à un phénomène de désintermédiation, défini comme : la « Diminution du rôle des intermédiaires au profit des transactions directes entre clients et fournisseurs, entre investisseurs et débiteurs. » Source : Le Robert en ligne.

concomitamment la taille des marchés financiers qui augmentent avec un montant des transactions financières multiplié par 12 en 10 ans¹⁶ (*Ibid.*). Les conséquences en matière de gouvernance d'entreprise se font aussi ressentir jusqu'à ce jour, car l'ouverture à l'international des marchés de capitaux et du financement des entreprises, notamment à travers la cotation en continu, a fait évoluer le profil des actionnaires – jusque-là en majorité des petits épargnants – qui sont devenus en majorité des investisseurs institutionnels. La montée en puissance des investisseurs institutionnels a forcé les banques à proposer plus de produits à destination des marchés et le jeu de la concurrence opérant, de plus en plus d'intermédiaires financiers comme des filiales de gestions d'actifs ont vus le jour, c'est ainsi que « *la financiarisation qui devait promouvoir un financement direct [...] a surtout multiplié les intermédiaires* » (*Auvray et al., 2016*).

Au regard du contexte économique difficile et du « retard » supposé de la France dans son insertion au cœur de l'économie internationale, la tendance des mesures libérales de dérégulation prise par le gouvernement socialiste semblait être à ce moment justifiable. L'historienne Laure Quennouëlle-Corre se demande en conséquence si les ingénieurs de ces réformes avaient alors la moindre idée de l'impact que ces dérégulations allaient avoir dans les décennies à venir et mener à la plus grande crise financière depuis 1929. L'impossibilité de sonder les âmes, même de la part des historiens, nous laisse alors spéculateurs.

Si la libre circulation des capitaux amorcée par Bérégovoy et finalisée par la directive Delors-Lamy en 1988 avec une inscription de ce principe à l'article 63 du Traité de Lisbonne (*Lordon, p. 51, 2009*) aura contribué à mener le monde économique vers une crise massive du capitalisme contemporain, une autre innovation financière aura fortement contribué à cette crise, la titrisation.

C – b – La Titrisation

Ce phénomène financier se développe dans les années 90 en France, mais voit le jour dans les années 70 aux États-Unis. Selon la Banque de France « *La titrisation est un mécanisme consistant à transformer des actifs peu liquides – [...], par exemple des crédits bancaires - en titres financiers, dans l'objectif de les revendre plus facilement à un ou plusieurs investisseurs* ». Cette innovation financière avait pour objectif de réduire le risque de défaut des prêts hypothécaires risqués. En effet, le but était de regrouper un ensemble de créances hypothécaires en un produit homogène qui sera nommé, titre. De cette manière, le produit en question regroupera des créances très peu risqué en majorité, d'autre moyennement risqué et certaines très risqué, mais aussi très rémunératrice dont les pertes potentielles seraient compensées par les titres plus sûrs. Les investisseurs n'ont alors pas à développer un portefeuille varié en choisissant une à une les créances, car la titrisation aura déjà fait cela pour eux. L'innovation financière se poursuivant, des Mortgage-backed Securities (MBS) qui sont des titres adossés à des créances

¹⁶ « [...] 70 milliards de francs en 1975 à 900 milliards en 1985 ». (*Quennouëlle-Corre, 2018*)

hypothécaires et des Collateralized Mortgage Obligations (CMO) voient le jour. Ces derniers permettent à des MBS d'être scindé en plusieurs catégories de risques pour les investisseurs à la recherche de placements plus ou moins risqués (*Tooze, 2018*).

Nous pourrions nous demander alors pour quelles raisons ces banques ont eu recours, des années 90 à 2000, à des innovations financières de la sorte.

La réponse se trouve de nouveau dans un contexte économique en récession, allié à une faible consommation et un étau sur les salaires qui provoquait une demande en berne. Si la conjoncture ne permettait pas à la consommation d'augmenter et de tirer la croissance vers le haut, le crédit aux ménages semblait être une solution miracle. Cependant, étant garante des encaisses monétaires de la population, les banques sont limitées dans l'octroiement de leurs crédits qui doit être au prorata du montant de leurs fonds propres. Afin de dépasser cette limite bien trop contraignante, la titrisation, c'est-à-dire « *augmenter le nombre des porteurs de risques de crédit, pour en augmenter le volume total, [...]* » (*Lordon, p. 40, 2009*) était toute trouvée. En se délaissant des créances qu'elles avaient créées, les banques ne gardaient plus ces produits dans leur bilan et étaient donc capable d'augmenter le montant des crédits octroyés à l'économie réelle.

C'est grâce à une croissance dopée par le crédit que le montant des prêts immobiliers passe de 450 milliards en 2000 à 1300 milliards en 2006 avec un taux d'endettement des ménages de 120% à la veille de la crise (*Ibid. p. 41*). Si nous faisons fi pour le bien de l'argument de la dangerosité d'un taux d'endettement des ménages de ce montant, un autre problème bien plus grave était lié à ce phénomène de titrisation. En effet, sachant que les banques savaient éperdument qu'elles ne garderaient pas la plupart des créances dans leurs bilans, ces dernières n'étaient pas très regardantes dans l'étude des dossiers de crédits des ménages, dont certains n'avaient en aucun cas la possibilité de rembourser les échéances. De plus, grâce à une bonne restructuration de ces créances douteuses et leurs mélanges avec des créances moins risqués, ces produits étaient garantis d'obtenir une excellente note des agences de notation qui – par un conflit d'intérêts scandaleux – étaient rémunérées par ces mêmes banques. L'euphorie et les profits étaient tels que les bonus distribués aux financiers de New York était de l'ordre de 60 milliards en 2006 et atteindront les 66 milliards en 2007 (*Tooze, p. 88, 2018*).

À mesure que les défauts de paiements des crédits à taux d'intérêts variables se poursuivaient, les notes (trop) optimistes que les agences de notation avaient octroyées aux créances hypothécaires commencèrent à se dégrader, mais bien (trop) tard et bien (trop) vite. La titrisation, loin d'être cette innovation qui allait socialiser les pertes et réduire les risques a conduit à une opacité de la qualité de ces titres et une propagation de ces risques dans le monde entier à travers la libre circulation des capitaux mise en place dans les années 80-90 en France et dans l'Union Européenne. Si la crise des *subprimes* n'était pas originaire d'Europe, elle a tout de même provoqué une crise sans précédent qui s'est transformé en crise des dette souveraines dans l'UE dans la dénégation la plus parfaite d'un des

thuriféraires du marché commun et de la libre circulation des capitaux, Jacques Delors, qui affirmait en 2008 dans Médiapart que « *la construction européenne n'est pour rien ni dans le déclenchement de cette crise financière, ni dans son aggravation* »¹⁷.

Si nous avons esquissé les dévastations de la crise financière de 2008 sur l'économie réelle, il nous faut maintenant rentrer dans le détail des nombreux méfaits de la finance de marché et tenter de démontrer que ce mode de régulation spécifique du capitalisme ne serait pas seulement dangereux dans ces « excès » mais qu'il porte dans ses racines même les fruits amers d'une économie anthropophage.

II – Les maux de la finance de marché sur l'économie réelle

Si nous rappelons les justifications liées à un plus grand financement des entreprises par la bourse dans les années 80 en France, la mise à disposition de plus de fonds et ainsi d'un plus grand montant d'investissement et d'une relance de l'économie faisait partie des principaux arguments utilisés. Penchons-nous alors sérieusement sur l'argument d'un plus grand investissement des entreprises dans l'économie réelle grâce à la bourse, nous allons démontrer que ce lien supposément mécanique est loin de l'être, mais qu'il se pourrait même qu'il y ait une relation inverse de ponction du montant de l'investissement par la finance de marché.

A – L'investissement en berne

Dans un premier temps, il pourrait sembler curieux que l'on fasse une distinction entre économie réelle et économie « non-réelle » dans sa logique inverse. Loin d'être deux entités complètement hermétiques l'une à l'autre, car nous avons vu les impacts de la crise financière sur l'économie réelle, la distinction entre économie réelle et économie financière ne devrait même pas exister car les banques ont pour fonction absolument vitale de financer les entreprises, les associations ou les coopératives qui rémunéreront à leur tour les ménages moyennant l'enrôlement de leur force productive. Si la distinction est nécessaire, c'est bien qu'il y a eu sur le chemin un lien qui s'est moins rompu que distendue, notamment en termes d'investissement dont les entreprises se réservent le rôle de décider quelle part elles réinvestiront dans la modernisation de leur outil de production ou dans l'embauche de nouveaux salariés. Dans la réalité des rapports de forces dans la gouvernance des entreprises, nous verrons que le rôle dans l'allocation des ressources au sein de l'entreprise (salaires, investissements et dividendes) n'est pas toujours l'apanage des dirigeants.

¹⁷ Jacques Delors cité par Frédéric Lordon dans *La crise de trop*, page 51-52, 2009.

A – a – Une gouvernance d'entreprise bousculée

Dans l'histoire, la distinction entre dirigeant d'entreprise et propriétaire s'est faite relativement tard à l'occasion de la financiarisation de l'économie dans les années 70 et de l'émergence des investisseurs institutionnels¹⁸. À mesure que ces acteurs entraînent dans le capital des entreprises, une pensée du droit à la propriété de l'entreprise au prorata des parts détenus s'est imposée avec l'idée que les actionnaires apportant le capital seraient les seuls à prendre les risques, car leur rémunération est variable, ce qui les prédisposerait à donner la direction de l'entreprise (*Capron & Quairel, 2015*). Sachant qu'une entreprise ne se construit pas toute seule et qu'elle a besoin d'un ensemble de lois, de réglementations, d'infrastructures et de personnes qualifiées et tout cela permis par la collectivité, nous pourrions être en droit de demander que l'entreprise reverse une part conséquente de son profit en investissement productif, mais se trouve sur le chemin les apporteurs de capitaux qui demandent une rémunération toujours plus grande.

Je ne dis pas ici que les actionnaires sont ceux qui décident chaque jour des opérations et des décisions dans l'entreprise, mais que si le dirigeant est nommé par le conseil d'administration, qui est lui-même nommé par les actionnaires, la logique de nomination hiérarchique pousse indirectement le dirigeant à satisfaire les desideratas des actionnaires, c'est-à-dire, un retour sur capitaux propres en croissance.

Nous pourrions alors nous demander ce qui se passerait si les résultats de l'entreprise n'étaient pas au rendez-vous. Dans un premier temps, le cours en bourse de l'entreprise baisserait, ce qui remettrait en cause la place du dirigeant et du conseil d'administration. Dans un second temps, le cours en bourse de l'entreprise plongeant, cette dernière pourrait faire l'objet d'une Offre Publique d'Achat de titre (OPA) hostile, c'est-à-dire l'achat massif d'actions de l'entreprise par des acteurs extérieurs et ainsi provoquer un changement dans sa gouvernance qui menacerait les emplois et l'avenir de l'entreprise. Mais avant même que le scénario de l'OPA hostile puisse se réaliser, les plus gros actionnaires actuels pourraient tout à fait « voter avec leurs pieds » (*Auvray et al., p. 100, 2016*), entendez, se concerter et menacer l'entreprise de vendre une grande part de ses actions, ce qui mènerait aux mêmes conséquences que dans le scénario précédent.

Si les gros actionnaires existaient déjà pendant les Trente Glorieuses, le rapport de force n'était pas en leur faveur, car la mobilité des capitaux était très limitée, ce qui les empêchait de menacer de s'implanter ailleurs (*Ibid., p. 102, 2016*) ; une autre conséquence heureuse de la libre circulation des capitaux, car les capitalistes (à l'image des prolétaires selon Marx & Engels) n'ayant pas de patrie, la seule langue que ces derniers comprennent est celle du profit et de la liquidité. La bonne tenue d'un marché et sa garantie d'être liquide, associé à une grande mobilité des capitaux sont les deux principes absolument primordiaux pour que les actionnaires gardent un rapport de force en leur faveur et ainsi en la défaveur

¹⁸ Définition d'un investisseur institutionnel : « *Organisme effectuant des placements (notamment en valeurs mobilières) pour son compte ou pour le compte de tiers, à une grande échelle* ». Source : Larousse

des salariés, des investissements comme nous l'avons prouvé et des services publics dégradés à travers des Etats devant faire de la moins-disance fiscale.

Cependant, le besoin de liquidité des actionnaires peut se retourner contre eux dans le sens où la cotation automatique en continu rend le cours des actions instable et en changement constant, ce qui nécessite ainsi aux détenteurs d'actions d'être toujours assuré qu'ils ne baisseront pas sous un certain seuil, poussant ainsi ces derniers à imposer un certain rendement sur capitaux propres à l'entreprise qui devra s'y plier à cause de cette même liquidité.

A – b – L'investissement dans l'étau des dividendes

Cependant, nous pourrions aussi arguer qu'il n'est pas forcément blâmable de demander un certain taux de profit pour pousser une entreprise à innover, mais ses profits, en plus d'être élevé, doivent être bien sûr supérieur à ceux de ces concurrents. Si une entreprise dans le luxe par exemple rapporte un Return On Equity¹⁹ de 6% mais que ces concurrents planchent sur un ROE de 9%, l'entreprise sera considérée comme moins intéressante et pourra subir des pressions de la part de ses actionnaires pour remonter son taux de profit ou ces derniers pourront décider de vendre massivement leurs actions et faire plonger encore plus l'entreprise dans la tourmente. Si nous continuons dans ce scénario, l'entreprise n'a donc d'autre choix que de cracher plus de profits en étant meilleure que ces concurrents, et pour cela, il lui faudra probablement innover et investir plus fortement, mais une plus grande dépense en investissement amènera mécaniquement à une pression sur le montant des dividendes et nous avons ici un serpent qui se mord la queue. Dans ce cas, les actionnaires demandent parfois l'impossible, car plus de profits nécessitent plus d'investissements, mais plus d'investissements mènent à un ROE écrasé, car les temporalités entre dividendes (court terme) et investissements (moyen – long terme) ne sont pas les mêmes, ce qui peut mener à une contradiction non pas conjoncturelle mais structurelle de la finance de marché.

Pour remédier alors à une forme de rapport de force entre les dirigeants et les actionnaires, ces derniers ont eut l'excellente idée de mettre les premiers dans leurs poches en indexant leurs rémunérations sur la performance financière de l'entreprise à travers des bonus et des stocks options²⁰ comme nous pouvons le voir dans l'évolution de la part des 150 dirigeants américains qui reçoivent des stock-options, de 1937 à 2003 (voir [Annexe 2](#)). Il faut rappeler ici que la Cotation en continu et les pressions des actionnaires ne veut pas dire qu'il n'y a plus d'investissements, mais plutôt que la logique financière pousse les projets d'investissements à être sélectionnés sur la base du taux de rendement le plus élevé même si cela

¹⁹ ROE ou Retour sur capitaux propres en Français se définit comme « *le taux de rentabilité qui divise le profit par les seuls capitaux apportés par les actionnaires* » **Source** : Frédéric Lordon dans *La crise de trop*, page 190, 2009.

²⁰ Stocks Options, définie comme des « *options d'achat d'actions, en français. Droit accordé à un manager d'acheter dans le futur des actions de l'entreprise à un prix fixé au départ* » **Source** : Article de Philippe Delvalée *Salaires des patrons: comment en est-on arrivé là ?*

entre en contradiction avec la bonne tenue des projets les plus utiles pour la pérennité de l'entreprise. Pour illustrer ce paradoxe, une étude de 2015 de l'OCDE démontre que les performances boursières des entreprises qui privilégient la distribution de dividendes sur l'investissement productif, sont 50 % supérieures à celles qui font le contraire (*Ibid.*, p. 110-111, 2016).

Très concrètement, l'entreprise a trois possibilités pour financer ses investissements, l'endettement par les banques, l'émission d'obligations et d'actions à travers les marchés financiers ou l'autofinancement par les profits précédemment engrangés.

Mais il semblerait alors qu'en Europe notamment, la grande majorité de l'investissement soit financé par de l'auto-financement. Selon Auvray et al. les ressources financières des entreprises en Europe (hors Irlande qui a un cas très spécifique) de 1995 à 2012 proviennent à 69% de financement interne, 18% en endettement et 13% en émissions d'actions. En ce qui concerne la France, la répartition se fait ainsi dans le même ordre : 58%, 24% et 19%. La part des capitaux des actionnaires dans le financement est alors extrêmement faible au regard des discours sur l'apport conséquent des actionnaires à la vie de l'entreprise.

Mais c'est bien la suite qui est alors encore plus intéressante pour montrer la voracité des actionnaires envers les ressources de l'entreprise. En effet, ces mêmes données sont maintenant exprimées sur le montant des investissements de l'entreprise. Pour ce qui est de la France, 85% des ressources financières sur l'investissement proviennent de l'auto-financement, 40% en endettement net et 31% en émissions nettes d'actions. Si la part des actionnaires ne représentent que 31% dans ce cas, c'est bien 37% des dividendes nets de l'entreprise en pourcentage de l'investissement qui va aux actionnaires. Pour la moyenne européenne, la différence est encore plus significative, car la répartition en pourcentage de l'investissement dans le même ordre est le suivant : 106% en autofinancement, 38% en dette , 25% en émissions d'actions mais 46% qui repart en dividende.

Dans les deux cas, les données nous prouvent alors que les actionnaires ponctionnent bien plus d'argent aux entreprises qu'ils n'en donnent, car leur part dans les dépenses d'investissements est bien inférieure au montant des dividendes qu'ils reçoivent au *prorata* des dépenses d'investissements.

A – c – Les dividendes à tout prix

En poursuivant alors encore plus loin dans cette mécanique de distribution de dividendes, certaines entreprises vont même jusqu'à s'endetter afin d'en distribuer le plus possible dans une logique anthropophage. En effet, les 5 plus grandes entreprises pétrolières du monde frappé par des prix relativement bas du pétrole en 2014 ont tout de même distribué 70 milliards à leurs actionnaires en cédant 30 milliards de leurs propres actifs et en s'endettant de 20 milliards (*Auvray et al.*, p. 99, 2016). Même si l'entreprise fait l'objet d'une mauvaise conjoncture qui dégrade sa performance financière, les actionnaires par le biais des dirigeants seront assurés de recevoir un montant de dividendes conséquents quitte à appauvrir l'entreprise et menacer sa pérennité.

Il est peut-être opportun de rappeler à l'aune de cet exemple que le principe même de dividendes est basé sur le fait que l'actionnaire prendrait le plus de risque, car sa rémunération serait variable contrairement aux employés ; mais si les dividendes sont maintenus et garantie dans une faible conjoncture où se trouve alors la prise de risque de l'actionnaire ?

Finalement, un dernier mécanisme permet aux actionnaires de maintenir un ROE conséquent dans la forme des opérations de *BuyBack* ou de rachats d'actions, qui consiste pour les entreprises à réserver une part de leur profit (ou d'endettement) à racheter un certain nombre d'actions sur le marché secondaire afin de les détruire et réduire le nombre de parts et d'actionnaires et ainsi faire monter artificiellement le cours de l'action. En 2021, presque 1 quart du montant des dividendes versés aux actionnaires du CAC 40 provenaient de rachats d'actions pour un montant de 23,8 milliards (voir [Annexe 3](#)) et en 2023, le record fût battu avec un montant de 30,1 milliards d'euros²¹. Ici, il serait naïf de penser que ces opérations profiteraient même de manière infime à l'économie réelle, ces mécanismes nous montrent juste comment la logique de rationalité financière poussée à son paroxysme détruit progressivement la pérennité de l'entreprise et du monde, car les investissements d'aujourd'hui façonnent le monde de demain et nous n'avons jamais eu autant besoin d'investir dans la transition écologique.

Si les ravages de la finance de marché s'arrêtaient là nous nous en sortirions (seulement) avec un investissement en berne, mais les effets macro-économiques de ce mode de (dé)régulation du capitalisme se font ressentir aussi dans l'emploi et la croissance économique.

B – La finance à l'assaut (malgré elle) de l'emploi et de la croissance

Encore une fois, cette formule vise à choquer, car l'intentionnalité de ce mode de régulation à détruire l'emploi et la croissance n'est pas prouvé, mais c'est cependant un paradoxe immense que pendant la plus grande crise économique depuis 2008 avec le COVID, puis l'inflation rampante que nous subissons toujours, le record des cours des actions en bourse n'a cessé d'être battu avec des montants de dividendes historiques depuis la création de l'indice boursier CAC 40²². Quels sont alors les liens entre crises financières, crise économique, récession et chômage ?

²¹ Sayagh, J. (2024, January 7). Rachats d'actions : les entreprises du Cac 40 battent un nouveau record. Ouest-France.fr. <https://www.ouest-france.fr/economie/bourse/rachats-dactions-les-entreprises-du-cac-40-battent-un-nouveau-record-9e58c272-ad4a-11ee-8ce5-c353cc4f1a17>

²² Mathieu, C. (2024, February 6). 100 milliards d'euros de dividendes : comment le CAC 40 a battu tous les records. L'Humanité. <https://www.humanite.fr/social-et-economie/bce/100-milliards-deuros-de-dividendes-comment-le-cac-40-a-battu-tous-les-records>

B – a – Le développement de la finance de marché et la récession, un couple inséparable

Si nous avons évoqué la titrisation comme l'une des causes majeures de la crise des *subprimes*, il serait intéressant maintenant de prendre un peu de hauteur et d'essayer de mettre en évidence un *pattern*, une tendance, une certaine mécanique des cycles financiers et ses répercussions sur l'économie réelle.

Il semblerait d'abord que si le développement de la sphère financière peut mener indirectement à une crise économique majeure, le mécanisme boursier jouerait plutôt un rôle d'amplificateur ou procyclique, car il confirme et alimente la conjoncture économique du moment, pour le meilleur, mais souvent pour le pire (*Aglietta & Brand, 2015*).

Dans un premier temps, la première phase est caractérisée par une situation économique optimiste avec une croissance du crédit et des actifs (boursiers, immobiliers) s'autoalimentant (*Ibid.*). C'est une phase plutôt calme avec une volatilité des actifs limités qui répond à un moment d'innovation économique. Cette phase, poussant à toujours plus d'optimisme, provoque une certaine euphorie sur les marchés qui font ainsi augmenter encore un peu plus le cours des actifs avec un endettement plus grand de la part des financiers qui utiliseront un effet de levier de plus en plus conséquent en plaçant en collatéral²³ des actifs qu'ils jugent extrêmement solide. Nous remarquons ici que cette logique entre en contradiction avec le principe de valeur fondamentale des actifs, car cette tendance haussière des actifs qui n'a rien à voir avec une performance inouïe de l'entreprise en question se vérifie historiquement dans les cycles financiers. S'il existait une valeur fondamentale, les financiers ne s'endetteraient pas autant en mettant en collatéral des actifs en espérant qu'ils montent sans cesse et donnant alors tous les jours une nouvelle « valeur fondamentale » plus grande que le jour précédent. Le prix des actifs s'essouffant, les dettes accumulées en prévoyance d'une hausse toujours plus grande des actifs devenant de plus en plus lourdes, les acteurs financiers sont forcés de vendre des actifs pour se désendetter. Cependant, la sphère financière étant procyclique, la plupart des acteurs voudront faire la même chose, ce qui détériorera la valeur de leurs actifs et poussera notamment les banques à le répercuter sur l'économie réelle avec des crédits moindres aux ménages et aux entreprises (*Aglietta, 2017*).

À la suite de la crise, le crédit se tarira et la morosité remplacera l'euphorie qui poussera les entreprises à anticiper une baisse de la demande, menant ainsi à une baisse de l'embauche (voir des suppressions de postes) et de l'investissement. Cette morosité se propagera aussi chez les ménages qui diminueront leur demande, car il y aura une pression sur les salaires et épargneront (pour ceux qui le peuvent), alimentant alors encore plus la conjoncture économique récessionniste (*Ibid.*).

²³ Collatéral financier : « *Le collatéral est constitué de l'ensemble des garanties utilisées dans le secteur financier, à savoir essentiellement les titres et les espèces, mais également des matières précieuses comme l'or, ou d'autres types de biens* » **Source** : Banque de France

Ce cycle financier serait théoriquement infini si l'intervention publique n'était pas là afin d'avoir un rôle contracyclique afin de contrer le cycle financier en cours « *en dépassant la myopie des acteurs financiers* » (*Ibid.*).

B – b – L'emploi sacrifié sur l'autel de la lutte contre l'inflation

Comme nous l'avons rappelé plus haut, la crise pétrolière des années 70 a eu des effets conséquents sur l'économie française et a mené progressivement à un changement de paradigme et à une plus grande libéralisation financière. Mais cette crise, en plus de sonner le glas d'une finance encadrée mis fin à une période de plein-emploi pour être remplacé par un chômage de masse de plusieurs décennies (voir [Annexe 4](#)). Loin d'être simplement lié à une mauvaise conjoncture, le taux de chômage est lié à un ensemble de politiques économiques et fiscales qui ont visés à réduire la taxation du capital tout en comprimant les salaires à l'image de la part des salaires dans la valeur ajoutée qui tendanciellement baissé depuis le début des années 80 (voir [Annexe 5](#)). L'économiste Frédéric Lordon va même jusqu'à appeler ce modèle économique de « *capitalisme de basse pression salariale* » ou « *capitalisme antisalarial* » (*Lordon, p. 161, 2009*).

Pour comprendre pourquoi nous avons eu un chômage incompressible depuis les années 80, il est important de rappeler que les salaires sont autant un coût pour le capital qu'une nécessité afin de nourrir une demande qui poussera l'investissement, la production et ainsi la croissance vers le haut (*Lordon, p. 168, 2009*). Cependant, avec la montée de la finance de marché, les salaires sont pris en ciseaux entre la croissance des rendements sur capitaux propres exigés par les actionnaires et la concurrence internationale qui met une double pression sur les salaires. Si les actionnaires sont gagnants dans ce nouveau rapport de force, c'est bien la croissance et corrélativement, l'investissement qui en prene un coup sans même parler de la rigueur salariale. Or, le capital ayant besoin d'écouler ses stocks, les salaires ne pouvant être augmentés sans manger le ROE des actionnaires, c'est le crédit qui doit alors alimenter la demande, quitte à relancer un nouveau cycle financier qui se terminera par l'éclatement d'une bulle et une récession qui amènera son lot de chômage, etc.

Si l'inflation (avant celle que nous connaissons aujourd'hui) a bien été endiguée par ces politiques, c'est bien plus lié à une pression des salaires et à un chômage de masse qui a réduit les attentes des consommateurs qu'autre chose.

La finance de marché et ses exigences sont alors un poison pour les salariés, les chômeurs, l'investissement productif et une conjoncture économique stable.

Entre la protection des rentiers à travers la lutte contre l'inflation et la protection des salariés à travers la lutte contre le chômage, le choix a été fait en faveur des premiers dans un silence assourdissant et au détriment de la démocratie dans laquelle nous sommes censés vivre.

Si la sphère de l'entreprise privée est alors sous la main étouffante des actionnaires, il serait malheureusement naïf de penser que la sphère publique y échapperait, car à travers la détention des bons

du Trésor, l'Etat pourrait être elle aussi perçue comme une grande entreprise ayant des actionnaires, comme Marx le disait déjà en désignant l'Etat de la monarchie de Juillet ; « *une compagnie par actions fondée pour l'exploitation de la richesse nationale de la France* » (Marx cité par Benjamin Lemoine, 2022).

La démocratie serait-elle alors indirectement dirigée par les détenteurs des « actions » de l'Etat comme une (vulgaire) entreprise ?

III – La démocratie sous la véridiction des marchés financiers

Lorsque je parle ici de véridiction des marchés financiers, c'est bien dans un sens foucauldien, compris non pas comme disant la vérité, mais plutôt comme leur capacité à faire valoir ce qu'ils désignent comme étant la vérité,²⁴ sous les oripeaux de la rationalité économique.

En rappelant d'abord rapidement comment l'Etat français a fait évoluer son mode de financement et s'est mis sous la coupelle des marchés financiers dans le courant des années 80, j'essaierai ensuite de montrer comme la finance de marché domine les choix de l'Etat malgré les alternances politiques, posant ainsi un sérieux problème démocratique.

A – Une dépossession du pouvoir monétaire

Lorsque Dardot et Laval tentent de définir le néolibéralisme, plusieurs facteurs caractérisent cette vision économique et s'appliquent à notre situation ; « *L'extension universelle du domaine de la concurrence* », « *l'extension de la logique du marché par la transformation de l'état* » et « *la construction politique des situations de marchés* » (Dardot & Laval, 2010). En effet, la logique de la concurrence dans le financement de l'Etat a progressivement supplanté le circuit du Trésor dans les années 80 et pour l'organiser, il a fallu transformer les structures et les objectifs de l'Etat, qui s'est alors dépossédé notamment de son pouvoir monétaire afin de se mettre sous l'autorité des détenteurs (ou non, nous reviendrons là-dessus) des bons du Trésor.

A – a – Le passage d'un financement administré à un financement par les marchés

Comme je l'avais expliqué précédemment, le financement de l'Etat pendant les Trente Glorieuses se faisait majoritairement de manière administrée avec un fort contrôle des banques et une mise à

²⁴ Frédéric Lordon a beaucoup utilisé ce mot en essayant de montrer comment les valeurs et la vérité se construisait et surtout qui était en « droit » de la dire, il met dos à dos la véridiction et le pouvoir symbolique : « *Le pouvoir symbolique est un pouvoir de faire valoir ce qu'on dit. C'est un pouvoir d'assertion efficace, et notamment d'assertion de la valeur.* » dans *La condition anarchique*, p. 18, 2018.

disposition de l'épargne des ménages au Trésor qui décidait ensuite du montant des taux d'intérêts de manière arbitraire. La dette n'était alors pas un problème et un sujet politique comme elle peut l'être aujourd'hui. Cependant, les détracteurs, bien faibles à l'époque s'exprimaient déjà contre cette administration du crédit et désignaient les déficits publics comme « *la gangrène du corps social* »²⁵ et « *l'ingérence politique dans la monnaie* » comme « *un péché* » qui conduirait à « *l'inflation satanique* »²⁶. Il est curieux ici de retrouver le lexique théologique dans la défense du marché comme seul à même d'être rationnel, il ne serait pas inopportun ici de parler d'un certain dogme religieux d'un marché mécaniquement efficient et d'un Etat forcément dispendieux. Sans revenir sur la façon dont l'Etat s'est peu à peu séparé du circuit du Trésor, le financement de l'Etat par le marché s'est fait à des prix conséquents à l'image d'une dette publique qui n'a cessé de grimper (voir [Annexe 6](#)) avec des événements qui ont fait date comme la crise des *subprimes* et la crise des dettes souveraines par la suite. Nous sommes passés en 1952, d'une dette qui échappait à 62% à des mécanismes de marché, à une dette qui passe désormais quasi exclusivement par les marchés financiers (*Lemoine, p. 62, 2022*). Pour ce faire, l'Etat a dû évoluer en proclamant l'indépendance de la Banque de France, ratifier le Traité de Maastricht avec une Banque Centrale Européenne indépendante du pouvoir politique elle aussi et en mettant en place des politiques de flexibilité du marché du travail et par des formes d'austérité budgétaire.

A – b – Les institutions européennes et les financiers contre la démocratie

Dans un premier temps, il est important de rappeler que l'idée selon laquelle plus rien ne se déciderait à l'échelle nationale et tout se jouerait à l'échelle européenne, bien qu'elle ait sa part de vérité n'est pas complètement vraie. En effet, ce n'est pas l'Union Européenne et ces institutions qui ont mis subrepticement la main sur l'Etat mais ce sont des hommes politiques au sein des Etats (notamment Jacques Delors que nous avons évoqué plus haut pour la France) qui ont décidé de se mettre sous le contrôle de l'UE et qui ont décidé de se déposséder des prérogatives régaliennes comme celui de frapper monnaie. S'il y a bien une institution au sein de l'UE qui impose une certaine vision de l'économie et à les capacités de la faire respecter, c'est la Banque Centrale Européenne. Au sortir de la crise de 2008, l'institution, sous les regards inquiets des agences de notation (dont nous avons présenté la responsabilité dans cette dite crise...) décide de resserrer le robinet du crédit en haussant les taux directeurs et en demandant en contrepartie de leur pouvoir de création monétaire des réformes structurelles de flexibilisation du marché du travail et des coupes budgétaires conséquentes ainsi que de la « modération » salariale, formule euphémisante s'il en est (*Ibid., p. 73*). Son dirigeant Jean-Claude Trichet, dans des fuites de documents, explicitait clairement aux gouvernements espagnols et italiens

²⁵ Jacques Rueff cité par Benjamin Lemoine, p. 59, 2022

²⁶ Les deux dernières citations sont encore les mots de Jacques Rueff, *Ibid.*, 2022

que « *la poursuite des achats d'obligations par la BCE* » était « *subordonnée à la réforme du marché du travail* » (*Ibid.*, p. 73).

L'Italie annoncera d'ailleurs quelques jours après la libéralisation des activités économiques et son inscription dans la Constitution alors qu'aucun débat démocratique n'aura eu lieu pour le décider.

Le placement de la dette des Etats sur les marchés obligataires permet alors aux acteurs financiers de donner le *la* dans les politiques économiques, transcendant ainsi les alternances politiques à l'image des mots des Hauts fonctionnaires du trésor en déplacement à New York en 1987 et vantant les mérites de la dette française juste avant les élections présidentielles de 1988 : « [...] *je rappelle qu'en France c'est un gouvernement socialiste qui a entamé la dérégulation et la libéralisation des marchés financiers en 1984. [...] On estime que, quel que soit le vainqueur de l'élection, le marché obligataire français ne souffrira pas* » (*Ibid.*, p. 17). Ces mots absolument glaçants, tout en nous rappelant cruellement que c'est bien la gauche qui a permis de soustraire à l'Etat sa souveraineté monétaire, montre bien que la démocratie ne peut absolument rien dans un cadre où ce sont les marchés financiers qui en dernière instance ont la main sur le robinet monétaire dont on a fait l'analogie avec le flux de sang d'une économie.

Mais plus récemment en 2017, lorsque « *le risque Mélenchon* » prend de la consistance, la prime de risque du prêt aux Etats augmente fortement et la Société Générale va même jusqu'à dire que « *la hausse de Mélenchon dans les sondages pourrait mettre la pression sur la dette française* » (*Ibid.*, p. 19), les raisons sont profondément politiques ; « *la radicalité en matière fiscale* » (*Ibid.*, p. 20) et la sortie ou la renégociation des traités européens. Si de simples sondages ont provoqué de tels émois, nous serions en droit de penser que si l'élection avait été en sa faveur, les primes de risques de l'achat des bons du Trésor auraient explosé pour sanctionner ce vote et l'économie française aurait été étouffée avant même que le nouveau Président franchisse le perron de l'Élysée.

Les marchés financiers et les institutions européennes concomitamment, en ayant la main sur la monnaie ou en prenant ou non la décision d'acheter des bons du Trésor, décideront en dernière instance des politiques économiques qui iront dans leurs intérêts. Ils représentent la *bondholding class*, c'est-à-dire la classe possédant des bons du Trésor et pouvant imposer un certain rapport de force dans la hiérarchie des choix politiques entre remboursement des charges de la dette et politiques sociales (*Ibid.*, p. 36 - 37).

Mais dans cette nouvelle configuration, nous allons voir que les institutions nationales et supranationales, loin d'être laissés pour compte, « jouent » des rôles absolument primordiaux pour que les marchés financiers puissent se nourrir et exister.

B – Les nouveaux rôles des Institutions

S'il existe une institution qui a vu son pouvoir être (volontairement) raboté depuis les années 80 sur les questions financières et budgétaire, c'est bien l'Etat, notamment à cause des traités européens et du rôle

indépendant de la BCE sur lequel nous reviendrons dans un second temps. L'Etat n'est pas seulement spectateur d'un théâtre auquel il n'aurait pas été convié à jouer, mais il représente un rôle absolument central sans qui la scène ne pourrait exister.

B – a – L'Etat comme *dérisqueur*²⁷

Il est tout d'abord primordial de rappeler que depuis les années 80 et la financiarisation de l'économie, la croissance, l'emploi, la dette publique, la stabilité financière et l'investissement ont tous pâti de ce mode de régulation. Mais dans le même temps, la part des dividendes dans le PIB a augmenté de 5,3 points entre 1982 et 2007 (*Lordon, p. 172, 2009*) et chaque année des records de dividendes sont battus même au plus fort de la crise du COVID. Si l'économie réelle est morose, comment se fait-il que les marchés financiers continuent d'engranger des profits faramineux ? Une économie en berne ne devrait-elle pas dire des risques plus grands et ainsi des profits rabotés ? Si la première partie de la phrase est vraie, la seconde est moins sûre, car un acteur est venu pencher la balance en leur faveur depuis des années maintenant, il s'agit bien sûr de l'Etat.

En effet, les risques climatiques, la faiblesse de l'investissement dans les infrastructures publics, la demande insuffisante, les réglementations pour réduire les empreintes carbone sont autant de risques qui devraient menacer très fortement les profits des financiers (*Gabor et al., 2022*). Mais dans le même temps, l'idéologie du financement de l'Etat par les marchés est très critique de la dépense publique, comment alors se dépêtrer de ce paradoxe ?

L'Etat va alors garantir des « *classes d'actifs* » pour la finance privée en subventionnant et en mettant de l'argent public afin de prendre une part des risques qui devrait être prise par les investisseurs comme les Obligations Vertes ou les Obligations Climats (*Ibid.*). L'Etat peut aussi mettre en place des politiques comme la suppression de l'ISF et son remplacement par la Flat Tax qui coûte chaque année 4,5 Milliards à la collectivité²⁸ afin de garantir les revenus des détenteurs d'actions et de bons du Trésor. Il peut aussi mettre en place des réformes du système de retraite et réduire les pensions afin de pousser encore un peu plus le contribuable à opter pour des complémentaires retraites privées qui raviront les institutions financières en augmentant la demande pour la retraite par capitalisation et ainsi leurs profits²⁹. En dernier lieu et de manière maintenant systématique, le gouvernement français met la main à la pâte en subventionnant directement ou indirectement les entreprises par le Crédit Impôt Recherche,

²⁷ Ce mot est traduit de la notion de *Derisking State* inventé par Daniela Gabor et reprise dans *D'une crise à l'autre : les nouvelles interdépendances entre l'État et la finance globale* de Gabor & al., 2022.

²⁸ [vie-publique.fr. \(2023, October 19\). Impôt de solidarité sur la fortune \(ISF\) : un remplacement au coût élevé. <https://www.vie-publique.fr/en-bref/291443-impot-de-solidarite-sur-la-fortune-isf-le-cout-de-son-remplacement>](https://www.vie-publique.fr/en-bref/291443-impot-de-solidarite-sur-la-fortune-isf-le-cout-de-son-remplacement)

²⁹ Rzepski, G. (2023, June 7). Capitalisation, l'autre nom de la réforme des retraites. *Le Monde Diplomatique*. <https://www.monde-diplomatique.fr/2023/03/RZEPSKI/65594>

les exonérations de cotisations sociales, la baisse de l'Impôt sur les Sociétés, etc. qui coûte « *un pognon de dingue* »³⁰ et reste le premier poste de dépenses du gouvernement³¹ (voir [Annexe 7](#)).

Nous comprenons ici que loin d'être un rempart à la finance privé ni même un spectateur amorphe, l'Etat agit très concrètement pour garantir le taux de profit du secteur privé et agit en « *Etat gendarme* » (Lemoine, p. 46, 2022) grâce à son appareil répressif et devient un précieux soutien en « *forçant les populations à consentir à l'impôt* » (Ibid., p. 46, 2022).

L'Etat agit alors en *dérisqueur* comme nous l'avons montré, mais ce dernier n'étant pas souverain sur sa monnaie, il est alors limité dans sa capacité à garantir la qualité des actifs financiers. Il faut alors qu'un autre acteur entre en scène et vienne chapeauter et garantir les obligations des Etats, il s'agit de la Banque Centrale.

B – b – La Banque Centrale et ses politiques non conventionnelle

La lutte contre l'inflation. Voilà la mission ultime normalement dévolue à la Banque Centrale Européenne et qui se trouve noir sur blanc dans les Traités Européens. Il serait intéressant de se demander si cette institution ne devrait pas avoir d'autres missions que celle-là, mais son indépendance politique étant inscrite dans le marbre, il n'est pas possible d'en discuter. Les Banques Centrales semblent représenter une certaine rigueur monétaire et s'insurgent constamment contre le laxisme de l'Etat et sa tendance dispendieuse. Dans l'histoire, la Banque de France a rempli ce rôle avant sa nationalisation au sortir de la guerre, mais aussi après, alors même qu'elle était corsetée par le pouvoir politique. Si la mission de la BCE est d'abord la stabilité des prix, les moyens d'y arriver peuvent être tout à fait antidémocratique comme nous l'avons dit plus haut au regard de son indépendance et ainsi de son impunité politique. L'exemple le plus frappant est sans doute sa gestion de la crise grec avec en 2011, des taux d'intérêts d'emprunts à 10 ans de 18,45% et 45,89% à 2 ans, traduisant la frilosité des acteurs financiers sur le remboursement de la dette de la Grèce (Ibid., p. 76, 2022). Afin de faire accepter les ajustements structurels au gouvernement grec, la BCE fermera même pendant un temps le robinet monétaire, asséchant ainsi le peuple grec qui avait, par le biais d'un référendum, répondu par la négative au remboursement d'une dette qu'ils jugeaient illégitime (Ibid., p. 77, 2022). Le risque de contagion de défauts de paiements dans la zone euro s'amplifiant, ce fut à ce moment que Mario Draghi, Président à l'époque de la BCE, lança des programmes de rachats d'obligations sur le marché secondaire et permis aux banques de mettre en garantie des obligations d'Etat lorsque ces institutions financières devaient se

³⁰ Expression utilisé par Emmanuel Macron pour désigner le montant des minimas sociaux

³¹ Abdelsalam & al. (2023, February 1). Un capitalisme sous perfusion. Mesure, théories et effets macroéconomiques des aides publiques aux entreprises françaises - IRES. <https://ires.fr/publications/cgt/un-capitalisme-sous-perfusion-mesure-theories-et-effets-macroeconomiques-des-aides-publiques-aux-entreprises-francaises/>

refinancer auprès de la Banque Centrale, l'assouplissement quantitatif vit le jour en Europe (*Ibid.*, p. 77-78, 2022).

Mais dans un moment où la zone Euro était au bord de l'implosion, les acteurs financiers devaient être garantis d'avoir des actifs sûrs (*safe assets*) afin de les mettre en collatéral et d'emprunter sur les marchés de *repo*³². Sans *safe assets*, leurs capacités de financement seraient très largement entamées et la confiance dans le marché ne serait pas au rendez-vous. Afin de pallier cela, la BCE va intervenir en rachetant massivement ces obligations qui deviennent des *safe assets* et régulera ainsi l'offre en limitant le risque d'illiquidité des acteurs financiers et permettant ainsi aux Etats de s'endetter sur les marchés à des taux bas (*Ibid.*, p. 83, 2022). Le rôle de la BCE est donc de *dériskuer* les actifs à un niveau supranational. Nous pourrions nous dire alors que si tout le monde est gagnant dans cette affaire, pourquoi devrions-nous nous en inquiéter ? Mais c'est bien parce que mettre une pièce dans la machine du *dériskage* nous force à le faire continuellement, la BCE est alors prise dans la nécessité de garder le marché de *repo* liquide en intervenant sur le marché secondaire au risque que la machine s'enraye et qu'il y ait une crise des liquidités, provoquant à coup sûr une nouvelle crise financière que le contribuable serait le premier à payer. La BCE ira même jusqu'à détricoter des projets de taxes sur les transactions financières en sommant les Etats de ne pas mettre des restrictions à la liquidité des marchés, car cela rendrait – en plus d'augmenter les risques de crises financières – les conditions de prêts aux Etats plus coûteux.

Si l'un des arguments des politiques orthodoxes depuis la crise du COVID est de dire que nous serions sortis de la rigueur budgétaire au regard de l'intervention massive de la BCE sur les marchés, Benjamin Lemoine rappelle que « *l'intervention est restée circonstanciée, proportionnée à l'objectif d'inflation, et surtout convoquée en urgence par l'instabilité financière* » (*Ibid.*, p. 86, 2022). Cette époque est bien révolue, il est temps de redevenir « *sérieux* » selon l'Union Européenne³³.

Loin de correspondre aux discours ambiants sur la mauvaise dette publique, les acteurs financiers raffolent de cet actif, car il est extrêmement solide grâce aux garanties de rachats par la BCE. L'économiste Frédéric Lemaire se demandera même rhétoriquement si ce ne serait pas « les marchés qui sont *accros* à la dette publique ? »³⁴.

En plaçant ainsi sa dette sur les marchés financiers, l'Etat doit faire face et quémander sa perfusion sanguine aux banques et aux marchés financiers en plaçant ses politiques économiques et fiscales sous leur jugement et leur approbation, au risque pour l'Etat de se voir ériger devant lui le « *mur de*

³² Le marché de repo permet à de nombreux acteurs financiers (banques, grandes entreprises, etc.) de se financer rapidement, c'est « *un accord entre deux parties dans lequel l'une vend des titres à l'autre avec l'engagement de les racheter à une date ultérieure à un prix convenu* ». **Source** : ESLSCA Business School, définitions, 2023.

³³ Reporterre. (2024, April 23). Le Parlement européen vote le retour à l'austérité. Reporterre, Le Média De L'écologie - Indépendant Et En Accès Libre. <https://reporterre.net/Le-Parlement-europeen-vote-le-retour-a-l-austerite>

³⁴ Lemaire, F. (2023, June 7). Cette dette dont les créanciers raffolent. Le Monde Diplomatique. <https://www.monde-diplomatique.fr/2021/09/LEMAIRE/63449>

l'argent »³⁵. L'Etat se met aussi sous le regard austère – cela dépend pour qui comme nous l'avons vu – de la Banque Centrale qui, forte de son indépendance politique, agit dans la plus grande impunité, au mépris de cette vulgaire organisation politique que nous nommons démocratie.

La démocratie, les alternances politiques, les manifestations sociales font partie d'un brouhaha qui n'atteint pas les marchés financiers, car la main qui nourrit est dans le même temps la main qui affame. Dans cette position de domination, ce sont ces derniers qui décident ce qui relèvera ou non de la valeur économique et sociale par une capacité de véridiction sans précédent. Le soubassement idéologique néolibérale à l'œuvre est alors de transformer le citoyen lambda en petit épargnant soucieux de ses petits intérêts dans une atomisation de la solidarité sociale et la destruction de toute forme de commun qui ont pu être pensés par le Conseil National de la Résistance qui prônait « *l'instauration d'une véritable démocratie économique et sociale, impliquant l'éviction des grandes féodalités économiques et financières de la direction de l'économie* » et « *une organisation rationnelle de l'économie assurant la subordination des intérêts particuliers à l'intérêt général* »³⁶ et qui a notamment accouché de la Sécurité Sociale en 1946.

Comment penser des formes de financement de l'économie réencastré dans le politique et le social ? Existe-t-il déjà des institutions financières alternatives au sein même du système capitaliste ? Sont-elles viables ?

Comment faire de la monnaie un commun – sans pour autant réussir à lui extirper sa violence intrinsèque – en la subordonnant à des objectifs économiques, sociaux ou écologiques collectivement décidés ?

Nous aborderons maintenant toutes ces questions en tentant d'apporter des éléments de réponses en nous basant sur le réel et sur des propositions économiques de transformation radicale que j'ai jugé pertinentes.

³⁵ « *Le mur d'argent est une expression symbolique employée en France lors de la crise monétaire qui suit la Première Guerre mondiale durant le Cartel des gauches, sous la présidence du Conseil d'Édouard Herriot, en 1925. Elle désigne l'opposition des milieux bancaires, financiers ou industriels aux mesures d'Herriot et par extension à tout gouvernement de gauche.* » **Source :** Wikipédia

³⁶ Programme du Conseil National de la Résistance, 1944.

PARTIE 2 : La monnaie et le crédit comme bien commun

Si je parle ici de la monnaie et de son corollaire le crédit, comme bien commun, c'est parce que la monnaie n'est pas n'importe quel bien. Il représente le liant qui unit toute une société et permet à la division du travail d'être possible sans devoir en passer par des évaluations interminables de telle ou telle marchandise par rapport à une autre. La monnaie, en tant qu'elle est aussi le moyen d'acquiescer toute chose dans la société, et ainsi « *un concentré de désir* » (Lordon, p.142, 2009) qui porte sa violence intrinsèque. Dans un autre registre, le crédit, qui est l'avance en argent d'une institution financière à un acteur dans la promesse d'une restitution, est absolument vital dans une économie et une raréfaction de son émission par les banques peut mener à des crises financières doublées de graves récessions comme celles de 1873, 1929 ou 2008. C'est bien pour toutes ses raisons que la sphère publique ne pourra jamais se désintéresser de cette question et devra toujours garantir en dernière instance sa circulation. Laisser alors le soin à des acteurs privés aussi mal avisés – comme nous l'avons longuement exposé plus haut - de gérer ce bien sans une supervision extrêmement sévère, c'est s'exposer à un dévoiement des finalités de la monnaie. Si la monnaie, le crédit et la stabilité financière sont toutes des biens publics (Morin en citant l'ouvrage de Boyer, 2011), alors leur gestion doit être commune, c'est-à-dire qu'elle ne peut en aucun cas être accaparé par une minorité à la recherche infinie de profits.

Loin d'être un vœu pieux, cette vision du crédit est déjà partagée par un ensemble d'acteurs constitués et opérant dans le système bancaire, je parle bien évidemment des banques coopératives. Ces dernières à l'image de la Nef qui écrit sur son site qu'ils défendent « *une finance saine et transparente* » avec le parti-pris de « *financer uniquement des projets à plus-value écologique, sociale ou culturel* »³⁷ se développent et sembleraient représenter une réelle alternative aux banques capitalistes. Cependant, le Crédit Agricole et la Banque Populaire sont aussi censés être des banques coopératives à la base, et ces dernières sont mouillés dans des scandales sans nom depuis des années³⁸. Comment expliquer ces contradictions et est-il possible pour un modèle de banque alternative de prospérer tout en restant fidèle à ses engagements ?

³⁷ <https://www.lanef.com/>

³⁸ Climat : les banques françaises, Crédit Agricole en tête, accusées de manquer à leurs engagements. La Tribune. <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/climat-les-banques-francaises-credit-agricole-en-tete-sous-le-feu-des-critiques-des-ong-904118.html>

Déforestation en Amazonie : plainte contre des banques françaises pour blanchiment et recel de délits environnementaux. Sherpa. <https://www.asso-sherpa.org/deforestation-en-amazonie-plainte-contre-des-banques-francaises-pour-blanchiment-et-recel-de-delits-environnementaux>

I – La finance coopérative au cœur du système capitaliste

La question pour les forces qui défendent la monnaie comme un commun est maintenant de savoir s'il faut partir des alternatives ici-bas pour construire un nouveau projet politique ou s'il faut refaire complètement le cadre économique et social. Cette question épineuse est d'autant plus pertinente dans notre cas, que le jeu de la concurrence bancaire met à mal le projet vertueux des banques alternatives. Mais présentons d'abord ce qui fonctionne dans ces organisations et comment ces dernières représentent un bastion contre ses concurrentes capitalistes.

A – Un déjà-là alternatif

A – a – Définition et objectifs de la finance coopérative

L'objectif initial des banques coopératives était d'abord de permettre un financement aux acteurs les plus démunis qui n'avaient d'autres choix que de recourir à l'usure dont on a déjà évoqué les conséquences parfois regrettables. La première à voir le jour a été le Crédit Mutuel pour financer les agriculteurs isolés en 1882 et la plus grosse étant le Crédit Agricole qui avait pour vocation de financer l'agriculture en 1885 (*Abhervé, 2015*). Comme le nom l'indique, les banques coopératives se base sur des principes coopératifs, c'est-à-dire que les bénéficiaires de la production sont sans le même temps les propriétaires (*Bachet, 2012*). La gouvernance de la banque en est modifiée, car il s'agit d'une démocratie radicale avec une personne = une voix, peu importe le nombre de parts sociales. Ces parts sociales ne peuvent pas être échangées sur les marchés financiers, ce qui préserve l'enseigne de faire l'objet d'une OPA hostile (*Abhervé, 2015*). Les sociétaires sont alors réunis en caisses locales et vont ainsi voter pour leurs représentants qui décideront alors des grandes orientations et des financements de la banque. Ces banques ont aussi des objectifs qui dépassent la simple accumulation de capital et financent des projets socialement et/ou écologiquement responsable de manière souvent locale, car l'ancrage territorial est aussi extrêmement important. Cet ancrage permet aussi d'avoir une relation privilégiée avec les acteurs recherchant des financements et une connaissance plus accrue de leurs activités.

A – b – Un autre rapport au crédit et à la stabilité financière

Il semblerait tout d'abord que le métier de banquier ait été pollué par les logiques de rentabilité financière dans les banques capitalistes. En effet, les retours qui sont faits chez les salariés travaillant à la Nef³⁹

³⁹ Banque coopérative solidaire

notamment, démontre dans leur ancien travail⁴⁰, un rapport pervers au client à qui le salarié devait vendre le plus de produits rentables sans se soucier de sa vulnérabilité (Lovera, 2019). Les besoins des clients passaient après les objectifs de rentabilité et de ventes de produits qui étaient préalablement décidés par la hiérarchie (*Ibid.*).

Alors que dans ce même article, les travailleur-e-s des banques coopératives étudiés comme la Nef et Banca Etica, ont un rapport à leur métier et à l'octroi de crédit complètement différent, notamment dans l'étude des dossiers de prêts. Au sein de Banca Etica, les personnes qui jugent l'adéquation des projets avec les valeurs de la banque sont nommées les *évaluateurs sociaux*. Ces derniers sont des sociétaires bénévoles implantés dans le territoire du projet et vont évaluer avec les salariés, le siège de la banque et le bureau de crédits du territoire le projet en question (*Ibid.*). Le ou la bénévole en question rencontrera ensuite les personnes à la tête du projet et auront une discussion sur les objectifs et sur leurs valeurs. Dans l'article, le projet en question visait à promouvoir l'inclusion professionnelle des détenus d'une prison en leur permettant de se réorienter dans la torréfaction du café. Après l'entretien, la bénévole écrit un rapport et rend compte de l'échange en évaluant le projet sur de nombreux critères sociaux-environnementaux comme la non-discrimination, la transparence, la protection de l'environnement, etc. En ce qui concerne la Nef, des entretiens sont réalisés afin d'interroger les motivations et les raisons pour lesquelles ils ont choisi cette banque au lieu d'une autre (capitaliste).

Paradoxalement, les banques coopératives sont prises entre deux nécessités en ce qui concerne ces évaluations. En effet, la réglementation bancaire de Bâle II impose à toutes les banques d'évaluer les clients en fonction de leur probabilité à rembourser le prêt (*Ibid.*). Cette évaluation quantitative ne prend donc pas en compte la nature du projet et les discussions qui ont pu être menées jusque-là entre la banque et le client. Le choix des longs entretiens qualitatifs de la part de ces banques rompt alors que partiellement avec le point de vue imposé par la réglementation en direction de toutes les banques sans distinctions de leurs valeurs et de leur rapport au métier de banquier.

S'il est indéniable que les banques coopératives ont un autre rapport au métier et à l'économie en général, il serait intéressant de nous demander si leur modèle économique est plus résilient et amène une plus grande stabilité financière. Une étude a été menée sur le sujet et a tenté d'étudier les conséquences sur la stabilité financière des différentes gouvernances, des stratégies, de la structure de la propriété et du type d'activités des banques coopératives systémique⁴¹ et non-système et des banques non-coopératives (Bazot & al., 2019).

Les résultats des échantillons ont démontré que les banques coopératives non-système étaient plus solide financièrement que les banques coopératives systémiques qui étaient, elles, bien plus solide que les établissements non-coopératifs (*Ibid.*). La moindre exposition aux prêts *subprimes*, la plus grande connaissance et relation avec leurs clients, la concentration sur leur activité de détail et leur plus petite

⁴⁰ Les interrogés évoquaient leurs précédentes expériences dans des banques capitalistes

⁴¹ Le caractère systémique ou non de la banque à avoir avec sa taille et les potentiels risques qu'elle peut faire courir à la stabilité financière du milieu (Bazot & al., 2019)

taille sont autant de raisons qui ont rendus les banques coopératives bien plus résiliente et stable. Il est important de rappeler aussi que le caractère systémique des banques les rend bien plus instables en raison d'un capital/fonds propres plus faible. La rentabilité des différentes banques a été aussi calculée sur la période 2005-2014 et il semblerait que les banques coopératives en temps normal ont des taux de rentabilité certes un peu moins élevée que leurs consœurs capitalistes mais, la rentabilité et sa variance sont bien plus élevés en temps de crise pour les banques coopératives (*Ibid.*).

Nous comprenons donc bien ici que les banques coopératives ont de solides arguments qualitatifs et prudentiels pour se présenter comme une alternative au modèle de financement capitaliste. Cependant, nous avons remarqué qu'il fallait différencier les banques systémiques des autres, posant des questions sur la taille maximum pour une banque coopérative avant de s'hybrider et de créer des filiales capitalistes qui spéculeront sur les marchés financiers et répercuter ces risques sur le modèle coopératif (*Richez-Battesti & Hector, 2012*).

B – Une alternative limitée

Si dans un premier temps, nous pouvons empiriquement dire que la structure, la gouvernance et les activités des banques coopératives font de ses dernières des contre-modèles concrets aux banques capitalistes et du déjà-là sur lequel construire une alternative, il serait hasardeux de les considérer comme des alternatives *radicales* dans le sens où elles viendraient changer à la racine même l'activité bancaire capitaliste. En effet, elles baignent tout de même dans une structure réglementaire et concurrentielle qui les pousse à adopter certains comportements qui entrent parfois en contradiction avec leur modèle.

B – a – La démutualisation

L'un des phénomènes les plus observés dans les « *dérives* » des banques coopératives est le phénomène de *démutualisation* qui peut prendre plusieurs formes (*Nyssens & Périlleux, 2017*).

En effet, la concurrence accrue sur le marché pousse certaines banques coopératives à rechercher une plus grande efficacité dans leurs activités et voit ainsi dans la croissance externe le moyen d'arriver à leur fin, produisant ainsi un transfert de ressources. Lors d'une démutualisation, avant 1974 aux États-Unis, la transformation des parts sociales d'une banque coopérative en actions au *pro rata* de la contribution de chacun s'est transformée après cette date en priorité de permis de rachats d'actions, ce qui a privilégié ceux qui étaient prêts à mettre le plus de ressources dans ses rachats (*Ibid.*).

Une autre forme de démutualisation peut voir le jour dans un phénomène de transfert intergénérationnel qui voit ainsi les décisions des sociétaires d'aujourd'hui décider de démutualiser une banque coopérative dont les ressources proviennent de générations précédentes qui n'ont absolument pas eu leur mot à dire.

Nous avons donc une confiscation des ressources d'une génération par rapport à une autre, ce qui rappelle la notion de développement durable aussi éculée soit elle.

La législation sur le partage des ressources lors d'une démutualisation peut varier d'un pays à un autre en fonction de ce qui est jugé le plus important ; l'ancienneté, le montant de l'épargne, le nombre de parts ou un traitement égalitaire en faisant abstraction de toutes ces variables. Certaines variables utilisées pour retransférer ces ressources, notamment le nombre de parts sociales, rentre en profonde contradiction avec le principe d'1 part = 1 voix qui a sûrement poussé les clients à choisir une banque coopérative sur un modèle capitaliste.

Une autre forme de démutualisation plus fréquente et aux conséquences parfois désastreuses peut avoir cours dans les banques coopératives à la recherche de profits pour faire face à la concurrence, elle prend la forme d'une hybridation.

B – b – L'hybridation

Ce phénomène d'hybridation prend un caractère systématique à partir de fameuse loi bancaire de Pierre Bérégoz en 1984, instituant une mise en concurrence accrue des acteurs bancaires afin de répondre à un phénomène d'internationalisation ayant à cours à cette époque. Afin de répondre à ces injonctions, une vague de rachats, de fusions et de prise de contrôles se multiplia dans la décennie suivante (BNP rachète Paribas et la Banque populaire rachète Natixis en 1999, Crédit Agricole s'associe à Sofinco et au Crédit Lyonnais en 2003, etc.) (*Richez-Battesti & Hector, 2012*). La spécialisation des banques coopératives est remise en question et le modèle de la banque universelle – dont on a rappelé les risques financiers qu'elle sous-tendait – s'impose. La gamme des produits financiers – dont la croissante complexité explique aussi l'avènement d'une technostructure financière – s'étoffe, de nouveaux marchés s'ouvrent et la structure des banques coopératives évolue vers un *groupe coopératif* qui est propriétaire de nombreuses filiales avec un statut juridique de Société Anonyme et une structure capitaliste agissant sur les marchés financiers internationaux.

Il serait cependant exagéré de dire que l'activité de détail des groupes coopératifs a disparu au détriment des activités de marchés, car ils restent malgré tout extrêmement implantés dans leur territoire et représentent la majorité des dépôts et crédits des PME et PMI (*Ibid.*), ce qui a d'ailleurs facilité leur résilience face à la crise de 2008 comme exposé plus haut.

Par un contexte réglementaire, concurrentiel et international ainsi que par des choix stratégiques de la part des banques coopératives, l'alternative au modèle capitaliste en a pris un coup, aussi bien dans la structure des groupes bancaires que dans l'opinion générale qui n'arrive pas à différencier les deux modèles.

Au regard de ces phénomènes de démutualisation, d'hybridation et d'isomorphisme⁴², nous ne pouvons pas considérer les banques coopératives comme étant des « *altérité[s] radicale[s]* » (Lovera, 2019) au capitalisme financiarisé, car cela nécessiterait de pouvoir se soustraire à la réglementation en vigueur en assumant des analyses moins quantitatives que qualitatives et être en capacité de créer sa propre monnaie sans dépendre d'une Banque Centrale dont on a expliqué les dogmes monétaires et budgétaires. Cependant, l'exemple d'un contre-modèle aussi limité soit-il nous permet d'assurer que la socialisation d'une activité financière permet une plus grande stabilité, un ancrage plus grand dans l'économie réelle et un financement d'activités plus socialement et écologiquement responsable. L'existence d'une alternative au sein même d'un milieu aussi hostile que celui du capitalisme financiarisé peut nous mettre en joie et faciliter la construction d'une alternative réellement radicale d'une finance socialisée et démocratique.

II – Pour une finance socialisée et démocratique

Au regard des avantages certains en termes de stabilité et de financements responsables de la part des banques coopératives, j'ai jugé bon de m'intéresser à Benoît Borrits, un essayiste spécialiste des coopératives qui a tenté de penser un dépassement de la propriété individuelle mais aussi collective des entreprises et de leur financement.

Dans un second temps, j'exposerai la pensée de Frédéric Lordon, économiste issu de la Théorie de la Régulation et spécialiste des questions financières qui a proposé, au sortir de la crise des *Subprimes*, un dépassement du capitalisme financiarisé avec sa proposition d'une communalisation du crédit.

A – Vers une socialisation du secteur financier

Il est tout d'abord important de rappeler qu'étant très attaché à la notion de coopérative, Benoît Borrits a une hostilité farouche envers les actionnaires dont il critique le pouvoir au sein de l'entreprise. C'est cette pensée qui le pousse ainsi à privilégier la créance et à défendre l'idée d'une entreprise sans fonds propres.

A – a – Une entreprise sans fonds propres

Le point de départ de cette idée est que la créance d'une entreprise envers une banque, bien qu'elle soit prise dans un rapport de dépendance de l'emprunteur envers le créancier est extrêmement différente de

⁴² L'isomorphisme dans ce contexte correspond à la tendance pour les banques à se ressembler de plus en plus et à tendre vers un modèle unique poussé par une réglementation trop uniforme.

l'émission d'action, en cela qu'elle ne permet pas d'avoir un poids sur les décisions prises dans l'entreprise par le biais d'un vote à l'Assemblée Générale (*Borrits. p. 171, 2018*).

Si par cette idée, Borrits tend vers la fin de la propriété privée des moyens de production, la première objection à laquelle il répond est celle d'un remplacement des actionnaires par des obligataires ; cette proposition ne peut être pertinente que s'il y a une sortie de la logique capitaliste d'un taux d'intérêt du prêt rémunérant en partie les actionnaires de la banque en question (*Ibid., p. 172*). Sa proposition radicale permettant ainsi aux taux d'intérêts d'être décidé en fonction d'un débat démocratique ainsi qu'à l'argent récupéré d'être directement transféré d'une unité de production à une autre, il ne viendra ainsi pas rémunérer un quelconque actionnaire de la banque (nous reviendrons sur cette mécanique dans la seconde partie).

La seconde objection à laquelle il répond est celle des besoins en fonds de roulement qui sont, jusque-là dans les coopératives, financé très largement par des titres participatifs qui sont plus onéreux que des crédits bancaires (*Ibid., p. 173*). Cette tendance est notamment expliquée par la logique d'accumulation du capital privé de l'épargne qui est indexé sur le taux de rendement des concurrents. Dans sa vision, sachant que les investissements et les taux d'intérêts sont décidés démocratiquement, l'entreprise n'aura pas à se soucier d'une possible contraction de l'épargne liée à une demande de rentabilité plus élevée, (*Ibid., p. 173*). Cette logique est donc un contre-modèle à la finance capitaliste dont on a exposé plus haut la contradiction entre le court-terme de la rémunération du capital et le long-terme de l'investissement productif. Un des autres avantages de ce modèle est que les travailleur.se.s n'auront pas à piocher dans leur épargne pour financer les fonds propres de l'entreprise, ce qui à mon avis instituerait un autre rapport à l'unité de production qui serait non-prédateur car non lié à la quantité de capital personnel injecté dans l'entreprise.

Penser une entreprise sans fonds propre présenterait aussi une difficulté dans l'évaluation de sa santé financière et ses besoins, car les fonds propres sont la différence entre l'actif et le passif. Ce dernier étant plutôt facile à évaluer, le premier est plus difficile, car sujet à interprétation sur la valeur des ressources non financières comme un brevet ou une marque. L'essayiste répond en expliquant que l'importance n'est pas dans l'évaluation de l'actif mais, plutôt dans son financement dont le montant préjugerait alors de sa valeur (*Ibid., p. 174*). En ce qui concerne le Besoin en Fonds de Roulement pour l'activité de tous les jours, les banques socialisées devront ainsi mettre à disposition une ligne de crédit limité dans laquelle l'entreprise puisera pour ses paiements quotidiens avec une moindre rémunération des travailleur.se.s si le montant est dépassé.

Si une entreprise sans fonds propres est théoriquement possible dans le système pensé par Borrits, cela ne nous permet pas encore de visualiser le circuit monétaire entre les banques et les entreprises ainsi que la gouvernance des choix politiques d'investissement.

A – b – Un Fonds Socialisé d'Investissement (FSI)

Se passer des marchés financiers. Voilà en substance la proposition de Borrits, qui passerait alors par le financement intégral des collectifs de production par des créances bancaires. Faire disparaître les actions et les obligations supprimerait de fait la Cotation Automatique en Continue et ainsi qu'une bonne partie des marchés de produits dérivés qui sont des assurances contre la variation des cours boursiers qui de fait n'existerait plus.

Mais comment alors les banques pourraient se refinancer sur le long terme afin d'assumer le remboursement des prêts et des risques de non-remboursement si elles ne font pas appel à des obligations de long terme ? Sachant que la banque sera un agent économique comme un autre, elle aura aussi accès au Fonds Socialisé d'Investissement qui sera composé de l'ensemble des cotisations investissements des travailleur-se-s pris sur le salaire brut (*Ibid.*, p. 147). Ainsi constitué, le Fonds Socialisé d'Investissement sera dirigé de telle sorte que les décisions d'investissements auront été préalablement démocratiquement débattues sur la base des priorités sociaux-économiques et écologiques (industrie, agriculture, R&D, campagnes marketing, transports en communs, etc.) (*Ibid.*, p. 187)⁴³. Des enveloppes selon des zones géographiques, des thèmes d'investissements (ex : rénovation thermique des bâtiments) ou une combinaison des deux. L'application de ces décisions d'investissements serait contrôlée par des gestionnaires qui auront pour charge de surveiller l'évolution des projets et de l'autre côté se trouveront les banques qui auront la mission d'évaluer et de choisir les meilleurs projets (*Ibid.*, p. 187). Les taux d'intérêts auxquels les banques emprunteront seront aussi établis par les gestionnaires en fonction des priorités démocratiques.

En ce qui concerne la gouvernance de la banque en question, cette dernière sera une coopérative d'usagers et de consommateurs car, les premiers seront les plus à même de savoir ce dont ils ont besoin et les deuxièmes, les plus à même de savoir comment le produire. Un conseil de surveillance sera élu par les usagers, qui aura pour mission de représenter leurs intérêts auprès du directoire qui gèrera l'entreprise et qui sera élu par les travailleur-se-s. Si un différend éclate entre les deux groupes, le contentieux sera porté au Conseil d'Administration qui sera composé d'usagers et de travailleur-se-s et qui sera censé représenter l'intérêt général (*Ibid.*, p. 197 - 198).

Si la proposition de Borrits est extrêmement riche et nous permet d'envisager un monde où les besoins dirigeraient l'économie et non le profit, j'émettrais certaines réserves quant à l'inscription de sa pensée dans un cadre européen inchangé qu'il expose rapidement à la page 180. En effet, estimant que la création monétaire des banques françaises suffirait à répondre aux besoins de cette nouvelle économie, l'auteur juge qu'il serait pertinent de garder l'Euro afin de pallier l'inconvénient de devoir choisir sa propre parité de change de la monnaie. Il laisse la question ouverte de savoir si un pays qui se laisserait tenter par ce genre de proposition devrait quitter ou non l'Euro. Après avoir exposé les politiques et

⁴³ Pour une visualisation du système financier de Borrits, Voir [Annexe 8](#).

l'idéologie de la BCE, je pense pour ma part qu'il serait illusoire de penser que cette dernière laisserait un pays se passer complètement de ses actionnaires et fermer les marchés financiers, sans que l'institution francfortoise ne ferme le robinet monétaire, c'est-à-dire le refinancement des banques françaises auprès de la Banque Centrale. Si la pensée d'un rapport de force ou d'une stratégie de sortie de l'Euro n'est pas envisagée par Borrits, je pense pour ma part qu'elle mériterait d'être développée au regard de l'hostilité des institutions européennes et des traités pour toute politique économique progressiste, sans même parler d'un modèle économique aussi radicalement différent que celui proposé par l'auteur.

Cette critique de l'Euro est à chercher chez un économiste qui a notamment pensé la question des institutions européennes – bien qu'on ne la développera pas en détail ici – de la crise financière et d'une proposition de communalisation ou de socialisation du crédit.

B – Pour une communalisation du crédit

Ayant produit sa pensée d'une alternative au lendemain de la crise de 2008, la proposition de Frédéric Lordon s'inscrit donc dans un contexte de scandale financier, de défauts de paiements et de perte drastique de valorisation des banques. Ayant rappelé ce contexte, l'économiste ne pense alors pas seulement un modèle alternatif, mais un programme d'action pour y arriver.

B – a – Une nationalisation intégrale du système de paiement

Avant de proposer son *altérité radicale*, Frédéric Lordon rappelle pertinemment le scandale sans nom qu'a été la crise financière des *subprimes*. Sans rentrer dans le détail, il est important de se rafraîchir la mémoire sur l'impunité totale dont on fait l'objet les institutions financières qui ont été sauvées par le contribuable sans aucune forme de contrepartie un tant soit peu sérieuse de régulation bancaire. Certains banquiers ont même bénéficié de parachutes dorés en plein krach boursier sans la moindre once de honte au regard des dévastations que ces derniers avaient provoqué sur l'économie réelle.

Le scandale se cristallise aussi dans le fait que selon l'économiste, les banques sont dépositaires de fait de deux bien publics absolument vitaux pour l'économie. La première est la sécurité des encaisses monétaires de la population qui se caractérise par la capacité de chacun (ménages, entreprises, associations, etc.) à pouvoir puiser dans les réserves de son compte en banque et à être garantie de pouvoir le faire à tout moment (*Lordon, p. 130, 2009*). Dans un système capitaliste, personne ne peut répondre aux réquisits de sa survie matérielle sans en passer par le médium qu'est l'argent. Si les encaisses monétaires de la population s'effondraient toutes d'un coup nous ne pourrions pas nous « représenter l'état de destruction sociale qui en résulterait » (*Ibid., p. 131*) et nul besoin de se rassurer

avec le fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDP) qui prévoit un remboursement à hauteur de 100 000€ par compte ; en fin 2023, le FGDP disposait d'un montant d'environ 7 milliards, c'est-à-dire 0,5% du montant des dépôts français...⁴⁴

Le deuxième bien public se trouve être l'intégrité du système de paiement, c'est-à-dire l'opération très concrète de tous les modes de paiements (paiement par carte, retrait, chèque, transfert monétaire, etc.). Sans ces deux biens publics, c'est toute la société qui se retrouverait sans le moindre sou, c'est-à-dire sans la moindre possibilité de répondre à sa survie matérielle. Si les probabilités d'une telle occurrence sont proches de zéro, le risque systémique serait si grave qu'il faut prévoir à cette contingence une stratégie d'action qui permette de réduire encore plus ce risque. Et ce risque systémique s'est partiellement matérialisé pendant la crise des *subprimes* – de nombreux retraités ont dû se remettre au travail à 70 ans après avoir perdu toute leur pension (*Postel, 2010*) – ce qui rend nécessaire de retirer au secteur privé la gestion de ces biens publics. Laisserions-nous la gestion de la sûreté nucléaire à des intérêts privés poussés par des logiques de rendements financiers (*London, p. 132, 2009*) ?

C'est pour toutes ces raisons qu'il est alors nécessaire pour Frédéric Lordon d'en passer par une nationalisation intégrale des banques françaises, dont il espère que ces dernières, après avoir perdu une bonne partie de leur capitalisation seront bien moins coûteuses et dans une situation telle qu'elles ne pourraient refuser l'aide de l'Etat. Nous pourrions alors nous dire que c'est à peu près ce qu'il s'est passé au sortir de la crise lorsque les Etats ont renfloué les banques en rentrant dans leur capital – Banque d'Angleterre avec Northern Rock ou la FED avec Bear Sterns (*Arthus & al., 2008*) et JP Morgan (*Lordon, p. 122, 2009*) – mais ces renflouements par les Etats avaient vocation à être temporaire et sans la moindre volonté pour ces derniers de prendre un certain pouvoir.

C'est avec cela que Lordon entend rompre, il faut selon lui que l'Etat assume de prendre le contrôle des banques en contrepartie du sauvetage de ces dernières car si c'est le contribuable qui a assumé les pertes, il faut aussi qu'il puisse assumer les potentiels gains à l'avenir et ainsi tordre le cou à l'adage « *socialisation des pertes et privatisation des gains* ». Cependant, en convoquant les travaux d'Orléan et d'Aglietta sur *la violence de la monnaie* (1982), il reconnaît volontiers qu'un « *pôle unifié du crédit* » ne serait pas pour autant satisfaisant au regard du pouvoir inouï qui serait entre les mains de l'État. Afin de contrer un « *risque d'abus monétaire de l'Etat* » (*Ibid., p.141*) il envisagerait plutôt un second agencement de non-privatisation de la finance, qui prendrait alors la forme d'un « *compromis institutionnalisé* » entre l'Etat comme représentant de la souveraineté populaire et l'Etat comme force de pouvoir excessive (*Ibid., p.142*).

⁴⁴ Van Caloen, A. (2024, January 26). Garantie bancaire sur 100.000 euros: une arme infaillible contre la panique des épargnants? La Libre.be. <https://www.lalibre.be/economie/mes-finances/2024/01/26/la-garantie-sur-les-depots-bancaires-arme-infaillible-contre-la-panique-des-epargnants-2LS327TVWFFO3FWYAF4LQXAZDI/>

B – b – Vers un système socialisé du crédit

Prenant alors au sérieux la notion de biens publics en ce qui concerne la sécurité des encaisses monétaires et l'opération des moyens de paiement, l'économiste envisage alors une « *délégation-concession* » pour ce qui sera de l'émission monétaire à des concessionnaires qui auront un statut juridique bien particulier (*Ibid.*, p.143). Ces concessionnaires ne pourraient bien évidemment pas être des sociétés par actions – au risque de retomber dans la situation présente – mais ne pourraient pas être non plus des formes purement publiques, car nous tomberions alors dans un Etat centralisateur et propice à des abus tout aussi blâmables qu'avec le secteur privé (*Ibid.*, p.143). Ces concessions devront être des organisations à but non-lucratif ou à lucrativité limitée – l'un des principes phares de l'Économie Sociale et Solidaire bien que l'auteur ne le mentionne nulle part – dont le taux d'intérêt reflétera, d'une part la nécessité pour la concession de répondre à ses coûts et à la modernisation de son équipement, et d'autre part au taux auquel la banque devra se refinancer auprès de la Banque Centrale (taux directeur) (*Ibid.*, p.144 - 145). Il rappelle par ailleurs que le taux d'intérêt est aussi un moyen de réguler les désirs de la population qui pourrait voir dans la création monétaire illimitée et gratuite une façon d'assouvir ses pulsions nocives pour la société (*Ibid.*, p.145-146).. Cette régulation de la monnaie aurait donc une fonction de limiter la demande à l'échelle micro et macroéconomique – surtout dans un monde où les ressources se raréfient et où la sobriété (heureuse)⁴⁵ est de mise.

Mais alors quelle forme structurelle et juridique prendraient ces concessions de service public disséminés dans tout le territoire ? Si, l'économiste est plutôt ouvert aux suggestions quant au statut juridique des concessionnaires, il esquisse tout de même une proposition d'inspiration des statuts des établissements publics en les faisant évoluer pour que ces derniers ne puissent pas être à la fois exécutant et décisionnaire. Il y aurait donc selon Lordon, deux fonctions bien distinctes ; les opérateurs concrets de la banque qui s'assureraient du bon fonctionnement du crédit et des risques et à une échelle plus haute, les parties prenantes de la société (salariés, entreprises, ONG, collectivités locales, etc.) qui déciderait des orientations et des choix à l'échelle géographique la plus pertinente (*Ibid.*, p.147-148). Finalement, en ce qui concerne la garantie des paiements en cas de défauts, l'économiste voit en l'Etat le prêteur en dernier ressort, mais qui ne sera sollicité que dans des probabilités infimes au regard de l'activité bancaire – qui se fera hors des spéculations des marchés financiers – et des objectifs – limités aux besoins des citoyens et non pour répondre aux désirs infinis des accumulateurs de capitaux morbides (*Ibid.*, p.150-151).

Je précise au passage que Frédéric Lordon est pour une « *désophistication* » de la finance de marché à travers une « *détitrisation* », une « *déleviérisation* », une fermeture des marchés Over The Counter⁴⁶,

⁴⁵ Concept de Pierre Rabhi prônant un retour à la terre dans une critique acerbe de la société de consommation

⁴⁶ Marché Over The Counter ou Marché de gré à gré en français est un marché financier sur lequel les parties prenantes concluent une affaire sans intermédiaire ou régulation, ce qui accroît les risques financiers mais aussi potentiellement les gains.

un encadrement strict des dividendes et même une fermeture de la bourse⁴⁷, ou autrement dit, contre tous les mécanismes qui ont permis à la crise des *subprimes* d'éclater et qui met encore maintenant l'économie sous le risque d'une nouvelle crise financière (Lordon^b, 2009). Au regard de ses écrits pamphlétaires sur la crise des *subprimes* et sa proposition d'un système socialisé du crédit, ces propositions vont de soi.

Si nous pouvons alors remarquer de profondes similitudes entre les pensées de Borrits et de Lordon dans leur proposition d'une socialisation du système bancaire, notamment en ce qui concerne l'intime conviction que la démocratie et la dépoliarisation permettrait de faire gouverner les besoins sur les profits, il est intéressant de remarquer certains partis pris qui oriente leur pensée. En effet, même si Lordon se défend d'un Etatisme du secteur financier – qui serait provisoire, nous le rappelons – il estime tout de même qu'il faudrait nécessairement en passer par là pour arriver à une communalisation du crédit qu'il appelle de ses vœux. Pour ce qui est de Borrits, sa pensée, tournée vers les coopératives et le commun, le pousse à être farouchement opposé à une quelconque forme d'intervention de la sphère étatique qu'il juge – à l'aune de l'histoire des coopératives et des socialismes qu'il brasse dans son livre « *au-delà de la propriété* » – confiscatoire et contraire aux valeurs coopératives. La distinction entre les deux se matérialise dans le livre de Borrits où ce dernier reprend à la page 192, la proposition de Frédéric Lordon d'une garantie des dépôts de la part de l'Etat à une différence près ; il remplace l'Etat par son Fonds Socialisé d'Investissement.

Afin de répondre à cette objection du rôle transitif que donne Lordon à l'Etat, nous pourrions répondre que ce dernier se place dans une stratégie d'action d'un point A – la crise – à un point B – la socialisation du crédit – alors que Borrits pense bien moins le lien entre le maintenant et le demain. Je pense pour ma part que ses deux pensées sont complémentaires.

Si ces deux propositions ne font pas place à la création monétaire au niveau européen pour répondre aux enjeux de financements des services publics et de la transition économiques, Denis Durand⁴⁸ quant à lui, assume de mettre à contribution la BCE et propose une allocation démocratique de ses ressources.

C – Une création monétaire européenne démocratique

Au regard de la forte critique que j'ai pu produire à l'égard de la BCE un peu plus haut, il pourrait m'être reproché d'être contradictoire, ce à quoi je réponds qu'il est tout à fait possible d'être critique d'une institution et vouloir dans le même temps qu'elle change et qu'elle évolue pour le meilleur. Ce sont alors les conditions de possibilités de ce changement qu'il faudrait alors interroger. De plus, les trois propositions s'insèrent dans des échelles relativement différentes liées aux sensibilités de chacun ;

⁴⁷ Lordon, F. (2010, February). Et si on fermait la Bourse. . . Le Monde Diplomatique. <https://www.monde-diplomatique.fr/2010/02/LORDON/18789>

⁴⁸ Economiste Communiste et ancien Directeur adjoint de la Banque de France

Borrits et l'échelle plus intercommunale et ne passant pas par l'Etat, Lordon avec une hybridation des deux et Durand qui pense la question à l'échelle européenne avec la création d'un Fonds de développement éco-socio-environnemental pour les services publics européen.

C – a – Justifications d'un fonds de développement européen

Denis Durand, part d'un double constat qui est 1) la dégradation des services publics années après années ayant pour cause le mode de financement des états et une certaine mouture du capitalisme financiarisé et 2) la nécessité impérieuse de financer plus de services publics pour faire face à la montée des inégalités, une conjoncture économique sur fond de récession – dont on connaît maintenant les causes – et une transition écologique qui tarde à voir le jour. Ce double constat est circulaire, dans le sens où les acteurs causant les dégradations des services publics sont les mêmes qui nous somment à croire en eux et dans les politiques qu'ils mettent en place depuis maintenant plus de deux décennies pour les restaurer. Durand fait exactement le même constat qui j'ai présenté dans la première partie de ce mémoire à savoir que le financement des services publics est contraint par le mode de financement de l'Etat qui doit constamment en passer par les marchés financiers, dont l'objectif principal est la maximisation de leur profit sans se préoccuper de l'utilité sociale du déficit public. Il rappelle aussi que dans un contexte de récession, l'investissement public est absolument primordial en tant qu'il permet un effet multiplicateur supérieur à 1 et dans un contexte spécifique de stagnation, cet effet multiplicateur s'agrandirait pour se situer entre 1,5 et 2 (*Durand, p. 11, 2017*). L'économiste défend ainsi la dépense dans les services publics comme des dépenses d'avenir dont les retombées excéderont très largement les investissements d'aujourd'hui ; si ces mots peuvent sonner comme une douce mélodie à l'oreille des marchés financiers, la seconde partie risque de l'être un peu moins car ces retombées ne se calculeront pas seulement de manière monétaire mais aussi et surtout en termes de bien-être, de sécurisation de l'emploi, de formation accrue et d'une société plus résiliente écologiquement (*Ibid., p. 12-13*).

À la suite de cela, il est alors naturel, et même impératif de légitimer l'endettement de l'Etat pour financer ces services d'avenir, toute la question est maintenant de savoir par quel moyen de financement le faire. Nous ne reviendrons pas sur l'émission de titres sur les marchés financiers dont nous avons prouvé la nocivité plus haut.

Vient ensuite le crédit bancaire des collectivités qui reste leur principal moyen de financement même si la part des crédits octroyés aux collectivités par les banques au *prorata* du montant total de leurs transactions a fortement baissé – ce qui montre encore une fois la hiérarchie des priorités des banques qui préfèrent les rendements des marchés financiers à l'économie réelle (*Ibid., p. 21*).

Plus récemment, une autre forme de financement indirect a émergé et a contribué à la réduction des intérêts des emprunts obligataires des Etats, il s'agit du *quantitative easing* que nous avons déjà présenté plus haut (*Ibid., p. 24*). Si sa fonction a été surtout jusque-là de nourrir les marchés financiers, Durand

fait de cette politique monétaire un argument visant à défendre sa proposition d'une création monétaire européenne finançant indirectement les Etats.

En effet, en la recentrant vers le financement des services publics au sein de l'Europe, Durand entend faire passer le pouvoir de création monétaire de la BCE à travers une institution intergouvernementale géré démocratiquement dont le capital serait détenu par les pays au *prorata* de leur population (*Ibid.*, p. 25).

C – b – Organisation et démocratisation du fonds

Lorsque Durand parle d'une démocratisation du fonds, il ne s'agit bien sûr pas d'un seul choix des gouvernements de la zone euro dont on a dit qu'ils étaient corsetés par les intérêts des marchés financiers, mais plutôt d'une appropriation plus grande des citoyens.

Une demande du fonds pourrait être ainsi saisie de manière locale à travers un projet porté par une association ou des élus locaux. À l'échelle régionale ou départementale, le fonds pourrait être aussi sollicité en complément de financements aux banques privés ou publiques. Finalement, à l'échelle nationale, le fonds pourrait s'associer à des banques d'investissements publiques comme la Banque de Dépôts et Consignation ou la Banque Publique d'Investissement pour répondre à des projets répondant à des critères sociaux, économiques et écologiques (*Ibid.*, p. 26).

En ce qui concerne la gouvernance du fonds, ce dernier serait doté d'un Conseil d'administration où serait représenté les gouvernements, les parlements, les représentants des syndicats des différents pays dont la fonction serait d'allouer les fonds à tel ou tel projet. À une échelle nationale, les projets auront été préalablement filtrés par un fonds ou une institution qui aura vérifié l'adéquation du projet avec les critères du fonds européen. Un contrôle des parlements nationaux et des citoyens locaux pourra ainsi se faire pour juger de l'avancée du projet en question (*Ibid.*, p. 28).

Le fonds aura à sa disposition plusieurs moyens d'intervenir ; par des logiques de cofinancements aux banques nationales, des prêts de long terme non-remboursables, ou même des prêts négatifs qui s'apparenterait alors à des subventions directes si le projet est jugé primordial (*Ibid.*, p. 29-30).

En ce qui concerne les objections de faisabilité de ce fonds, Durand répond en détail sur le plan juridique en expliquant qu'il pourrait y avoir une façon de détourner la règle d'interdiction directe pour les banques centrales de financer directement le déficit des Etats en donnant au fonds le statut d'un programme de la Banque Européenne d'Investissement qui peut, elle, être directement financé par la BCE. La BEI s'associerait alors avec les banques d'investissements publiques des Etats de la zone Euro comme la BPI en France ou KfW en Allemagne aurait alors la mission de financer à leur tour les projets à l'échelle nationale et/ou régionale (*Ibid.*, p. 31-32).

Si Durand évoque rapidement la nécessité pour la BCE et la BEI de ne pas avoir un pouvoir démesuré, de telle sorte qu'elles n'aient pas la capacité de décider toutes seules de financer ou non le fonds, il reste

cependant très élué sur la question en appelant de ses vœux à « *une impulsion politique très forte* » (*Ibid.*, p. 33) afin de faire émerger cette alternative.

Si cette proposition d'une création monétaire au service des services publics et du commun est moins radicale que les précédentes, elle a la pertinence de partir des institutions actuelles afin de faire bifurquer leurs objectifs en ouvrant le contrôle de ces institutions aux populations nationales. Elle permet aussi dans un second temps de lier un peu plus les citoyens nationaux avec les institutions européennes et avec des projets réellement innovants dans toute l'Europe dont ils pourront s'inspirer. Je crois pour ma part que cette solution, en étant la moins radicale est aussi la plus réaliste – pas nécessairement la plus souhaitable – notamment, car elle a cyniquement le plus de chance d'être dévoyé et édulcorés par des institutions européennes sur lesquelles les citoyens nationaux ont si peu de maîtrise.

En présentant ces trois propositions, aussi proches sur le constat et sur le fond, que différentes sur la forme et les types de gouvernances, j'ai voulu montrer à l'aide de Borriets, Lordon et Durand qu'il était tout à fait possible d'envisager une sortie de la seule logique de rentabilité du capitalisme financiarisé pour redonner à la finance ces lettres de noblesses et lui permettre de matérialiser nos utopies progressistes.

CONCLUSION

Si j'ai réussi, je l'espère, à débroussailler un tant soit peu l'environnement volontairement confus et enchevêtré des racines et des fruits du capitalisme financiarisé, nous avons alors pu comprendre le scandale que représente l'enrichissement absurde et non basé sur l'utilité sociale de quelques-uns au détriment et dans l'ignorance d'une grande partie de la population. Les citoyens se voient ainsi dépossédés de biens publics vitaux dont ces derniers n'auraient jamais dû être remis dans les mains d'une minorité d'acteurs aussi mal avisé lorsqu'elle se mouille tout entière dans les marchés de capitaux, faisant ainsi courir à la collectivité le prix de leur démesure.

Le capitalisme financiarisé, sous le voile de l'entrée dans la « *modernité* », a constamment innové à travers la titrisation, des effets de levier de plus en plus conséquents et des échanges sur des marchés non supervisés pour ne citer que ceux-là, afin d'enranger des profits à peine croyables alors que dans le même temps, la conjoncture économique entrainait en récession. Cette récession, bien qu'elle soit aussi liée à une perte de la productivité et un essoufflement de la demande est, depuis des années, entretenu par une financiarisation dont sa fidèle sœur la mondialisation se sont alliés pour pressuriser la part de la valeur ajoutée revenant aux salaires et augmentant alors celles des dividendes. Les effets conjoncturels de ce mode de financement se font ressentir sur l'investissement, lui aussi pressurisé, et l'emploi, rendant ainsi les citoyens plus précaire et corvéables à merci. Par une évolution du mode de financement de l'Etat, qui se fait très majoritairement maintenant sur les marchés financiers, le corps social et ses volontés politiques sont passés sous l'œil « *rationnel* » des financiers qui coupe alors toute velléité de revendications populaires en votant « avec leurs pieds ».

Si le corps social en a assez d'être constamment traité comme un enfant dans un magasin de friandises, il pourra ainsi placer son argent dans une des banques coopératives du secteur financier et voir son épargne servir tantôt l'économie sociale et solidaire et tantôt à renflouer les pertes sur les marchés financiers de leurs filiales capitalistes. Il pourra cependant opter pour une alternative partielle plus sérieuse et transparente en plaçant son épargne à la Nef, mais comme il est dit ici, il ne s'agira que d'une épargne et pas d'un moyen de paiement.

Cependant, si l'appétit du corps social est aussi conséquent que le mien, il pourra alors s'intéresser et se réapproprier les propositions d'un Fonds Socialisé d'Investissement fonctionnant comme une coopérative à fonds propre, nuls ou bien tendre vers une Communalisation du crédit répondant à un statut juridique et à une gouvernance encore à déterminer collectivement ou finalement porter l'idée d'un Fonds Européen de Développement des Services publics en faisant du lobby à la commission européenne.

Rien n'est alors perdu, tout est à expérimenter et au regard de ces propositions d'altérités radicales de politisation de la finance, je suis alors bien plus en joie à l'idée d'aller vers une socialisation de la finance que je ne suis rationnellement lucide de pouvoir un jour dépasser le capitalisme financiarisé.

TABLES DE MATIERES

INTRODUCTION.....	3
PARTIE 1 : Un capitalisme financiarisé prédateur.....	5
I – Brève perspective historique d’une financiarisation de l’économie.....	5
A – D’un encastrement à un désencastrement de la finance (1776 à 1929).....	6
A – a – Un capitalisme paternaliste	6
A – b – La crise financière de Vienne (1873)	8
A – c – Icare et la bourse	8
B – Un capitalisme fordien (1945 à 1973).....	10
B – a – Variétés des capitalismes fordien	10
B – b – Une finance réencastrée et au service de l’économie réelle.....	11
B – c – Le circuit du Trésor	12
C – La dérèglementation financière (1973 -).....	14
C – a – Une libéralisation contrainte	14
C – b – La Titrisation.....	16
II – Les maux de la finance de marché sur l’économie réelle	18
A – L’investissement en berne.....	18
A – a – Une gouvernance d’entreprise bousculée.....	19
A – b – L’investissement dans l’étai des dividendes.....	20
A – c – Les dividendes à tout prix	21
B – La finance à l’assaut (malgré elle) de l’emploi et de la croissance.....	22
B – a – Le développement de la finance de marché et la récession, un couple inséparable	23
B – b – L’emploi sacrifié sur l’autel de la lutte contre l’inflation.....	24
III – La démocratie sous la vérification des marchés financiers.....	25
A – Une dépossession du pouvoir monétaire.....	25
A – a – Le passage d’un financement administré à un financement par les marchés	25
A – b – Les institutions européennes et les financiers contre la démocratie.....	26
B – Les nouveaux rôles des Institutions	27

B – a – L’Etat comme <i>dérisqueur</i>	28
PARTIE 2 : La monnaie et le crédit comme bien commun	32
I – La finance coopérative au cœur du système capitaliste.....	33
A – Un déjà-là alternatif	33
A – a – Définition et objectifs de la finance coopérative.....	33
A – b – Un autre rapport au crédit et à la stabilité financière	33
B – Une alternative limitée.....	35
B – a – La démutualisation	35
B – b – L’hybridation.....	36
II – Pour une finance socialisée et démocratique	37
A – Vers une socialisation du secteur financier	37
A – a – Une entreprise sans fonds propres.....	37
A – b – Un Fond Socialisé d’Investissement (FSI).....	39
B – Pour une communalisation du crédit.....	40
B – a – Une nationalisation intégrale du système de paiement	40
B – b – Vers un système socialisé du crédit.....	42
C – Une création monétaire européenne démocratique	43
C – a – Justifications d’un fonds de développement européen.....	44
C – b – Organisation et démocratisation du fonds.....	45
CONCLUSION	47
TABLES DE MATIERES.....	48
BIBLIOGRAPHIE	50
ANNEXES	54

BIBLIOGRAPHIE

- Abhervé, M. (2015). Les banques coopératives, des banques comme les autres ? : *Revue Projet*, N° 345(2), 73-79. <https://doi.org/10.3917/pro.345.0073>
- Aglietta, M. (2017). Finance globale, cycle financier et stabilité macroéconomique. *Revue d'économie financière*, 127(3), 223-236. <https://doi.org/10.3917/ecofi.127.0223>
- Aglietta, M., & Brand, T. (2015). II / *La stagnation séculaire dans les cycles financiers de longue période* (p. 24-39). La Découverte. <https://www.cairn.info/l-economie-mondiale-2016--9782707186782-p-24.htm>
- Arthus et al. (2008). *La crise des subprimes*. la Documentation française.
- Auvray, T., Dallery, T., & Rigot, S. (2016). *L'entreprise liquidée : La finance contre l'investissement*. Michalon éditeur.
- Bachet, D. (2012). La banque coopérative peut-elle devenir une alternative à la finance capitaliste ? *La Revue des Sciences de Gestion*, 255-256(3), 97. <https://doi.org/10.3917/rsg.255.0097>
- Bazot, G., Jeffers, E., & Ouyahia, O. (2019). Les banques coopératives sont-elles plus résistantes ? Étude comparative des banques coopératives et non coopératives de 2005 à 2014: *Revue d'économie financière*, N° 134(2), 157-175. <https://doi.org/10.3917/ecofi.134.0157>
- Bissonnette, J.-F. (2019). XXII. De la dette mutuelle à la monnaie du commun. In *L'alternative du commun* (p. 283-293). Hermann; Cairn.info. <https://doi.org/10.3917/herm.laval.2019.01.0285>
- Blancheton, B. (2020). 29. Les Trente Glorieuses. In *Sciences économiques: Vol. 4e éd.* (p. 84-87). Dunod. <https://www.cairn.info/sciences-economiques--9782100805587-p-84.htm>
- Borrits, B. (2018). *Au-delà de la propriété : Pour une économie des communs*. La Découverte.
- Caloen, A. van. (2024, juin 1). *Garantie bancaire sur 100.000 euros : Une arme infaillible contre la panique des épargnants ?* La Libre.be. <https://www.lalibre.be/economie/mes-finances/2024/01/26/la-garantie-sur-les-depots-bancaires-arme-infaillible-contre-la-panique-des-epargnants-2LS327TVWFFO3FWYAF4LQXAZDI/>
- Capron, M., & Quairel-Lanoizelée, F. (2015). L'entreprise n'appartient pas qu'aux actionnaires: *Alternatives Économiques*, N° 343(2), 57-57. <https://doi.org/10.3917/ae.343.0057>

- Cordonnier, L. (2010). Note critique. *Revue Française de Socio-Économie*, 5(1), 225-230.
<https://doi.org/10.3917/rfse.005.0225>
- Dardot, P., & Laval, C. (2010). Néolibéralisme et subjectivation capitaliste. *Cités*, 41(1), 35-50.
<https://doi.org/10.3917/cite.041.0035>
- Delalande, N., & Truong-Loï, B. (2021). Chapitre cinq. L'émergence de la question sociale. In *Histoire politique du XIXe siècle* (p. 131-165). Presses de Sciences Po.
<https://doi.org/10.3917/scpo.delal.2021.01.0131>
- Delépine, J. (2022). *Les rachats d'actions dopent la rémunération des actionnaires*. 421(3), 56-57.
<https://doi.org/10.3917/ae.421.0056>
- Delvalée, P. (2009). *Salaires des patrons : Comment en est-on arrivé là?* 280(5), 66-66.
<https://doi.org/10.3917/ae.280.0066>
- Durand, D., Boccara, F., & Dimicoli, Y. (2017). *Financer l'expansion des services publics en Europe : Mobiliser la création monétaire de la BCE dans un fonds de développement économique, social et environnemental européen*. Fondation Gabriel Péri.
- Élisabeth Jolivet-Roche. (2015). L'usurier et le banquier : Discours et représentations autour de la loi de 1807. *Histoire, économie & société*, 34e année(1), 30-47. <https://doi.org/10.3917/hes.151.0030>
- Élucid. (2022, janvier 18). *États-Unis : Financiarisme et consommation à crédit au secours de la croissance*.
Élucid. <https://elucid.media/analyse-graphique/etats-unis-financiarisme-consommation-credit-secours-croissance-pib>
- Foucart, J. (2013). Pragmatisme et transaction. La perspective de John Dewey. *Pensée plurielle*, 33-34(2-3), 73-84. <https://doi.org/10.3917/pp.033.0073>
- Frédéric Lordon. (2020, juillet 4). Fermer la finance. *Le Monde diplomatique (carnets)*.
https://nouveau.europresse.com/Link/CAPITOLET_1/news%c2%b720200704%c2%b7MDC%c2%b72161
- Giraud, G. (2020). Financer la décarbonation. *Esprit*, Mars(3), 71-81.
<https://doi.org/10.3917/espri.2002.0071>

- Lafortune, J.-M. (2007). Les règles de l'ostentation : L'œuvre-phare de Veblen : source et guide de la sociologie du loisir. *Revue Interventions économiques. Papers in Political Economy*, 36, Article 36. <https://doi.org/10.4000/interventionseconomiques.537>
- Le Monde diplomatique*, février 2010. (s. d.). Consulté 1 juin 2024, à l'adresse <https://www.monde-diplomatique.fr/2010/02/>
- Lebaron, F., Streeck, W., Kolopp, S., Lepont, U., & Vincensini, C. (2022). D'une crise à l'autre : Les nouvelles interdépendances entre l'État et la finance globale (R. Cos, Trad.). *Critique internationale*, 94(1), 171-193. <https://doi.org/10.3917/crii.094.0174>
- Lemoine, B. (2022). *La démocratie disciplinée par la dette*. la Découverte.
- Lemoine, B., & Orléan, A. (2016). *L'ordre de la dette : Les infortunes de l'État et la prospérité du marché*. la Découverte.
- Lequesne-Roth, C. (2009). Retour sur la crise des « subprimes » – autopsie d'une déraison d'Etat: *Revue internationale de droit économique*, t. XXIII, 2(2), 219-242. <https://doi.org/10.3917/ride.232.0219>
- Lordon, F. (2007, septembre 1). *Quand la finance prend le monde en otage*. *Le Monde diplomatique*. <https://www.monde-diplomatique.fr/2007/09/LORDON/15074>
- Lordon, F. (2009a). Après la crise financière : « réguler » ou refondre ? : Les insuffisances des stratégies prudentielles. *Revue de la régulation*, 5. <https://doi.org/10.4000/regulation.7461>
- Lordon, F. (2009b). *La crise de trop : Reconstruction d'un monde failli*. Fayard.
- Lordon, F. (2018). 1. Affects et institutions de la valeur. In *La condition anarchique* (p. 21-43). Le Seuil. <https://www.cairn.info/la-condition-anarchique--9782021406801-p-21.htm>
- Moatti, S. (2014). Quand le remède aggrave le mal: *Alternatives Économiques*, N° 341(12), 52-52. <https://doi.org/10.3917/ae.341.0052>
- Morin, F. (2012). Robert Boyer, Les financiers détruiront-ils le capitalisme ?, *Economica*, juillet 2011. *Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*, II, Article 11. <https://doi.org/10.4000/regulation.9736>
- Morvan-Roux, S., Servet, J.-M., & Tiran, A. (2022). Pourquoi relire Karl Polanyi au XXIe siècle ? *L'Économie politique*, 93(1), 102-112.

- Nigro, R. (2005). De la guerre à l'art de gouverner : Un tournant théorique dans l'œuvre de Foucault ? *Labyrinthe*, 22, Article 22. <https://doi.org/10.4000/labyrinthe.1030>
- Périlleux, A., & Nyssens, M. (2017). Understanding Cooperative Finance as a New Common. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 88(2), 155-177. <https://doi.org/10.1111/apce.12160>
- Quennouëlle-Corre, L. (2018). Les réformes financières de 1982 à 1985 : Un grand saut libéral ? *Vingtième Siècle. Revue d'histoire*, N° 138(2), 65-78. <https://doi.org/10.3917/ving.138.0065>
- Raveaud, G. (2013). La loi de janvier 1973 sur la Banque de France : Le début du capitalisme financiarisé : *Revue internationale et stratégique*, n° 91(3), 173-181. <https://doi.org/10.3917/ris.091.0173>
- Richez-Battesti, N., & Hector, N. (2012). Les banques coopératives en France : L'hybridation au péril de la coopération ? : In *Méthodes & Recherches* (p. 277-294). De Boeck Supérieur. <https://doi.org/10.3917/dbu.bayle.2012.01.0277>
- Rzepski, G. (2023, mars 1). *Capitalisation, l'autre nom de la réforme des retraites*. Le Monde diplomatique. <https://www.monde-diplomatique.fr/2023/03/RZEPSKI/65594>
- SAYAGH, J. (2024, janvier 7). *Rachats d'actions : Les entreprises du Cac 40 battent un nouveau record*. Ouest-France.fr. <https://www.ouest-france.fr/economie/bourse/rachats-dactions-les-entreprises-du-cac-40-battent-un-nouveau-record-9e58c272-ad4a-11ee-8ce5-c353cc4f1a17>
- SemiColonWeb. (s. d.). *La crise des subprimes*. Consulté 1 juin 2024, à l'adresse <https://www.cae-eco.fr/La-crise-des-subprimes>
- Thesmar, D. (2008). Retour sur la déréglementation financière. *Regards croisés sur l'économie*, 3(1), 67-74. <https://doi.org/10.3917/rce.003.0067>
- Tooze, J. A. (2018). *Crashed : Comment une décennie de crise financière a changé le monde*. les Belles lettres.

ANNEXES

Annexe 1 :

TAUX DE CROISSANCE DU PIB PAR HABITANT

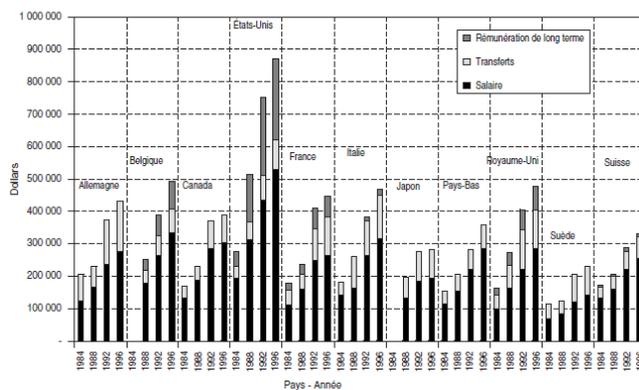
	1820-1870	1870-1913	1913-1950	1950-1973	1973-1998
Royaume-Uni	1,26	1,01	0,92	2,44	1,79
France	0,85	1,45	1,12	4,05	1,61
Allemagne	1,09	1,63	0,17	5,02	1,60
Italie	0,59	1,26	0,85	4,95	2,07
Europe de l'Ouest	0,95	1,32	0,76	4,08	1,78
Japon	0,19	1,48	0,89	8,05	2,34

— Source : d'après Maddison (2001)

Source : Delépine, 2022

Annexe 2 :

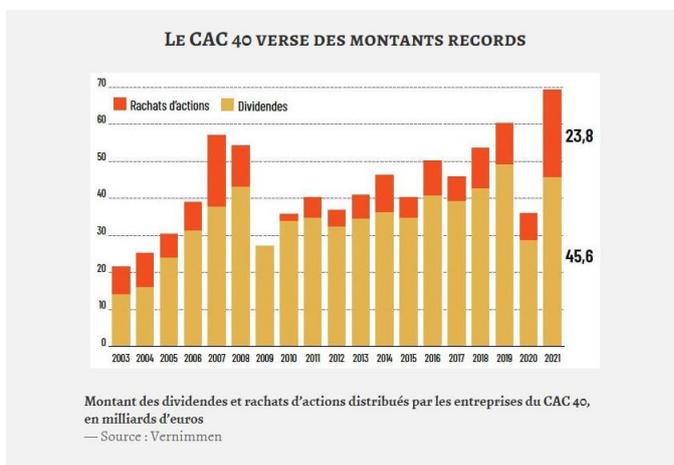
Graphique II
Comparaison internationale des rémunérations des dirigeants d'entreprise dans 11 pays de l'OCDE (1984-1996) *



Source : Guimbert & Vallat, 2001

* Conversion par les taux de change de parité de pouvoir d'achat.
 Lecture : le salaire est la rémunération en espèces comprenant un salaire annuel et, éventuellement, un bonus en fin d'année ; les transferts sont l'ensemble des coûts pour l'entreprise pour fournir des droits à retraite, une protection santé, etc. quel qu'en soit le mode de financement ; la rémunération de long terme est la valeur actualisée des éléments de rémunération sensibles à la performance de l'entreprise (actions, espèces versés selon les performances sur plusieurs années, stock options, etc.).
 Source : Abowd et Kaplan (1999).

Annexe 3 :



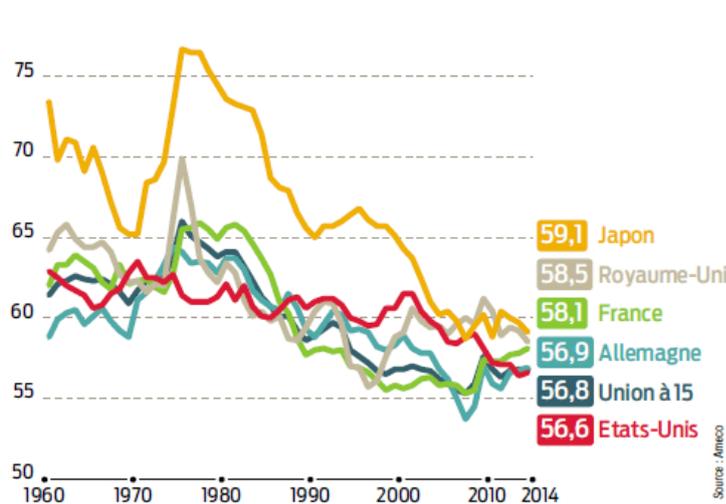
Source : Blancheton, 2020

Annexe 4 :



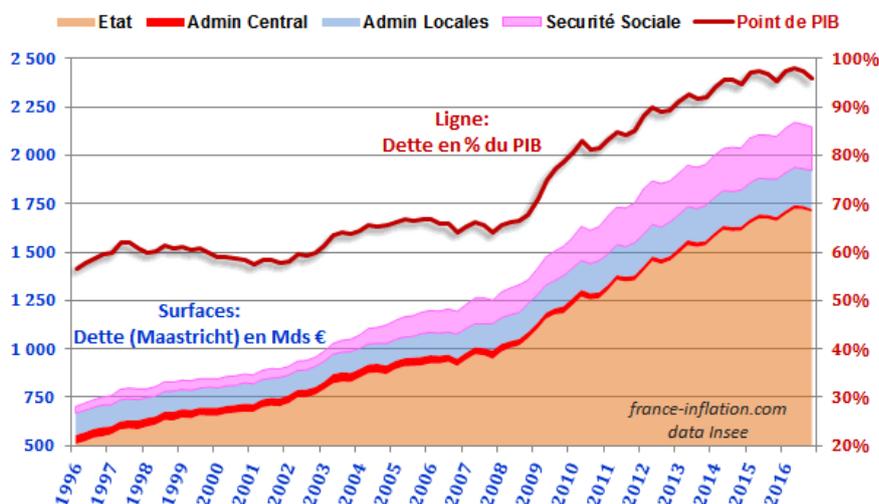
Source : INSEE, Taux de chômage au sens du BIT - Ensemble - France hors Mayotte

Annexe 5 :



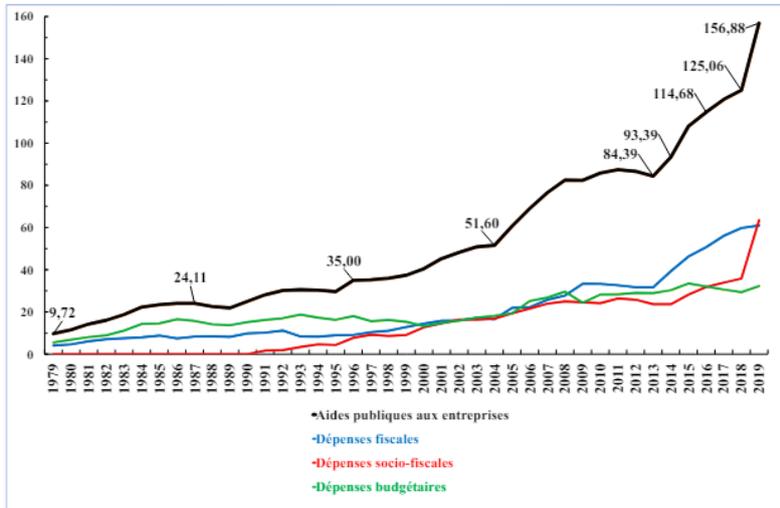
Source : Moatti, 2014

Annexe 6 :



Source : INSEE

Annexe 7 :

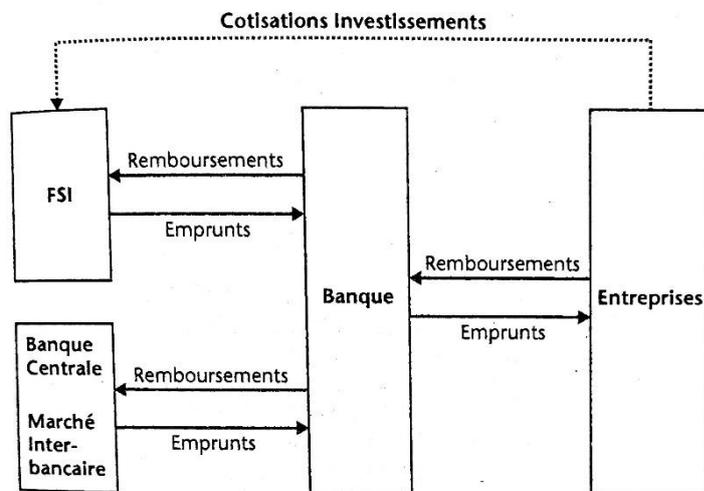


Source : IRES, 2022

G. 1.10. Ensemble des dépenses fiscales (sans les dépenses fiscales déclassées), socio-fiscales et budgétaires bénéficiant aux entreprises (en mds C courants)

Source : auteurs à partir des données Insee, PLF, PLFSS, Acooss-Urssaf

Annexe 8 :



Source : Borrts, 2018

GRAPHIQUE N° 3 SYSTÈME FINANCIER SOCIALISÉ