

FRANÇOIS
MORIN

L'ÉCONOMIE POLITIQUE DU XXI^e SIÈCLE

De la valeur-capital
à la valeur-travail

LUX | Humanités

François Morin

L'ÉCONOMIE POLITIQUE DU XXI^e SIÈCLE

De la valeur-capital à la valeur-travail



2017

Sans cette sorte d'imagination qui constitue en fait la compréhension, nous ne saurions nous repérer dans le monde. C'est la seule boussole intérieure que nous possédions. Nous sommes contemporains seulement de ce que notre compréhension réussit à atteindre. Si nous voulons être chez nous sur cette terre, fût-ce au prix d'un accord avec notre siècle, nous devons nous efforcer de prendre part à ce dialogue sans fin avec l'essence de ce monde.

Hannah ARENDT, 1951

Introduction

AU DÉBUT DES ANNÉES 1980, le monde universitaire voit s'affirmer progressivement ce qui allait devenir la future «*economic standard*» ou ce qu'il est communément convenu d'appeler aujourd'hui la «*théorie économique*». Cela annonçait le triomphe de ce que Milton Friedman et d'autres appelaient dans les années 1960 la «*contre-révolution économique*». Sur le fond, il s'agissait pour cette nouvelle approche de poursuivre la volonté de Petty, Boisguilbert et d'autres classiques, à savoir de construire une physique sociale, de découvrir les lois naturelles de l'économie, de proposer une arithmétique politique et, ce faisant, d'affirmer que le libre marché, et la science qui s'y rapporte, pourrait résoudre pratiquement toutes les difficultés économiques.

La visée ultime d'un tel programme intellectuel est de substituer l'économie aux autres sciences sociales, qui sont toujours plus ou moins des sciences morales, en soutenant en outre que l'économie politique est soluble dans «*l'autorégulation des marchés*». Renouant avec le libéralisme économique traditionnel du XIX^e siècle, que Keynes avait combattu de façon virulente, ce nouveau courant de pensée a prétendu «*expliquer tous les processus, non seulement économiques mais politiques et sociaux, comme les crimes ou le mariage, à partir des*

principes de base de la théorie néo-classique¹». Cette nouvelle « science économique » a ainsi toujours été convaincue de son droit d'exercer un impérialisme intellectuel sur l'ensemble du champ des sciences sociales. Ce qu'elle fit, non sans succès.

Forte de sa domination, établie par degrés depuis l'amorce des années 1960 et l'élan des années 1980, la science économique « néolibérale » est devenue aujourd'hui une matière complexe. Du point de vue disciplinaire, son organisation sépare ceux qu'on peut appeler les fondamentalistes, qui se préoccupent de l'équilibre général, de l'optimum social et, de façon corrélative, de déséquilibres, de ceux qui s'attachent de façon plus pragmatique aux phénomènes de concurrence et aux structures de marché. Les uns et les autres se retrouvent sur les questions de régulation et d'incitations. Ce tableau apparemment cohérent ne doit cependant pas faire trop illusion. Souvent inaccessible, en raison de son formalisme mathématique, qui est pour elle un véritable fétiche, et poussée par ses ambitions totalisantes à se diviser en de nombreuses ramifications, puis à développer des spécialités de plus en plus pointues, cette science économique est en réalité très opaque. Sa diversification est devenue telle que les spécialistes d'un domaine ne comprennent souvent plus rien à ce que racontent les spécialistes d'un autre domaine. Gilles Dostaler a pu même parler à cet

1. Gilles Dostaler, « Qu'est-ce que l'économie politique? », entretien avec Éric Forgues et Luc Thériault, *Bulletin de l'Association d'économie politique*, vol. 16, numéro spécial, 1995, http://classiques.uqac.ca/contemporains/dostaler_gilles/qu_est_ce_econo_politique/Qu_est_ce_que_eco_pol.pdf.

égard d'un éclatement de la discipline². Aussi, l'unité de cette « théorie économique » semble de nos jours moins de nature scientifique que doctrinaire, voire idéologique.

Face à la montée de cette prétention scientifique du projet politique néolibéral, la réaction de la profession des économistes a été très lente et somme toute limitée. Les décennies 1970 et 1980 ont été des années d'aveuglement, tant était encore présente dans le monde académique l'idée d'une cohabitation possible et pacifique entre des traditions d'origine pourtant bien différente qui sont celles, pour simplifier, du keynésianisme, d'une part, et de la pensée néoclassique, d'autre part, avec en arrière-fond la tradition critique marxiste, engluée dans ses analyses contradictoires de la situation économique et politique de l'Union soviétique.

La chute de l'empire soviétique a sonné le glas des rêves de planification totale des activités économiques. Tout un pan de la pensée marxiste s'est ainsi effondré. De façon inverse, la nouvelle pensée libérale a pu s'identifier à un capitalisme triomphant et s'est trouvée propulsée au centre de la vie intellectuelle et politique. La cohabitation relative, qui pouvait autrefois s'observer dans le monde académique, a alors cédé le pas à une intolérance intellectuelle et à une chasse aux sorcières institutionnelle pour le moins stupéfiante. Le keynésianisme, tombé en disgrâce politique, a été pratiquement exclu de la république des sciences.

Cette violence symbolique, non dénuée d'effets pratiques, a été et demeure encore extrême. Elle est évidemment contraire à toutes les traditions d'ouverture et de

2. *Ibid.*

tolérance du monde universitaire, même si, on le sait, des débats parfois vifs ou même des luttes de chapelles sont régulièrement le lot des universitaires, quelle que soit au demeurant la discipline concernée.

Face à cette hégémonie intellectuelle, les diverses formes de résistance sont restées limitées, même si actuellement celles-ci s'organisent davantage. Sur le fond, la critique du néolibéralisme combat actuellement sur trois fronts principaux. La principale opposition est de nature épistémologique. Elle se développe sur deux axes. Le premier porte sur la critique interne de la théorie néo-classique. L'analyse la plus aboutie est celle qu'a livrée récemment l'économiste australien Steve Keen³. Cette critique est radicale et tout à fait redoutable pour les néolibéraux, car elle s'attaque aux fondements mêmes de leur théorie. Par une démonstration très rigoureuse, l'universitaire australien détruit par exemple le postulat selon lequel la société est composée d'une somme d'agents rationnels. Au terme de sa démonstration, on ne peut plus croire que nous sommes tous dotés d'une puissance de calcul infinie, capables d'anticiper le niveau de tous les prix, et ceci jusqu'à la fin des temps ! Ce qui disqualifie les postulats de la pensée économique néolibérale.

Le second axe de la critique cherche à mettre en lumière l'absence réelle de toute réflexion théorique sur des phénomènes aussi importants que ceux de la monnaie, des dettes ou encore du rôle du secteur bancaire. La conséquence de cette myopie intellectuelle a été particulièrement visible lors de la dernière crise financière,

3. Steve Keen, *L'imposture économique*, Ivry-sur-Seine, Éditions de l'Atelier / Éditions ouvrières, 2014.

celle de 2007-2008. D'abord, les économistes orthodoxes n'ont pas vu venir la crise, et lorsque celle-ci est devenue flagrante, ils ont tout fait pour en minimiser l'importance. Ensuite, lorsque les dégâts apparurent considérables, ils ont nié la responsabilité des banques et de leurs produits financiers dérivés⁴. Si cette crise n'a pas entraîné une crise de la pensée standard (ah ! la force de l'habitus !), elle a eu néanmoins pour effet de rendre plus actifs ses opposants.

Sur un troisième front, davantage institutionnel, on doit probablement à Gilles Dostaler d'avoir été un des tout premiers économistes à organiser une défense collective face à ce néolibéralisme en pleine ascension en créant, dès 1980 au Canada, l'AEP (Association d'économie politique) ; cette organisation est apparue non seulement comme une réaction à la nouvelle macroéconomie monétariste ou libérale qui s'affirmait à l'époque, mais aussi comme un mouvement qui entendait offrir un nouvel horizon théorique à une pensée économique alternative. L'AEP emprunte des éléments à la théorie marxiste, à l'institutionnalisme et au keynésianisme. Cette posture ouverte rejoint les orientations de la théorie de la régulation et des institutions qui s'était développée parallèlement en France. Il affirmera que ce courant « peut certainement être rattaché à la perspective de l'économie politique. Je voudrais ajouter que l'économie politique se définit en réagissant, mais c'est en même temps

4. Le caractère systémique de la crise due à l'action des plus grandes banques a surpris plus d'un économiste standard : « Si certains comportements individuels du monde de la finance sont choquants, la dénonciation globale de la "finance folle" est futile » (Jean Tirole, « Leçons d'une crise », *TSE Notes*, vol. 12, n° 1, décembre 2008, p. 7).

un courant en lui-même. Il y a un projet positif d'explication de la réalité⁵ ».

Quels sont les éléments de ce projet? Gilles Dostaler les a évoqués à maintes reprises. Résumons-les en quelques traits. La pensée économique dominante est impuissante pour expliquer la montée du chômage, le cercle vicieux de la pauvreté, la montée des inégalités, l'accroissement de l'écart entre les pays pauvres et les pays riches, le problème écologique, celui des déséquilibres; sur un plan plus large, elle n'entend rien à l'analyse de la crise des valeurs, à la démocratie, ou encore à la montée des intégrismes religieux. Seule une perspective réellement multidisciplinaire, socioéconomique, bref d'économie politique, est capable ou devrait être capable de comprendre ces phénomènes. Et cela importe, car il n'y a aucun problème qui soit de nature purement économique. Toute étude sérieuse de la globalisation⁶ et de ses dérives multiples devrait être un discours de l'ordre de l'économie politique.

À la dimension multidisciplinaire de ce paradigme, il faut ajouter le pluralisme nécessaire des approches. C'est une posture qui a été réaffirmée très récemment dans un manifeste « pour une économie pluraliste » signé par de nombreux chercheurs en sciences sociales et dont

5. Dostaler, « Qu'est-ce que l'économie politique? », *loc. cit.*

6. Le terme « globalisation » est un américanisme (*globalization*) qui est apparu pour la première fois dans les années 1980. Il consiste, dans le sens premier du terme, à rendre « global » ce qui était « local »; c'est-à-dire élargir le rayonnement d'un concept à la totalité d'un espace (qui peut être la planète). On ne se s'étonnera guère que sa première application fût relative aux espaces de transaction des marchés monétaires et financiers internationaux. C'est d'ailleurs en ce sens précis que le concept sera mobilisé dans cet ouvrage.

le titre est : *À quoi servent les économistes s'ils disent tous la même chose*⁷? Non seulement il s'agit de mettre fin à la pratique hégémonique de la pensée économique orthodoxe, mais, plus encore, le développement de ce pluralisme devrait être pour la communauté des économistes essentiel à la conception de son rôle social⁸. C'est une pratique indispensable pour rendre visibles les intérêts qui cherchent activement à l'instrumentaliser.

Nous souhaitons dans ce livre renouer avec la tradition de « l'économie politique », dont l'expression a été forgée dans l'œuvre de Montchrestien⁹, au début du xvii^e siècle, et qui, jusqu'à la fin du xix^e, a été l'objet d'un débat vigoureux et fécond. Nous refusons que ce débat demeure clos, comme le désirent de puissantes forces

7. André Orléan (dir.), *À quoi servent les économistes s'ils disent tous la même chose? Manifeste pour une économie pluraliste*, Paris, Les liens qui libèrent, 2015.

8. Depuis sa création en septembre 2010, l'AFEP (Association française d'économie politique) est devenue un acteur reconnu, voire incontournable, pour tout ce qui touche à l'enseignement et à la recherche de l'économie en France. L'association met en priorité l'accent sur son combat pour le pluralisme. Sa devise, que l'on peut lire sur le fronton de son site internet, est en effet la suivante : « À quoi servent les économistes s'ils pensent tous la même chose; l'AFEP poursuit comme objectif la circulation d'idées et le renforcement du pluralisme en économie » (<http://assoéconomiepolitique.org>).

9. *Traicté de l'œconomie politique*, paru en 1615. Dans ce traité, Antoine de Montchrestien refuse de séparer l'économie de la politique : « On peut fort à propos maintenir contre l'opinion d'Aristote et de Xénophon, que l'on ne saurait diviser l'économie de la politique sans démembrement la partie principale du Tout, et que la science d'acquérir des biens, qu'ils nomment ainsi, est commune aux républiques aussi bien qu'aux familles ». (*Traicté de l'œconomie politique*, nouvelle édition, Paris, E. Plon, Nourrit et cie., 1889, p. 21.)

politiques et intellectuelles contemporaines. Nous nous proposons donc avec ce livre d'y revenir et, surtout, d'en démontrer l'importance décisive pour la conscience de soi de nos sociétés. C'est autour de l'examen de quatre concepts — la valeur, le travail, le capital et la monnaie — que ce livre espère contribuer à penser l'économie politique du XXI^e siècle.

Rien de plus commun que ces notions, dira-t-on. Pourtant les controverses dont ils font l'objet ont été et demeurent considérables. Leurs sens peuvent être grandement modifiés en fonction des théories dans lesquelles ils sont engagés. Or, l'enjeu de ces controverses, pas toujours explicite mais réel, est le rapport de ces concepts à la politique, et donc à la vie de la cité et à la démocratie.

VALEUR

Il existe plusieurs définitions de la valeur en économie, mais celles-ci se rattachent historiquement à deux thèses principales (mais non uniques) qui donnent au phénomène un sens radicalement différent: d'une part, la théorie de la valeur-travail et, d'autre part, la théorie de la valeur-utilité. Il s'agit pour ces deux théories de comprendre ce qui fait la valeur des marchandises et donc le système de leurs prix relatifs. La question est de définir ce qui constitue la substance (ou l'essence) de cette valeur pour rendre explicite la formation des prix: la quantité de travail fournie, ou bien l'utilité que procure un bien? S'ajoute à ces deux interprétations traditionnelles une autre conception des prix, plus récente, qui refuse d'«essentialiser» la formation des prix à partir des valeurs. Précisons tout cela.

Selon la théorie néoclassique, la valeur d'un bien n'est pas attribuable à son utilité totale (ou moyenne), mais à son utilité marginale, c'est-à-dire l'utilité que le consommateur attribue à une unité supplémentaire du bien. Or, pour la quasi-totalité des biens, cette utilité marginale est décroissante: la première baguette de pain est d'une très grande utilité, la seconde un peu moins, la troisième encore moins, etc. La formation des prix dépend donc de cette utilité marginale. La problématique de l'équilibre général introduite mathématiquement par Walras à la fin du XIX^e siècle¹⁰ et développée ensuite par Arrow et Debreu au milieu du XX^e siècle¹¹ est basée sur ce concept d'utilité. Dans ce dernier modèle, par exemple, les prix sont la conséquence de préférences individuelles modélisées par les fonctions d'utilité.

Cette conception subjective de la valeur défendue par l'école néoclassique a cherché dès le départ à contrecarrer la conception objective proposée par la théorie de la valeur-travail des auteurs classiques¹². Cette seconde théorie, qui est chronologiquement la première, soutient que tout bien possède une valeur indépendante de

10. Léon Walras, *Éléments d'économie politique pure, ou théorie de la richesse sociale*, Paris/Lausanne, R. Pichon et R. Durand-Auzias / F. Rouge, 1926.

11. Kenneth J. Arrow et Gérard Debreu: «The Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy», *Econometrica*, vol. 22, n° 3, 1954.

12. La conception subjective est dominante depuis l'origine de la pensée économique (Aristote, Thomas d'Aquin). Elle a été maintenue par les classiques français (Turgot, Say), alors que la conception objective a été proposée d'abord par les physiocrates avec comme référence la terre, puis par les classiques anglais avec comme référence le travail, et enfin reprise par les économistes marxistes.

l'observateur. Celle-ci résulterait des conditions de sa production : la valeur d'un bien est fondée sur un facteur objectif, matérialisé par un critère mesurable : le travail. Ainsi, des économistes comme Adam Smith¹³, David Ricardo¹⁴ ou Karl Marx¹⁵ distinguent la valeur d'échange de la valeur d'usage ; ils considèrent que c'est la première, la valeur d'échange, qui, en économie, joue un rôle déterminant. Ils cherchent une cause objective pouvant expliquer le prix des marchandises. Selon eux, c'est le travail qui jouerait un rôle essentiel dans la détermination de la valeur d'un bien. La valeur d'une marchandise serait alors égale à la quantité de travail que sa vente permet d'acheter ou de « commander » (selon l'expression de Smith), ou bien à la quantité de travail, direct et indirect, nécessaire à la fabrication de ladite marchandise (Ricardo et Marx).

Suivant ces raisonnements, Ricardo considère que le travail doit être rémunéré au minimum de subsistance pour dégager le profit maximum ; Marx, partant du principe que le travail est à l'origine de toute valeur, juge pour sa part que les salaires ne représentent pas la valeur du travail, mais la location de la force du travail du salarié. Il propose alors l'explication suivante de l'origine du profit et de la valeur des biens : de la valeur nouvellement créée, le salaire du travailleur ne représente que la part

13. Adam Smith, *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations*, Paris, Flammarion, coll. « Garnier-Flammarion », 2 tomes, 1999.

14. David Ricardo, *Des principes de l'économie politique et de l'impôt*, nouvelle traduction française de la 3^e édition de 1821, Paris, GF-Flammarion, coll. « Classiques de l'économie politique », 1992.

15. Karl Marx, *Le Capital*, livre I, Paris, Éditions sociales, 1960.

nécessaire à sa propre survie, le reste constituant la plus-value créée par son travail¹⁶.

Une approche plus récente rejette ces deux théories essentialiste ou naturaliste de la valeur, celle de la valeur-utilité ou celle de la valeur-travail. Ainsi Jean Gadrey nous invite à en « finir avec cette notion de valeur économique qui nous a fait perdre le Nord des “rapports sociaux” de production, de consommation et d'échange, authentique apport du marxisme¹⁷ ». Il faut refuser le « simplisme aussi bien de la théorie néoclassique que de la théorie de la valeur-travail ». C'est la même posture théorique que défend André Orléan lorsqu'il souligne que la valeur économique n'est pas seulement due à l'utilité ou au travail incorporé, mais peut résulter d'un sentiment collectif¹⁸. Ainsi prend-il l'exemple des investisseurs professionnels qui déterminent leurs positions sur un marché financier non pas en fonction de leur propre calcul de la valeur fondamentale d'un titre financier, mais en fonction de l'opinion collective des intervenants sur le marché.

16. Dominique Méda explique que la notion de travail est historique et que le terme actuel est le résultat de la sédimentation de trois couches de signification : le travail facteur de production (xviii^e siècle), le travail essence de l'homme (début xix^e siècle), le travail pivot de la distribution des revenus, des droits et des protections caractéristiques de la société salariale (fin xix^e siècle). Ces dimensions contradictoires coexistent et fondent la diversité des interprétations du travail et des conflits sur la définition du travail. (Voir Dominique Méda, *Le travail*, Paris, PUF, coll. « Que sais-je ? », 2007.)

17. Voir le blogue de Jean Gadrey et son article « En finir avec la “valeur économique” », *Alternatives économiques*, 14 juillet 2013, <http://alternatives-economiques.fr/blogs/gadrey/2013/07/14/en-finir-avec-la-%C2%AB-valeur-economique-%C2%BB>.

18. André Orléan, *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*, Paris, Seuil, 2011, p. 189-190.

Michel Aglietta défend dans son dernier ouvrage une position très proche. Il affirme que c'est dans l'échange et leurs paiements que les objets acquièrent une valeur et « il s'ensuit que la valeur des objets promis à l'échange ne préexiste pas à celui-ci. L'échange contre monnaie, c'est-à-dire le paiement, est l'opérateur de la valeur¹⁹ ».

TRAVAIL

Dans cet ouvrage, nous allons proposer une voie un peu différente, qui cherche notamment à concilier l'approche de la valeur-travail avec celle du « paiement comme opérateur de la valeur ». À partir des travaux de Gilles Dostaler²⁰, de Jean-Marie Harribey²¹ et, surtout, de Vincent Laure Van Bambeke²², nous allons soutenir une synthèse originale qui conjugue autrement les concepts de valeur et de travail. Cette synthèse sera conduite d'abord autour de la théorie de la valeur-travail, ce qui, on le verra, n'exclura aucune des autres dimensions du concept de valeur. Nous devons à Laure Van Bambeke d'avoir reformulé de façon remarquable la problématique de la transformation des valeurs en prix

19. Michel Aglietta, *La monnaie entre dettes et souveraineté*, en collaboration avec Pepita Ould Ahmed et Jean-François Ponsot, Paris, Odile Jacob, 2016, p. 44.

20. Gilles Dostaler, *Valeur et prix. Histoire d'un débat*, Paris, L'Harmattan, 2013.

21. Jean-Marie Harribey, *La richesse, la valeur et l'inestimable. Fondements d'une critique socio-écologique de l'économie capitaliste*, Paris, Les liens qui libèrent, 2013.

22. Vincent Laure Van Bambeke, *Les méandres de la transformation des valeurs en prix de production. Essai de théorie économique rationnelle*, Paris, L'Harmattan, 2013.

de production qui, depuis près d'un siècle et demi maintenant, après les travaux de Marx, n'avait pas trouvé de réelles solutions analytiques. Il s'agit d'une rupture épistémologique considérable que nous proposons d'exposer de façon approfondie dans la seconde partie de cet ouvrage.

Quelles sont les lignes directrices de cette nouvelle approche? La première idée est de dire que le domaine des valeurs et de leurs mesures est le même que celui des prix. En ce sens, l'échange est bien l'opérateur de la valeur. Valeurs et prix se confrontent, par conséquent, dans le même espace analytique. Il est alors possible d'établir que dans une économie globale, d'une part, la somme des prix est égale à la somme des valeurs, et d'autre part, que la somme des plus-values, liées au sur-travail, est aussi égale à la somme des profits (ces égalités n'avaient jamais pu être établies simultanément en présence de capital fixe, ce qui est le cas dans l'approche proposée²³). Trois concepts de prix sont alors nécessaires pour compléter la théorie. Le prix de production est celui qui, dans une branche, s'établit en raison de la

23. L'introduction de capital fixe dans le processus de production modifie la règle de la valeur-travail telle que celle-ci avait pu être pensée par les économistes classiques ou marxistes. La raison en est que la production de la machine induit un report dans le temps de la vente du produit fini et donc du profit. Il en résulte que la valeur d'une production nécessitant davantage de capital fixe aura une valeur d'échange supérieure afin d'assurer pour une même durée une égale rentabilité. Le système développé par Marx et aussi celui de Ladislaus Bortkiewicz se sont trouvés finalement impuissants à résoudre cette difficulté. Ils n'admettent de solution que si on fixe l'une des deux conditions: soit le total des prix égale le total des valeurs, soit le total des profits égale le total des plus-values, mais pas les deux à la fois.

concurrence des capitaux entre eux. Le prix de production de marché résulte de son côté des équilibres nécessaires qu'une économie doit respecter pour satisfaire les besoins sociaux. Enfin, le prix de marché est celui qui résulte des mouvements de l'offre et de la demande et qui peut, dès lors, être le fruit du comportement mimétique ou grégaire des intervenants (cas très fréquent sur les marchés financiers).

Ces formulations permettent de renouer, en toute clarté, avec la grande tradition de l'économie politique classique qui voit dans le travail le rapport social fondamental du capitalisme²⁴.

CAPITAL

Une évidence s'impose : la polysémie du mot capital est très grande. Comme pour la notion de valeur, nous ne retiendrons ici que l'approche économique du concept. Il est tout d'abord intéressant de noter à quel moment apparaît pour la première fois le terme capital (comme substantif et non comme adjectif). Le dictionnaire Nicot, publié en 1606, évoque « le capital d'un marchand²⁵ ». À n'en pas douter, l'émergence de la notion est à mettre en rapport avec l'extension du capitalisme commercial de l'époque. Le terme « capitaliste » viendra dans la foulée, et celui de « capitalisme » seulement au milieu du XIX^e siècle.

24. Selon Jean-Marie Harribey, le refus de la valeur-travail par la science économique officielle trahit une confusion entre valeur d'usage et valeur d'échange et serait destiné à masquer les rapports d'exploitation propres à la sphère de la production.

25. Jean Nicot, *Thresor de la langue françoise, tant ancienne que moderne*, Paris, David Douceur, 1606, p. 292.

Une première vision du capital est celle qui fait référence à un ensemble de ressources hétérogènes, susceptibles de rapporter un revenu. Selon Irving Fisher²⁶, par exemple, le capital est un stock de biens existant à un moment donné, et le revenu est le flux de services qui découle de ce stock pendant une période de temps. Selon la conception néoclassique traditionnelle, le capital est vu plus précisément comme un des facteurs de production, soit un ensemble de ressources reproductibles dont l'emploi permet, par un détour de production, d'accroître la productivité du travail humain. Un auteur comme Hayek²⁷ insiste sur l'idée de production et de reproduction du capital. En fin de période d'utilisation technique ou économique, il est ainsi de bonne pratique, nous dit-il, que le capital initial soit au moins reconstitué grâce à la méthode de l'amortissement. Au-delà, le capital peut s'accumuler grâce à des investissements nouveaux.

Cette façon de comprendre le capital comme un des facteurs de production susceptibles de générer un revenu particulier trouve sans aucun doute ses racines dans la vision des économistes classiques (notamment celle d'Adam Smith et de David Ricardo). Pour cette école, il y a essentiellement trois sources de richesse : le travail, le capital foncier et le capital technique, chaque facteur étant à l'origine de revenus particuliers : salaires,

26. Citation de Raymond Barre dans Raymond Barre et Frédéric Teulon, *Économie politique*, t. 1, Paris PUF, 1997 ; Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income*, Londres, Macmillan, 1906.

27. Friedrich Hayek, *The Pure Theory of Capital*, Chicago, University of Chicago Press, 1941.

rentes et profits — et le capital étant ainsi considéré naturel, il en va de même du capitalisme.

Quand Karl Marx publie son ouvrage majeur, *Le Capital*, il donne pour sous-titre à son ouvrage *Critique de l'économie politique*. Manifestement, son désaccord est total avec les économistes classiques à la fois sur la notion de capital et sur l'origine du profit. Pour Marx, le capital est avant tout un type de relation sociale, dans la mesure où les détenteurs de capitaux ne peuvent posséder et accumuler du capital que grâce au rapport social qu'ils entretiennent avec les travailleurs. Dans ce sens, nous dit-il, « les moyens de production matériels (machines, etc.) ne sont pas par nature du capital, ils ne le deviennent que lorsqu'ils sont mis en œuvre par des travailleurs salariés et qu'ils permettent de dégager de la plus-value²⁸ », et donc du profit. Pour lui, toute la question est de savoir d'où vient ce profit, autrement dit cette plus-value. À ses yeux, elle a pour origine le fait que les capitalistes ne payent pas la totalité de la valeur que les salariés produisent par leur travail. Cette partie non versée est accaparée par le capitaliste en sa qualité de propriétaire des moyens de production. C'est donc grâce à ce « surtravail » que les capitalistes obtiennent un profit, qui leur permet d'accumuler du capital.

Nul ne contestera que ce débat théorique initié au XIX^e siècle trouve toujours des échos au XXI^e siècle, pas seulement dans l'ordre de la pensée, mais aussi dans l'ordre des pratiques sociales d'entreprises. À la vision aseptisée et harmonieuse de l'entreprise où chaque fac-

28. Marx, *Le Capital*, livre II, t. 1, Paris, Éditions sociales, 1960, p. 207.

teur de production devrait toucher sa juste rémunération s'oppose toujours la vision de l'entreprise où la relation de subordination des salariés, combinée à la gouvernance actionnariale qu'offre la détention de capitaux, fait de l'entreprise de type capitaliste un lieu de conflits sociaux, potentiels ou réels.

Pour notre part, nous avons été particulièrement frappé par les tout derniers écrits de Marx qui portent sur la « valeur-capital ». Il y a là une voie tout à fait passionnante et riche pour décrire ce qu'il appelle lui-même les « métamorphoses du capital individuel ». Ces écrits, non publiés de son vivant, sont à notre sens mal connus, ou insuffisamment exploités pour analyser les fonctions de la firme de type capitaliste (le capital individuel). Marx décrit minutieusement les trois formes fonctionnelles de la valeur-capital : A, la forme argent de la valeur-capital ; P, la forme productive de la valeur-capital ; M, la forme marchandise de la valeur-capital. Ces trois formes, nous dit-il, grâce à leurs fonctions, se combinent dans des figures cycliques. Dans le capitalisme, le cycle du capital-argent est central puisque la forme argent de la valeur-capital — qui initie son cycle — se retrouve sous la forme argent en fin de cycle, mais augmentée du profit (figure cyclique A — A'). Les deux autres formes fonctionnelles de la valeur-capital sont engagées également dans des cycles qui leur sont propres. Au total, les trois cycles de la valeur-capital s'enchaînent et se superposent à la fois.

On l'a vu, la théorie de la valeur-travail, à laquelle Marx tenait, explique la formation de la valeur à la fois par le travail concret (l'effort physique réel) dans le processus de production que par le travail abstrait (saliariat,

organisation du travail) qui en découle au moment du processus d'échange. Avec la théorie de la valeur-capital, Marx va plus loin : il explique les métamorphoses de cette valeur-capital dans les procès de production et de circulation des marchandises, métamorphoses dont la finalité est l'appropriation d'une partie de cette valeur par le capital.

Dans la première partie de cet ouvrage, nous reprendrons l'analyse des formes fonctionnelles de la valeur-capital, mais en y ajoutant une autre dimension : celle des « formes organisationnelles ». Par un procédé graphique que l'on proposera au lecteur, celui-ci verra selon quelle logique ces diverses formes, fonctionnelles et organisationnelles, se combinent. Ce procédé nous permettra également d'offrir un panorama des figures contemporaines de la firme de type capitaliste. Cette présentation, à notre connaissance inédite, permettra de revenir sur des définitions cruciales de plusieurs notions qui sont au cœur de toute activité économique : propriété, patrimoine, société, personne morale, capital, valeur actionnariale, marché des capitaux.

MONNAIE

Dès la plus haute Antiquité, les principales propriétés de la monnaie étaient connues. Aristote en énonçait déjà les grandes fonctions : unité de compte, réserve de valeur et intermédiaire des échanges²⁹. Ces fonctions sont toujours bien présentes : une monnaie se caractérise par la confiance qu'ont ses utilisateurs dans la persistance de sa valeur, dans sa capacité à servir de moyen d'échange et à

29. Aristote, *Éthique à Nicomaque*, Paris, GF-Flammarion, 2004, p. 246-252.

éteindre des dettes ; elle est donc un moyen standardisé d'expression de la valeur des flux et des stocks.

La pensée économique sur la monnaie est multiple. Les théories cherchent à établir le rôle de la monnaie dans les relations qui existent entre différentes grandeurs : entre les prix, la croissance, le chômage, l'inflation, les taux d'intérêt et les salaires, par exemple.

Pour les penseurs classiques et néoclassiques, la monnaie n'a pas d'influence sur les mécanismes réels de l'économie : la monnaie est en quelque sorte un voile externe et neutre sur ces mécanismes. Ainsi le monétarisme actuel estime-t-il inutile l'action de l'État en matière monétaire, voire nuisible, car toute intervention de sa part ne peut que fausser la formation des prix. Il suffit que les autorités monétaires respectent une règle qui fixe la quantité de monnaie en circulation en fonction du volume des transactions, selon la théorie quantitative de la monnaie. La réflexion sur ce thème est ancienne, mais a été renouvelée par Milton Friedman (chef de file de l'École de Chicago) qui a contribué à relancer cette théorie quantitative quand il a obtenu le prix Nobel en 1976. De façon assez subtile, une partie de ce courant a cru pouvoir intégrer quelques-uns des enseignements de Keynes dans ce que l'on appelle aujourd'hui la « synthèse néoclassique », et qui lui vaut aussi d'être surnommé abusivement « pensée néo-keynésienne³⁰ ». Cette approche tente en effet d'interpréter la théorie de Keynes à l'intérieur du cadre walrassien

30. Cette interprétation de Keynes, exposée pour la première fois dans l'article de 1937 de John Hicks intitulé « Mr. Keynes and the "Classics" », puis diffusée à travers le livre de 1949 d'Alvin Hansen, *A Guide to Keynes*, marquera la façon dont Keynes est perçu jusqu'à nos jours dans les manuels d'économie.

tout en laissant cependant de côté des concepts keynésiens aussi centraux que ceux d'incertitude ou « d'esprits animaux » propres aux acteurs économiques³¹, concepts, on le comprendra, qui ne se laissent pas saisir par des outils mathématiques. En effet, Keynes entendait par là décrire les émotions et les sentiments humains qui influencent le comportement et la prise de décision des agents économiques dans un contexte d'incertitude qui est souvent radical.

Dans son ouvrage majeur *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*³², Keynes considère que le taux d'intérêt est le prix de la monnaie (et non du capital) et que la création monétaire a pour véhicule principal le crédit. La grandeur de ce crédit dépend donc crucialement du niveau des taux d'intérêt qui est déterminé par les banques sur le marché monétaire. Il en découle, et c'est le point central, qu'une politique monétaire peut influencer à court terme sur l'emploi et la production. À la différence des monétaristes, Keynes et ses successeurs³³ soutiennent que la monnaie est créée par le crédit bancaire en vue de satisfaire les nécessités de l'économie. Certes, la Banque centrale peut intervenir,

31. Georges Akerlof et Robert Shiller, estimant que les économistes après Keynes ont trop négligé cet aspect, ont écrit un livre intitulé précisément *Les esprits animaux*. Dans cet ouvrage, ils dénombrent cinq pulsions qui peuvent fausser la logique rationnelle : « La confiance, le souci d'équité, les tentations de dérives "antisociales" (comme la corruption), l'illusion monétaire et enfin les "histoires" — ces récits élevés au rang de mythe. » (Cette citation est tirée de Gérard Moatti, « L'économiste et le "facteur psy" », *Les Échos*, 29 octobre 2009.)

32. John Maynard Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1998.

33. Voir notamment Marc Lavoie, *L'économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte, coll. « Repères », 2004.

mais son influence se cantonne aux taux les plus courts, notamment aux taux directeurs qu'elle fixe elle-même³⁴. C'est en partant de cette analyse, qui met l'accent sur les besoins de la société, que Keynes justifie l'intervention de l'État en matière économique et financière, parce que l'équilibre général des échanges économiques est selon lui une abstraction intellectuelle, et que dans la réalité on observe toujours des déséquilibres, attribuables en outre aux affects des acteurs sur les marchés. Les circuits financiers doivent être, par conséquent, réglés par la puissance publique, notamment en matière de taux de change et de taux d'intérêt. Et sous certaines conditions, la dépense publique, par le biais des investissements de l'État, doit être un facteur d'expansion économique, même si cela crée, à court terme, un déficit des finances publiques.

On a pu dire, à juste titre, que la période des Trente Glorieuses fut une période d'inspiration essentiellement keynésienne. Mais la théorie keynésienne perdra de son influence à compter du début des années 1970 au profit du monétarisme et du courant de la synthèse néo-classique. Sur le plan monétaire, c'est un vrai triomphe du monétarisme qui se concrétise par les grandes réformes bancaires et financières, puis par la mise en place progressive de l'indépendance des banques centrales. Le développement des marchés financiers trouve sa justification dans cette doctrine. Les politiques économiques se sont alors écartées de la doxa keynésienne pour mener — vis-à-vis des marchés financiers —

34. « Les banques créent des crédits et des dépôts, et elles se procurent ensuite les billets de banque émis par la banque centrale et demandés par leurs clients, ainsi que les réserves obligatoires qui sont requises par la loi. » (*Ibid.*)

des stratégies de ciblage d'inflation (condition d'existence d'un bon fonctionnement de ces marchés) et de recherche de crédibilité pour les politiques monétaire et budgétaire (l'équilibre des finances publiques et la recherche de cet équilibre rassurent ces marchés).

Avec la crise financière qui débute en 2007, quelques pans de la pensée keynésienne sont revenus subrepticement à l'ordre du jour à la fois comme outil d'analyse de ce qui s'est passé (rappelons que Keynes fustige, au chapitre 12 de la *Théorie générale*, l'économie de casino) et moyen de faire face à la crise économique qui s'ensuit (plans de relance budgétaire, tentatives de coordination économique mondiale avec le G20, politiques monétaires « non conventionnelles » des banques centrales).

Dans cet ouvrage, nous voudrions montrer, à la façon keynésienne, le pouvoir déterminant de la monnaie non seulement dans le réglage des politiques économiques, mais surtout comme attribut essentiel de souveraineté. Il est assez facile en effet de démontrer que la monnaie est devenue, depuis la globalisation des marchés monétaires et financiers, un « bien privé » géré pour l'essentiel par un oligopole de banques surpuissant. Cette privatisation de la monnaie est à l'origine des crises qui se sont développées depuis le milieu des années 1990, et plus particulièrement de la crise de 2007-2008.

Avec le recul, les États ont fait allégeance au marché qu'ils ont contribué à créer par la mise en place des institutions qui le sous-tendent. Avec la perte de souveraineté des États sur la création et la gestion de leur monnaie, les États sont devenus, par un effet de boomerang, les otages de l'oligopole bancaire, source de leur impuissance économique et politique actuelle.

L'ÉCONOMIE POLITIQUE, LA POLITIQUE ET LA DÉMOCRATIE

D'une certaine façon, bâtir l'économie politique du XXI^e siècle consisterait à reconnaître, au-delà des fonctions traditionnelles de la monnaie, une autre fonction, sa fonction éminemment politique³⁵. Cette dernière a toujours été en réalité implicite. Les souverains n'ont-ils pas de tout temps battu monnaie pour lever les impôts, payer les soldats, entretenir leur cour, etc. ? La monnaie elle-même, physiquement, ne porte-t-elle pas toujours les marques symboliques — rois, savants, artistes, œuvres — d'une souveraineté du pouvoir et de la culture sur l'économique ?

Le tour de force de la pensée néolibérale a été de nier cette fonction, ou plutôt d'affirmer que la création monétaire ne pouvait plus être confiée aux États, beaucoup trop dépensiers, mais qu'elle devait seulement être mise entre les mains du système bancaire, ainsi qu'à des banques centrales, du moment qu'elles sont indépendantes de la volonté des États.

Cette dimension politique de la monnaie doit être aujourd'hui clairement reconnue, revendiquée et retrouvée. Non seulement les États doivent reconquérir la maîtrise de la politique monétaire, mais ils doivent surtout être les acteurs centraux de nouvelles architectures monétaires. Celles-ci ont deux dimensions nécessaires : d'une part, le financement de l'action publique, celle-ci

35. Nous rejoignons Michel Aglietta lorsque celui-ci nous invite à considérer que « plus fondamentalement, l'ordre monétaire et l'ordre politique participent d'une même visée : la cohésion sociale » (Aglietta, *La monnaie entre dettes et souveraineté*, op. cit., p. 88).

allant du local au global, et d'autre part, la formation des deux prix fondamentaux de la monnaie (taux de change et taux d'intérêt).

Comme la monnaie est créée en quasi-totalité par le crédit, il n'y a aucune raison qui puisse empêcher le financement d'investissements publics ou de projets collectifs de se déployer à différents échelons territoriaux. La condition pour qu'un tel déploiement d'activités puisse se concrétiser est la mise en place d'outils bancaires publics d'un poids suffisant et diversifiés localement. C'est dans ce pouvoir de projeter l'avenir par le crédit que la monnaie peut féconder la valeur-travail, à condition que celle-ci ne soit plus enserrée dans les filets de la valeur-capital et de sa logique de privatisation des profits et de la valeur.

L'émission de la monnaie-crédit peut être le fait de monnaies locales (qui existent déjà en très grand nombre), de monnaies nationales (dont les États doivent recouvrir la souveraineté), voire d'une monnaie internationale (à construire dans certaines conditions). L'expérience historique démontre que, sur un même espace économique, la cohabitation de plusieurs monnaies est toujours possible. La seule condition de leur crédibilité respective est la confiance qu'elles doivent inspirer à leurs détenteurs. Si la monnaie a une dimension politique, peut-on imaginer meilleur pourvoyeur de confiance que des institutions publiques ou des associations d'utilité publique? Il ne faut évidemment pas ignorer les dérives possibles (excès d'émission, corruption, etc.). Ici, le lien avec la démocratie est évident. Le déploiement de la démocratie à tous les échelons territoriaux doit être le facteur de légitimation des organisations ou des instituts d'émission monétaire.

Il est aussi le moyen pour que l'action publique retrouve ses marges de manœuvre dans les choix collectifs qui peuvent être les siens.

En favorisant la démocratie à tous les niveaux, le rôle des États doit être déterminant dans cette nouvelle architecture. Ils doivent favoriser le développement des monnaies locales autour de projets bien identifiés. Ils doivent ensuite retrouver eux-mêmes leur autorité monétaire en replaçant dans leur giron les banques centrales. Enfin, il faut, par leur coordination, qu'ils puissent rendre possible l'émission d'une monnaie internationale qui ne soit pas unique, mais commune. C'était la grande idée de Keynes qui défendait la création du bancor, monnaie par rapport à laquelle les autres monnaies nationales devaient être engagées dans des rapports de parité fixes³⁶.

En favorisant la mise en place d'une telle architecture, les valeurs internes de la monnaie (taux d'intérêt) comme leurs valeurs externes (taux de change) retrouveront à tous les étages une stabilité absolument nécessaire pour l'activité économique. C'est une condition pour que nos sociétés démocratiques puissent réellement se projeter dans l'avenir.

En stabilisant ainsi ses deux prix fondamentaux, et donc sa valeur, la monnaie pourra pleinement jouer son rôle comme institution politique et sociale. Par le jeu des échanges marchands ou par la création de biens collectifs, la monnaie validera en toute lumière les activités

36. Gilles Dostaler, «Keynes et Bretton Woods», *Interventions économiques. Pour une alternative sociale*, n° 26, automne 1994 — hiver 1995.

productives utiles à la société³⁷. Elle consacrera ainsi, dans un contexte démocratique profondément changé, le renouveau de la valeur-travail, très probablement dans de nouvelles formes d'organisations productives.

Finalement, l'objectif premier de cette économie politique du XXI^e siècle qui est ici proposée au lecteur est de refonder le travail autrement que par la soumission — dont il a fait l'objet depuis les débuts du capitalisme — à la valeur-capital. Autrement dit, il s'agit de montrer comment il est possible de passer du paradigme de la « valeur-capital » à celui de la « valeur-travail », bref de mettre en lumière la rupture systémique qui doit permettre la refondation d'un nouveau système économique.

N'est-ce pas dans cette voie qu'il faut s'engager? N'est-il pas temps d'abandonner les principes et les pratiques qui font de la valeur-capital l'alpha et l'oméga de nos sociétés actuelles et qui aboutissent aux catastrophes que l'on constate aujourd'hui? Le Brexit et l'élection de Donald Trump en sont malheureusement les symptômes les plus visibles. Tel est le projet de cette économie politique du XXI^e siècle dont discutera ce livre: montrer les voies d'un passage de la valeur-capital actuelle à une valeur-travail refondée.

37. Nous reprenons ici l'idée de validation sociale des activités telle qu'elle a été exprimée par Jean-Marie Harribey et Carlo Vercellone dans « Quelle place pour le travail? », entretien avec Sandra Moatti, *L'Économie politique*, n° 67, juillet 2015.

PREMIÈRE PARTIE

La valeur-capital, épicrocentric de la multicroise du système

S I LE CONCEPT DE « VALEUR-TRAVAIL » a été au cœur de l'économie politique depuis ses origines et demeure toujours très débattu, celui de « valeur-capital » est paradoxalement absent de toute la littérature économique, à une exception près, notable, celle des travaux de Marx. Alors que les rapports ou les conflits capital-travail font l'objet de multiples travaux en économie et de façon plus générale en sciences sociales, l'absence d'un parallélisme des formes, sur un plan théorique, concernant la valeur-capital par rapport à la valeur-travail ne peut être que frappante. Tentons de comprendre ce paradoxe.

Très schématiquement, on peut avancer l'idée que les différentes théories de la valeur-travail, surtout celles de l'école classique, ont toutes cherché à comprendre le fonctionnement de nos systèmes économiques en partant du rôle fondamental qu'elles accordent au travail dans les processus de production des biens et des services, et finalement dans la formation de leurs prix. En réaction, l'école néoclassique a tenté de limiter le rôle du travail en considérant celui-ci comme un facteur de production parmi d'autres en faisant du travail une marchandise comme les autres, comme elle le fera aussi pour la monnaie. Le travail ne pouvait plus alors être au fondement d'une théorie de la valeur et des prix. La

promotion de la théorie de la valeur-utilité se substituant à celle de la valeur-travail fut, pour cette raison, le point d'ancrage d'une théorie alternative. Dans cette perspective, le profit ne peut plus apparaître comme un « sur-travail » accaparé par les détenteurs de capitaux, la notion d'exploitation devenant ainsi dénuée de sens. Le profit n'est alors rien d'autre que la juste rémunération d'un des facteurs de production, à savoir le capital.

L'opposition binaire entre ces deux théories n'a donné que des fruits amers. Les tenants de la théorie de la valeur-travail ont à juste titre insisté sur le rôle prééminent du travail dans la création de valeur, mais ils se sont satisfaits de cette approche du capitalisme, sans en percevoir les angles morts. Il n'est pas certain, en effet, que cette approche — et les luttes sociales qu'elle justifie à bon droit — procède d'une connaissance suffisante de la réalité de la force, de la stratégie et de l'idéologie des détenteurs de capitaux, lesquelles, au demeurant, résultent de la mise en œuvre de la valeur-capital. Or puisque cette valeur-capital est une des forces majeures du capitalisme, une cause de son étonnante capacité de résilience, plutôt que d'escamoter cette réalité, voire de la nier, autant la saisir pleinement. En proposant le concept de valeur-capital et en l'opposant à celui de valeur-travail, on cherchera à mettre en évidence le jeu des forces de type capitaliste, leur rationalité, leur organisation et leur prééminence toujours reconduite dans la gestion des rapports sociaux.

De son côté, non seulement l'approche standard en économie — celle qui promeut le néolibéralisme actuel en se ralliant à la théorie de la valeur-utilité — aseptise la réalité des conflits entre le travail et le capital, mais,

surtout, elle diffuse une représentation du monde économique où se trouvent légitimées toutes les sources de revenus, certes celles du travail (le salariat), mais surtout celles du capital (le profit). Cette dernière légitimation étant beaucoup plus difficile à élaborer, les auteurs néo-classiques font appel aux atours d'une démarche « scientifique » destinée à rendre caduque toute autre perception. Cet habillage mathématique, ultra sophistiqué, est en réalité une tenue de camouflage destinée à masquer les intérêts réels qui sont en jeu : mettre en avant la réalité du rôle du capital et des profits qui en découlent n'est en effet pas sans risque pour cette théorie. Aller au-delà de cet horizon étroit de la valeur-utilité, voilà une raison de plus, pour nous, de nous intéresser de très près à cette valeur-capital, condition absolument nécessaire pour envisager une refondation alternative et crédible des rapports sociaux.

Dans cette partie de notre ouvrage, nous tenterons de mettre en lumière les différentes facettes de la valeur-capital. Nous procéderons en trois temps. Dans une première étape, il s'agira de comprendre le contenu de la valeur-capital dans ses figures cycliques particulières. Celles-ci s'enchaînent et se superposent en même temps pour former le cycle organique d'ensemble du capital. Pour cette démonstration, nous établirons qu'à chaque forme fonctionnelle de la valeur-capital correspond une forme organisationnelle particulière. La seconde étape est celle qui mettra l'accent sur l'objectif central de la valeur-capital et de son cycle organique : la création de valeur pour l'actionnaire. Nous entendons conduire cette démonstration de façon précise à travers les figures contemporaines de la firme capitaliste. Une approche

institutionnelle sera mobilisée pour rendre compte des notions de patrimoine, de société, de personne morale et de rapports de propriété. Enfin, dernière étape, nous nous proposons de passer de l'analyse de la valeur-capital individuelle, c'est-à-dire des différentes figures de la firme capitaliste, à l'analyse de la valeur-capital totale, c'est-à-dire de son mouvement d'ensemble et globalisé à l'échelle planétaire, dont les marchés de capitaux rendent en partie compte. Par-delà les processus de financiarisation qui ont émergé depuis une trentaine d'années, nous insisterons surtout sur le rôle actuel des plus grandes banques dans le fonctionnement très instable de ces marchés.

Ce que nous cherchons ainsi à démontrer, c'est que la valeur-capital dans ses formes financiarisées — face à un contexte de globalisation croissant des marchés — se trouve à l'épicentre des multiples crises qui secouent actuellement notre planète.

CHAPITRE 1

La valeur-capital et son cycle organique

POUR QUELLES RAISONS le concept de valeur-capital n'a-t-il pas connu de succès chez les économistes alors que celui de valeur-travail a fait son entrée remarquée dès les débuts de l'économie politique classique, à la fin du XVIII^e siècle? Comment rendre compte de cette asymétrie étonnante? On peut avancer plusieurs raisons.

La première tient sans doute au concept de capital lui-même. Celui-ci est apparu dans son sens économique actuel, comme facteur de production ou comme rapport social, avec l'émergence du système économique qui lui a donné son nom: le capitalisme. Le concept de travail, quant à lui, remonte à la plus haute Antiquité.

Une autre raison provient probablement de la moindre ambivalence du concept de capital. Le travail¹ peut recouvrir des sens totalement opposés. En effet, alors qu'autrefois il était considéré uniquement comme servile²,

1. L'étymologie habituelle du mot «travail» viendrait du latin *tripalium*, un instrument de torture à trois pieux. Il nous renseigne sur la valeur attribuée au travail dans la Rome antique. Il semble toutefois avoir subi aussi l'influence du bas latin *trabacula*, poutrelle, établi.

2. Initialement, chez les Grecs, le travail était le travail servile, celui des esclaves. C'est avec l'affranchissement des esclaves payés par

aujourd'hui il l'est comme valeur émancipatrice³ ou, à l'inverse, comme instrument d'exploitation de l'homme par l'homme⁴. Le concept de capital ne souffre pas, lui, d'un tel écartèlement. Malgré des sens qui peuvent différer, le concept de capital est d'un abord plus accessible et son sens apparaît immédiatement en fonction du contexte mobilisé. Ce peut être une valeur mesurable, si on s'attache par exemple au capital d'une firme; ou un ensemble d'actifs quantifiables, si on veut se référer à un capital productif; ou encore une épargne individuelle qui peut s'accumuler, c'est alors un capital personnel. Il faut ajouter à ces mesures proprement quantitatives le sens qui lui a été donné par toute une littérature économique critique qui fait du capital un rapport social propre au système économique de type capitaliste.

On est en présence de sens différents, certes, mais apparemment, il n'y a pas les mêmes charges symboliques que celles cristallisées dans la valeur-travail — qui

leur travail qu'il s'est dissocié de la personne pour devenir en même temps que ce qu'on peut louer, un instrument de liberté.

3. L'expression est due à Hegel. Pour lui, «*Arbeit macht frei*» (le travail rend libre). Mais cette vision émancipatrice remonte à plus loin. Le travail a été une valeur judéo-chrétienne mise en avant notamment par saint Jean-Baptiste de La Salle et plus récemment par saint José Maria Escriva. Le travail est également un des fondements idéologiques du protestantisme. Plus récemment, l'Église catholique a solennellement réaffirmé la valeur sanctificatrice du travail lors du concile Vatican II (sur ces sujets, voir Conseil pontifical «Justice et Paix», *Compendium de la doctrine sociale de l'Église*, Paris, Éditions du Cerf, 2005).

4. On doit probablement à Saint-Simon l'utilisation pour la première fois de cette expression (voir Barthélemy Prosper Enfantin *et al.*, *Doctrine de Saint-Simon. Exposition, première année: 1828-1829*, Paris, Bureau du *Globe* et de *L'Organisateur*, 1831, p. 152).

revêtent des formes extrêmes, allant de l'expression de la servilité à celle de la liberté.

En consacrant ce chapitre au concept de valeur-capital, notre intention est d'élaborer ce concept-clé à partir duquel il est possible d'aborder les diverses formes que prend usuellement le capital dans ses acceptions économiques. Autrement dit, il s'agit d'unifier autour de ce concept fondamental les diverses formes phénoménales prises par le capital au cours de la production et de la circulation des marchandises.

Nous développerons d'abord dans ce chapitre les formes dites « fonctionnelles » de la valeur-capital. C'est ici qu'il faut évoquer le travail de Marx qui est le seul auteur, à notre connaissance, à avoir proposé une synthèse unificatrice de ces formes fonctionnelles. Cette tentative fait partie de ses tout derniers travaux, non publiés de son vivant. Dans un premier temps, nous allons reprendre ici les concepts que Marx a développés en montrant leur richesse analytique, notamment pour comprendre le cycle de ce qu'il appelle le « capital individuel », qui n'est autre que le cycle de toute firme de type capitaliste⁵.

À ce travail pionnier sur les formes fonctionnelles de la valeur-capital (qui est évidemment daté), nous avons voulu ajouter une proposition sur les « formes organisationnelles » de la valeur-capital. Pour cette présentation, qui sera proposée dans un deuxième temps, nous ferons

5. Voir les manuscrits V, VI et VII (datés de 1877 et 1878) publiés dans Karl Marx, *Le Capital*, livre II, t. 1, Paris, Éditions sociales, 1960, p. 38-108. Dans ces manuscrits, Karl Marx étudie le fonctionnement déterminé du cycle autonome d'un capital individuel; pour la référence à ces manuscrits (*ibid.*, p. 26).

appel à un graphique qui, nous le verrons, sera fort utile pour décrire et comprendre les différentes figures — cette fois-ci — de la firme capitaliste contemporaine.

La combinatoire des formes fonctionnelles et des formes organisationnelles de la valeur-capital nous conduira alors à la description de ce que nous nous proposons d'appeler le cycle organique de la valeur-capital. Ainsi, le cheminement de ce chapitre consiste à prolonger, pour le reconstruire, le concept de valeur-capital afin de le projeter dans l'économie politique du XXI^e siècle.

LES FORMES FONCTIONNELLES DE LA VALEUR-CAPITAL ET LEURS CYCLES

Dans ses derniers écrits⁶, Marx nous invite à retenir les trois formes fonctionnelles suivantes de la valeur-capital :

A: la forme argent de la valeur-capital, qu'il dénomme capital-argent

M' : la forme marchandise de la valeur-capital ou capital-marchandise

P: la forme productive de la valeur-capital ou capital productif

À chacune de ces formes est attachée une fonction, d'où l'appellation de « formes fonctionnelles ».

Commençons par le capital-argent (A). Celui-ci, comme forme fonctionnelle de la valeur-capital, a pour fonction de transformer la forme argent de la valeur-capital en sa forme productive, autrement dit en capi-

6. Voir *ibid.*, p. 26 et suiv.

tal productif. Cette transformation s'accomplit dans la sphère de la circulation des marchandises.

C'est par conséquent le capital-argent qui donne son impulsion initiale à la circulation $A - M$, où M est constitué des moyens de production et de la force de travail⁷.

Le capital productif (P), ensuite, est le processus de production lui-même⁸. Mais, comme nous venons de l'indiquer, ce processus ne peut s'accomplir que s'il a été précédé par la mise en œuvre de la fonction du capital-argent. Durant le processus de production naît le surcroît de valeur propre à toute production capitaliste. Ce surcroît est la plus-value (notée par la suite pl) tirée du travail salarié. Ce surtravail, non rémunéré, est à l'origine du profit (noté pr) qui sera incorporé au capital-marchandise⁹. Le profit peut en effet être distingué et différé de la plus-value au niveau d'un capital individuel.

7. *Ibid.*, p. 30: «En tant que capital-argent, l'acte $A - M$ est la conversion de la valeur-capital de sa forme argent en sa forme productive.»

8. *Ibid.*, p. 36: «Par la transformation du capital-argent en capital productif, la valeur-capital a pris une forme en nature, sous laquelle elle ne peut continuer de circuler, mais doit entrer en consommation, nous voulons dire en consommation productive... Le premier stade, conversion du capital-argent en capital productif, n'apparaît donc que comme le prélude et l'introduction au second stade, la fonction du capital productif.»

9. *Ibid.*, p. 37: «Par son fonctionnement, le capital productif consomme ses éléments constitutifs pour les convertir en un quantum de produits ayant une valeur plus grande. La force de travail agit comme organe du capital et crée, par le surtravail, un excédent de valeur qui est considéré également comme fruit du capital, car le surtravail de l'ouvrier constitue le travail gratuit du capital et crée pour le capitaliste de la plus-value, c'est-à-dire une valeur qui ne lui coûte pas d'équivalent.»

Cette considération est très importante. Cette différence a pour origine la concurrence qui impose l'égalisation des taux de profit d'une branche d'activité à une autre. Nous reviendrons sur cette question un peu plus loin. Mais, comme nous le verrons aussi, cette différence entre plus-value et profit disparaît au niveau du capital social total, puisque, à ce niveau d'analyse, celui de la société tout entière, l'on peut démontrer que la somme des plus-values est toujours égale à la somme des profits¹⁰.

Vient enfin le capital-marchandise (M'). Comme forme fonctionnelle de la valeur-capital, la fonction du capital-marchandise est de transformer en sa forme argent la forme marchandise de la valeur-capital issue du processus de production¹¹. C'est donc un acte de la circulation des marchandises, que l'on note $M' - A'$. Il est important de noter que le capital-marchandise (M') n'est une forme fonctionnelle de la valeur-capital que si et seulement elle est issue du processus de production — d'où l'apostrophe ajoutée à la lettre M ¹², qui rappelle

10. Pour cette démonstration, nous renvoyons le lecteur au chapitre 4 de cet ouvrage et aux travaux très importants de Vincent Laure Van Bambeke.

11. Voir *ibid.*, p. 39: «La marchandise devient *capital-marchandise*, comme forme d'existence fonctionnelle de la valeur-capital d'ores et déjà mise en valeur, forme qui jaillit directement du procès de production lui-même.»

12. *Ibid.*, p. 40: «Il y a ainsi une différence essentielle entre le premier stade $A - M$, et le dernier $M - A$. Dans le premier, l'argent avancé fonctionne comme capital-argent, parce qu'il se convertit au moyen de la circulation en marchandises d'une valeur d'usage spécifique; dans le second, la marchandise ne peut fonctionner comme capital que pour autant qu'elle apporte en elle-même ce caractère tout prêt à l'issue du procès de production, avant que sa circulation ne commence.»

que cette marchandise incorpore de la plus-value ou une fraction de la plus-value.

À cette brève présentation des trois formes fonctionnelles de la valeur-capital, ajoutons que ces formes permettent de mieux entrevoir la substance même de la valeur-capital qui est d'être une valeur qui se met perpétuellement en valeur. C'est par conséquent un concept-clé, synthétique, à partir duquel il est possible d'analyser ses métamorphoses fonctionnelles. Ces formes se transforment les unes dans les autres selon un enchaînement que nous allons aborder maintenant¹³.

Les cycles de la valeur-capital

Trois cycles de la valeur-capital doivent être distingués :

A ... A' : le cycle du capital-argent

P ... P' : le cycle du capital productif

M' ... M' : le cycle du capital-marchandise

À propos de chacun de ces cycles, les remarques suivantes peuvent être apportées : premièrement, chacun de ces cycles s'amorce par une des trois formes fonctionnelles de la valeur-capital ; ensuite, ces figures sont dites cycliques, parce que, au terme de chacun des processus, la valeur-capital retrouve la même forme que celle qui l'a initié ; enfin parmi ces trois cycles, le cycle du capital-argent est celui qui est typique d'une économie

13. *Ibid.*, p. 50 : « Capital-argent, capital-marchandise, capital productif ne désignent donc pas ici des sortes autonomes de capital, dont les fonctions formeraient le contenu de branches d'affaires séparées et également autonomes. Ils ne désignent que des formes fonctionnelles particulières du capital industriel, qui les prend toutes les trois, successivement. »

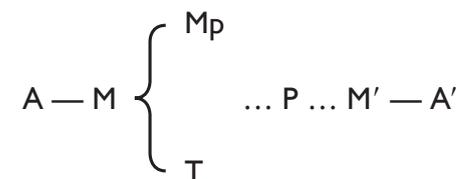
capitaliste, car le but de toute activité capitaliste est de faire de l'argent avec de l'argent. Sa logique domine ainsi les deux autres cycles.

Le cycle du capital-argent

Examinons les différents stades par lesquels la valeur-capital accomplit le cycle du capital-argent. La figure ci-dessous schématise les trois stades de l'accomplissement du cycle.

Figure I

Le cycle du capital-argent



Le premier stade s'amorce par la mise en œuvre de la fonction du capital-argent, qui est d'opérer la métamorphose de la forme-argent de la valeur-capital en sa forme productive. C'est un acte qui relève exclusivement de la sphère de la circulation. L'acte A — M se décompose en effet en deux parties :

A — T correspond à l'achat de la force de travail (T) qui relève du marché du travail

A — Mp correspond à l'achat des moyens de production (Mp) qui renvoie au marché des marchandises

L'achat de la force de travail n'est pas une opération quelconque. Il apparaît ici comme forme d'existence de la valeur-capital, car la force de travail est achetée pour être

insérée dans un rapport quantitatif et qualitatif donné avec des moyens de production. L'achat de la force de travail ne remplit pas seulement une pure fonction monétaire de paiement, mais, plus fondamentalement, une fonction capitaliste — c'est-à-dire une fonction impliquée par le mouvement même de la valeur-capital. Notons, enfin, qu'il suffit que la force de travail soit séparée des moyens de production pour que l'argent la trouve libre en face de lui, c'est-à-dire disposée à se vendre.

Au stade suivant, la valeur-capital quitte la sphère de la circulation pour entrer dans la sphère de la « consommation productive », ou soit le processus productif (P). En se combinant, les marchandises achetées précédemment, force de travail et moyens de production, se dépensent pour former de nouvelles marchandises (M'). Dans la formation de la valeur des nouvelles marchandises produites, il convient ici de distinguer les rôles différents que jouent la force de travail et les moyens de production, en introduisant les deux catégories classiques de capital.

Le *capital constant* correspond à l'achat des moyens de production. Il est dit « constant », car il ne fait que transmettre sa propre valeur, à l'identique donc, dans les marchandises qui sont produites. À son tour, le capital constant se divise en deux parties : premièrement en capital constant circulant, qui transmet intégralement sa valeur au produit final (nous aurons l'occasion de distinguer au sein de cette partie les dépenses énergétiques [que l'on notera *e*] des autres dépenses [notées *c*]); deuxièmement en amortissement (noté *a*) qui correspond à une fraction de la valeur du capital fixe (*F*), puisque celui-ci ne transmet qu'une partie de sa

valeur au produit final : le capital fixe représente en effet les moyens de production dont la durée de fonctionnement est supérieure à la période de production.

Le *capital variable* (noté *v*), quant à lui, correspond aux salaires versés pour acheter la force de travail. Il est dit « variable », car sa fonction est de produire de la valeur tout au long du processus de production et notamment une valeur supplémentaire à la valeur de la force de travail. Cette plus-value est liée au surtravail — non payé — des salariés. Le capital variable engendre la plus-value seulement durant la production.

Par sa fonction, le capital productif consomme ses propres constituants pour les transformer dans des produits d'une valeur supérieure : $P + pl$.

Le dernier stade du cycle du capital-argent s'accomplit avec la fonction du capital-marchandise qui est, rappelons-le, de transformer la forme marchandise (issue du processus de production) de la valeur-capital en sa forme argent, soit $M' - A'$. C'est un acte qui s'accomplit entièrement dans la sphère de la circulation. De façon similaire au premier stade, il n'y a pas de création de valeur pendant l'acte de vente des marchandises.

Mais ici, la valeur-capital a déjà été mise en valeur durant le processus de production. Car M' est une forme transformée du capital productif. L'acte $M' - A'$ fait d'une pierre deux coups : il réalise à la fois la plus-value et la valeur-capital avancée dans le processus de production. Avec la vente des marchandises, la valeur-capital se retrouve sous la forme qu'elle avait lorsqu'elle y était entrée ; c'est donc la fin du cycle du capital-argent. En même temps, comme elle est sous forme argent, la valeur-capital peut recommencer un nouveau cycle. Ce

qui a donc changé dans ce cycle, ce n'est pas la forme de la valeur-capital, sa forme argent, mais la grandeur de sa valeur.

Il faut ajouter que le capital apparaît dans ce cycle comme une valeur qui passe par une série de transformations connexes et qui s'enchaînent, dont l'une est la condition de l'autre. Le processus de production n'apparaît que comme un simple moyen de faire valoir de la valeur avancée.

Il faut ensuite distinguer, d'une branche d'activité à l'autre, le processus de création de plus-value du processus d'appropriation de celle-ci¹⁴. Si en effet la plus-value naît bien au cours du processus de production, sa réalisation, et donc son appropriation au moment de la vente des marchandises (dans l'acte $M' - A'$), peut conduire à des transferts de valeur (notés tr) d'une branche à l'autre sous l'effet de la concurrence des capitaux entre eux. La tendance à l'égalisation des taux de profit dans l'ensemble de l'économie est le facteur qui explique ces transferts de valeur. Nous aurons l'occasion de démontrer que les transferts de valeur se font toujours dans le même sens : des branches à faible intensité organique du capital (rapport entre le capital fixe et le capital circulant) vers les branches à haute intensité organique du capital.

Pour un capital individuel, on vérifie alors l'égalité par cette formule où pr est le profit :

$$A' = A + pr$$

14. *Ibid.*, p. 53.

Ajoutons enfin que le cycle $A \dots A'$ peut également être considéré comme la forme du capital social pris dans son ensemble en raison de sa logique prédominante par rapport aux deux autres cycles de la valeur-capital¹⁵.

Les deux autres cycles de la valeur-capital sont complémentaires et nécessaires au cycle du capital-argent.

Le cycle du capital productif

Le cycle du capital productif, dont la formule générale est $P \dots P$ (ou $P \dots P'$), met l'accent sur le renouvellement périodique de la production. Autrement dit, la production de type capitaliste est aussi reproduction. La production peut se renouveler sur une simple échelle ($P \dots P$) ou bien sur une échelle élargie ($P \dots P'$). Tout dépend de la façon dont le profit est mobilisé à l'échelle d'un capital individuel. S'il est entièrement converti en biens de consommation par le ou par les propriétaires du capital, l'échelle de la reproduction sera simple. Il y aura maintien de l'activité, mais pas de croissance supplémentaire. Il y aura au contraire reproduction élargie si le profit est en partie ou totalement converti en nouveaux moyens de production (investissements) et en une nouvelle force de travail.

Le cycle du capital productif peut être synthétisé $P \dots M' - A' - M \dots P$ (ou P') où, après l'accomplissement de la fonction du capital-marchandise ($M' - A'$), le nouveau capital-argent qui s'investira dans la production peut être aussi bien A (reproduction simple) que A' (reproduction élargie).

15. *Ibid.*, p. 57.

Bien des visions simplistes des phénomènes économiques s'en tiennent au cycle que représente cette figure, réduisant ainsi la substance de l'économie aux phénomènes de production. Cela a été notamment le cas de l'école classique au XIX^e siècle. C'est aussi le cas de la théorie néoclassique actuelle pour qui les « producteurs » sont des agents libres (les entrepreneurs) dont l'activité consiste à combiner différents biens (des machines, de la terre, du travail, etc.) en vue d'une production, le tout, bien entendu, en étant habités de l'obsession de réduire les coûts de leurs entreprises. On est loin d'approcher le capital productif comme une des formes fonctionnelles de la valeur-capital dont l'action s'inscrit dans un cycle qui se combine lui-même avec deux autres cycles.

La figure $P \dots P$ ou $P \dots P'$ n'indique pas de façon évidente que le but de la production est la mise en valeur du capital¹⁶. S'en tenir à cette approche, c'est évidemment faire abstraction de la forme capitaliste de la production. C'est donc sans surprise que la théorie néoclassique soutient que les profits sont nuls dans un système d'échange à l'équilibre.

Enfin, c'est au cours du cycle productif que se crée la plus-value, mais c'est à l'issue de celui-ci que cette plus-value sera appropriée par le ou les détenteurs de capitaux sous la forme du profit. Compte tenu également des transferts de valeur d'une branche d'activité à l'autre au moment de la vente des marchandises, on a l'égalité :

$$P' = P + pl + (\text{ou } -) tr$$

16. *Ibid.*, p. 86.

Le cycle du capital-marchandise

M' , comme capital-marchandise, ouvre le cycle d'une valeur-capital déjà grosse à la fois de la plus-value issue du processus de production et des transferts de valeur dus à la concurrence des capitaux¹⁷; bref, par cet acte ($M' - A'$), on constate dans quelle mesure le prix de vente des marchandises peut s'écarter de leur valeur¹⁸.

C'est donc le capital mis en valeur qui constitue le point de départ du cycle, comme l'indique la formule :

$$M' - A - M \dots P \dots M'$$

La vente des marchandises M' est décisive pour permettre ultérieurement le remplacement du capital productif. Cette formule rend compte à la fois de la production de biens de consommation utiles pour reproduire la force de travail ainsi que de celle des biens d'investissement nécessaires à une nouvelle production. Autrement dit, M' , comme capital-marchandise, est simultanément point final d'un processus de production et point de départ d'un nouveau processus de production ou de consommation. Il est la condition permanente du processus de reproduction de la valeur-capital. M' est la condition d'un futur M' ¹⁹.

En cela, le cycle $M' \dots M'$ indique qu'il est bien autre chose que la figure d'un cycle du capital individuel isolé. C'est ici en effet que l'on peut voir que les métamorphoses d'un capital individuel se conjuguent avec celles

17. C'est M' et non pas M qui ouvre le cycle, car M' représente toujours des marchandises issues d'une production mise en œuvre par la valeur-capital, ce qui n'est pas nécessairement le cas de M .

18. Marx, *Le Capital*, livre II, t. 1., *op. cit.*

19. *Ibid.*, p. 89.

d'autres capitaux individuels. Cette figure peut alors s'interpréter. Elle est celle qui permet en effet d'appréhender le mouvement du capital social en totalité.

Relevons enfin que la différence entre la vente du capital-marchandise M' issu du processus de production et l'ensemble des achats nécessaire au processus de production qui l'a fait naître est :

$$M' - M = pr$$

Le cycle d'ensemble de la valeur-capital

Les trois cycles que l'on vient d'examiner ont ceci de commun qu'ils aboutissent tous là où ils ont commencé : une des formes de la valeur-capital. Ils ne sont *in fine* que les moments fonctionnels d'un processus de mise en valeur infinie de la valeur-capital. Autrement dit, chaque cycle s'enchaîne aux autres, de sorte que l'unité de la valeur-capital forme en réalité un cycle de cycles.

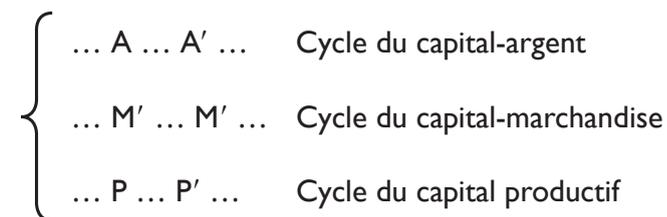
Chaque capital individuel (celui de toute firme capitaliste) est ainsi toujours engagé simultanément dans les trois cycles. Pendant qu'une fraction de la valeur-capital est engagée dans un cycle, les deux autres fractions sont également parties prenantes du processus, simultanément, dans les deux autres cycles. La production capitaliste se caractérise par sa continuité, ce qui suppose que chaque cycle de la valeur-capital se poursuit de lui-même, dans une relative autonomie. Par conséquent, le capital individuel se trouve — au même moment — dans tous ses stades et dans toutes les formes fonctionnelles correspondantes.

En définitive, le cycle total d'un capital individuel se caractérise par la figure de la juxtaposition et de la

succession des trois cycles de la valeur-capital, selon la schématisation qui suit :

Figure 2

Le cycle d'un capital individuel



La complexité du cycle d'ensemble de la valeur-capital est donc très grande surtout si l'on veut appréhender de façon quantitative son mouvement. Les métamorphoses successives et simultanées des formes fonctionnelles imposent de faire appel à une double comptabilisation, en synchronie d'une part, et en diachronie d'autre part. La synchronie permet — à un moment donné — de saisir la grandeur de valeur des formes fonctionnelles, la diachronie permet de son côté d'enregistrer le mouvement de la valeur-capital sur une période donnée.

Les systèmes comptables usuels retiennent ce double principe de représentation. On peut montrer que la figure du cycle du capital-argent est en général retenue pour figer à un moment donné (synchronie) les grandeurs de la valeur-capital qui ont été mobilisées au cours du cycle d'ensemble. La figure du cycle du capital-marchandise est plutôt retenue pour une approche diachronique, en général une année. Le tableau suivant donne une première approche des principes retenus pour de telles comptabilisations.

Tableau 1

Le cycle d'ensemble de la valeur-capital et sa saisie comptable

| | Cycle du capital-argent | Cycle du capital productif | Cycle du capital-marchandise |
|---|---------------------------------------|--|--|
| Formes fonctionnelles de la valeur-capital | A | P | M' |
| pl = plus-value tr = transfert de valeur | | + pl (+ ou -) tr | |
| pr = profit | + pr = A' | = P' | - M = pr |
| Comptabilisation | Bilan approche synchronique | Aucune comptabilisation approche valeur-prix | Compte de résultat approche diachronique |

Le tableau 1 appelle les commentaires suivants.

La saisie synchronique du cycle d'ensemble de la valeur-capital est très généralement fournie par le bilan comptable d'une firme. À une date donnée (classiquement, le 31 décembre), le bilan saisit le capital avancé, c'est-à-dire l'ensemble des financements apportés à la firme à cette date (A), ainsi que le profit constaté (pr). Le total de bilan mesure de son côté la nouvelle grandeur de la forme-argent de la valeur-capital à cette date (A').

La saisie diachronique est quant à elle mesurée par le compte de résultat qui, sur une période donnée (pratiquement toujours un an), évalue le montant du capital-marchandise produit (M'), c'est-à-dire l'ensemble des ventes (ou chiffre d'affaires) réalisées durant cette période.

De cette grandeur, il faut retirer l'ensemble des achats (M) et donc des charges qui ont pesé sur la production pour obtenir de nouveau le profit de la période.

Comme on peut le constater, cette double comptabilité (bilan et compte de résultat) ne traite pas de la comptabilisation du cycle du capital productif ni, par conséquent, de l'origine du profit. Ce qui permet de faire l'impasse complète sur la source de l'accroissement de valeur de la valeur-capital. Le bilan permet de calculer le profit comme seulement un accroissement du patrimoine, et le compte de résultat nous livre le calcul de la valeur ajoutée et sa simple répartition entre salaires, intérêt et profit.

Les conséquences théoriques de cet oubli sont évidemment considérables sur les plans idéologique et politique. Nous y reviendrons en détail dans la seconde partie de cet ouvrage. Donnons ici simplement quelques indications sur la façon dont une comptabilité du cycle du capital productif pourrait être établie.

Deux principes devraient être retenus. Premièrement, la mesure de la plus-value pourrait être calculée à partir d'un taux qui montrerait par exemple le rapport entre ce qui est payé à la force de travail (le salaire) et ce qui n'est pas payé pour un surtravail pourtant accompli. Par exemple, un taux de plus-value de 100 % montrerait qu'un salarié, travaillant pour la moitié de son temps pour rémunérer sa force de travail, travaillerait l'autre moitié de son temps pour alimenter les profits de son entreprise. La formation de la plus-value a ainsi une dimension plutôt diachronique, car elle se forme tout au long du processus de production. Deuxièmement, les transferts de plus-value d'une branche d'activité à une

autre, impliqués par la concurrence des capitaux entre eux (et donc par la tendance à l'égalisation des taux de profit), sont de leur côté plutôt synchroniques. En effet, ces transferts se réalisent au moment même où les marchandises, issues des processus de production (P'), sont vendues sur le marché. Donc, ces transferts concernent des plus-values déjà produites dans les autres branches.

Ainsi se dégage la complexité de la formation du profit. Pour un capital individuel donné, une part du profit découle de son processus de production. C'est la plus-value (pl) dégagée de façon diachronique tout au long de ce processus. L'autre partie du profit trouve sa source dans les transferts (tr) entre les branches d'activité; ces transferts peuvent avoir des effets sur le coût de production interne de la firme au moment de ses achats; ce sont alors des « transferts internes » de valeur. Mais d'autres peuvent agir sur le prix de la marchandise vendue; il s'agit alors de « transferts externes ». Ces transferts de plus-value ont ceci de particulier qu'ils se matérialisent instantanément, de façon donc synchronique, dans la sphère de la circulation. On les mesure au moment de l'achat des moyens de production et de la force de travail (acte $A - M$), d'une part, et au moment de la vente des marchandises (acte $M' - A'$), d'autre part.

Un exemple simplifié de comptabilité de firme

Pour terminer cette présentation des formes fonctionnelles de la valeur-capital et de la façon dont la comptabilité peut se saisir du mouvement d'ensemble de leurs cycles, nous allons donner un exemple relatif à une firme imaginaire que nous appellerons BE. Cette firme possède les caractéristiques suivantes :

- les données comptables sont exprimées, à titre d'exemple, en millions d'euros;
- le lecteur est invité à vérifier la cohérence de ces données à travers trois tableaux comptables qui lui sont présentés. Mais l'intérêt de cette représentation est surtout de montrer la cohérence des concepts développés jusqu'à présent à propos de la valeur-capital, de ses formes fonctionnelles et de ses trois cycles;
- la firme appartient à un secteur d'activité qui produit des biens d'équipement où l'intensité organique du capital est légèrement supérieure à la moyenne; elle va donc bénéficier de transferts de valeur, c'est-à-dire de plus-value²⁰;
- le point le plus délicat est d'expliquer le volume de ces transferts qui forment ainsi une partie de son profit. Les chiffres sont simplement présentés ici, tels quels (et on comprendra la frustration du lecteur!), mais feront l'objet d'une démonstration complète au chapitre 4 de cet ouvrage dans le cadre d'une présentation d'une économie prise dans son ensemble. Nous verrons alors que les données de la firme BE représentent, en poids, le millième de la branche consacrée à la production des biens d'équipement.

20. Nous reparlerons de cette firme au chapitre 4. Son appartenance relève en effet de la branche 1, branche qui produit précisément des biens d'équipement. L'avance en capital (A) de cette firme est ici, dans l'exemple qui suit, mille fois inférieure aux avances que l'on retiendra pour la branche (cette différence tient au changement d'unité; dans ce chapitre, l'avance en capital est exprimée en millions d'euros, tandis que dans le chapitre 4, les données retenues sont exprimées en milliards d'euros; nous devons ces données au travail remarquable de Vincent Laure Van Bambeke).

Un premier tableau (le tableau 2), le plus important, est celui du bilan de l'entreprise BE. Il enregistre les grandeurs propres au cycle du capital-argent à une date donnée. Il permet de mesurer le taux de profit de la firme. Ce taux n'est autre que le rapport entre le profit constaté et le capital qu'il a fallu avancer, soit ici 28,68 %. Ce capital a été investi en capital fixe (dont la durée de vie a été supposée de dix ans dans l'exemple) et en capital circulant; une part subsiste sous forme de disponibilités (*d*). Cette part qui provient en partie du profit sert de liquidités pour avancer les salaires et pour constituer un fonds qui puisse renouveler le capital fixe.

Tableau 2
Bilan de la firme BE

| | | Actif | Passif | | |
|-----------------|---|--------------|---------------|----|----------------|
| Actif fixe | F | 12,43 | 37,34 | A | Capital avancé |
| Amortissement | a | -1,24 | | | |
| Actif circulant | | 17,54 | | | |
| Disponibilités | | 19,32 | | | |
| | | | 10,71 | pr | Profit |
| | | 48,05 | 48,05 | A' | |

Cycle A — A'

Le tableau 3 (p. suiv.) est la forme canonique simplifiée du compte de résultat. On déduit du chiffre d'affaires (ici *M'*) l'ensemble des charges qui ont pesé durant l'année écoulée sur la production (*M*). Parmi ces charges, nous avons ici: l'amortissement (*a*), l'achat d'énergie (*e*) et d'autres dépenses (*c*). Se trouvent également

comptabilisés les salaires versés (*v*). La différence obtenue est évidemment le profit réalisé pendant la période.

Tableau 3
Compte de résultat de la firme BE

| | | Charges | Produits | |
|------------|------------|----------------|-----------------|--------------------|
| <i>M'</i> | | | 36,86 | |
| — <i>M</i> | [<i>a</i> | 1,24 | | Amortissement |
| | [<i>e</i> | 6,95 | | Dépenses d'énergie |
| | [<i>c</i> | 10,59 | | Autres dépenses |
| | [<i>v</i> | 7,37 | | Salaires |
| Profit | <i>pr</i> | 10,71 | | |
| | | 36,86 | 36,86 | |

Cycle M' — M'

Enfin, le tableau 4 retrace l'augmentation (de *P* en *P'*) du capital productif. Ce qui est mis en exergue dans ce tableau, c'est la formation du profit, dont on voit clairement les trois composantes: la plus-value dégagée tout au long du processus de production (7,46), ensuite les transferts de plus-values liés aux achats relatifs aux éléments formant les coûts de production (soit les transferts internes de valeur: 0,04), puis les transferts que s'approprie la firme BE lors de la vente de ses marchandises (soit les transferts externes de valeur: 3,25).

Ce dernier tableau nous invite à approfondir la relation entre valeur et prix. Si la valeur des marchandises a pour substrat le travail accompli pour les produire, on s'aperçoit que l'exigence de taux de profit égaux dans une économie entraîne des transferts de valeur (donc

Tableau 4

Compte de la production de la firme BE

| | | | |
|-----------|-----------|-------|---|
| P | 26,15 | | |
| | | 7,46 | Plus-value |
| | | 0,04 | Transferts internes de valeur (sur les coûts de production) |
| | | 3,21 | Transferts externes de valeur (sur la vente des marchandises) |
| <i>tr</i> | | 3,25 | Total des transferts |
| Profit | <i>pr</i> | 10,71 | 10,71 |
| | <i>P'</i> | 36,86 | |

Cycle P — P'

de travail) d'une branche d'activité à une autre. C'est ici que joue la tendance à l'égalisation des taux de profit. Celle-ci découle directement de la concurrence et de la mobilité des capitaux entre eux. Si un taux de profit s'avère plus important dans une branche par rapport aux autres, d'autres capitaux se précipiteront pour obtenir les mêmes gains.

Pour évaluer précisément le montant des transferts de valeur, il faut alors prendre en considération l'économie dans son ensemble. Cette approche globale sera proposée dans la deuxième partie de cet ouvrage et permettra de mieux appréhender les rapports entre la valeur-travail et la valeur-capital ainsi que les conditions dans lesquelles il serait possible que la valeur-travail l'emporte sur le primat actuel de la valeur-capital.

LES FORMES ORGANISATIONNELLES DE LA VALEUR-CAPITAL ET LEUR AGENCEMENT HIÉRARCHIQUE

Après l'examen des formes fonctionnelles de la valeur-capital et l'entrelacement de leurs cycles, nous abordons ici ce que nous proposons d'appeler les « formes organisationnelles » de la valeur-capital. Nous défendrons l'idée que, pour chaque forme fonctionnelle, la gestion de leur cycle est confiée à une forme organisationnelle particulière. Pour le dire autrement, chaque forme de la valeur-capital a besoin d'un support organisé pour accomplir sa fonction et son cycle.

Pour comprendre les formes parfois complexes de cette organisation, nous allons mobiliser un soutien graphique en deux étapes. La première consistera à décrire les formes organisationnelles dans leur contenu le plus épuré possible. Nous verrons ensuite comment ces formes peuvent se combiner dans des figures élémentaires tout en étant hiérarchiques. Le chapitre suivant entrera dans leur complexité réelle pour décrire notamment l'organisation des plus grandes firmes capitalistes.

Comme pour les formes fonctionnelles, nous distinguerons trois formes organisationnelles de la valeur-capital: la forme financière, la forme économique et juridique, enfin la forme technique et sociale.

○ Par ce graphisme particulier (un cercle ou une ellipse), nous entendons décrire les contours organisés de la forme financière de la valeur-capital. Ce symbole trace la frontière de son espace monétaire et financier, celui où se déploie le cycle du capital-argent, qui est, rappelons-le, la figure centrale de la firme capitaliste. Cet espace est évidemment hautement organisé.

On y trouve les organes centraux de gouvernance de la firme, principalement la direction générale, mais aussi la direction financière. Dans le cadre du capitalisme contemporain, les organes dirigeants ont une mission essentielle: «créer de la valeur» pour les actionnaires. Nous reviendrons plus loin sur cette formulation.

Pour servir cet objectif, il faut maîtriser et centraliser les flux financiers. Dès lors, gérer l'accès aux différentes sources de financement, décider ensuite l'affectation des capitaux mobilisés et faire enfin remonter une partie du profit aux actionnaires sont des actions qui apparaissent fondamentales. Cette organisation repose sur des éléments tout à fait déterminants: les rapports de propriété. Ceux-ci sont de deux sortes. Tout d'abord, les rapports qui lient les actionnaires à la firme: ce sont des rapports que l'on peut qualifier d'externes, mais qui jouent évidemment un rôle central dans la fixation de l'objectif de la firme. À côté de ces rapports essentiels, il peut aussi exister des rapports de propriété internes lorsque sont par exemple créées des filiales. La gestion de ces rapports relève alors des organes dirigeants centraux.

En résumé, la figure financière de la valeur-capital, comme forme organisationnelle, doit assumer l'objectif de la firme qui est imposé par les propriétaires du capital. Dans ce cadre, les organes dirigeants sont amenés à maîtriser le circuit de financement et, le cas échéant, la gestion des rapports de propriété internes.

 Ce carré a pour ambition de représenter l'organisation de la forme économique et juridique de la valeur-capital. Par cette appellation très générale, nous renvoyons à l'ensemble des actes d'achat et de vente de la firme, bref à tous ses actes de commerce. L'espace

organisé correspondant à cette forme économique est celui du capital-marchandise et de son cycle particulier. Pour accomplir sa fonction, le capital-marchandise a besoin d'un espace sécurisé qui garantit les transactions marchandes. L'institution qui s'occupe de ce type de risque est juridiquement, et de façon tout à fait classique, la société, la personne morale. Cette forme juridique a pour vocation essentielle d'accomplir les actes de commerce.

Il va de soi alors que cette forme organisationnelle accueille les directions commerciale, marketing et juridique de la firme. De même, c'est à ce niveau de l'organisation que se mène l'enregistrement des opérations comptables (bilan et compte de résultat). Toute société est en effet dotée d'un patrimoine qui doit régulièrement faire l'objet d'une comptabilité (notamment pour des raisons fiscales). Nous aurons l'occasion de voir que tous ces organes de gestion peuvent être centralisés ou décentralisés.

 Cette dernière représentation (un losange) permet d'accueillir la forme technique et sociale d'organisation de la valeur-capital, là où se déroule le cycle du capital productif. Cet espace est consacré à la mise en relation de la force de travail avec les moyens de production. La gestion de ces rapports techniques et sociaux est confiée en général à deux directions: la direction technique et la direction des ressources humaines. La première a en charge l'organisation de la production dans les lieux où s'accomplit le travail productif; la seconde s'occupe des recrutements/licenciements des salariés et de l'avancement de leurs carrières. Le lien juridique de subordination est très souvent délégué à la gouvernance

technique. Cette dernière dispose du pouvoir d'affectation sur tel ou tel poste de l'organisation, mais aussi celui de donner des ordres et des directives au salarié ainsi que d'être responsable des sanctions disciplinaires.

Les lieux qui accueillent le cycle du capital productif prennent des noms divers, comme « unité technique » ou « établissement », et ils ne sont pas dotés nécessairement d'une forme juridique spécifique.

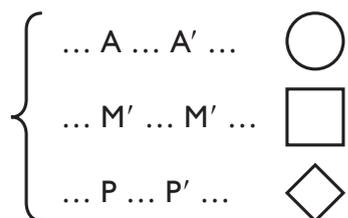
Un point essentiel doit être retenu ici. Ce sont dans ces lieux de production et de conception de la recherche et du développement que se forment la valeur des marchandises et, par ricochet, la plus-value — substance du profit. Autant dire que l'économie capitaliste, même financiarisée, dépend fondamentalement de cette production de valeur, source ensuite de tous les revenus distribués.

L'agencement hiérarchique des formes organisationnelles

Dans la définition des formes organisationnelles, nous avons vu que l'on peut associer à chacune d'elles une forme fonctionnelle de la valeur-capital et le cycle qui lui est lié. On peut représenter cette correspondance par le schéma suivant :

Figure 3

Le cycle de la valeur-capital et de ses formes organisationnelles



Le cycle du capital-argent est accueilli par les organes qui gèrent la forme financière de la valeur-capital. Le cycle du capital-marchandise s'accomplit grâce à la forme économique et juridique des sociétés de capitaux. Enfin, le cycle du capital productif se déploie dans des unités techniques et sociales de production.

À maintes reprises, nous avons souligné l'importance primordiale du cycle du capital-argent dans toute économie de type capitaliste : faire de l'argent avec de l'argent, ou mettre en valeur de la valeur. Tel est le motif central de ce type d'économie. Le cycle du capital-argent est de ce point de vue parfaitement démonstratif.

Ensuite, l'accomplissement du cycle du capital-argent implique logiquement, en le subordonnant, le cycle du capital-marchandise de deux façons différentes. En premier lieu, le cycle du capital-marchandise ne peut s'enclencher que si le cycle du capital-argent est amorcé. On rappelle en effet que le capital-marchandise (M'), qui inaugure le cycle correspondant, ne peut accomplir sa fonction que si l'acte productif s'est achevé. Il peut alors s'engager dans la conversion de la forme marchandise de la valeur-capital en sa forme argent, début donc du cycle du capital-marchandise. Mais, en second lieu, le capital-argent accomplit le premier acte de son cycle en convertissant la forme argent de la valeur-capital en une forme marchandise, qui est apte ensuite à permettre l'acte productif. Dans ces actes d'achat, qui pour la plupart renvoient à des marchandises issues de cycles de capital-marchandise d'autres capitaux individuels, l'initiative revient bien à chaque fois au capital-argent.

La subordination du cycle du capital productif aux deux autres cycles est donc logiquement évidente. Le

cycle du capital productif qui s'amorce avec le processus de production ne peut être accompli que si le cycle du capital-argent d'abord et le cycle du capital-marchandise ensuite ont été préalablement amorcés.

La hiérarchie des cycles de la valeur-capital apparaissait déjà implicitement dans la figure 3 ci-dessus. Cette hiérarchie est maintenant confirmée par l'examen des formes organisationnelles.

En effet, comme nous avons montré précédemment une correspondance entre les cycles de la valeur-capital et les formes organisationnelles de la firme, il est dorénavant possible de faire apparaître explicitement la hiérarchie des formes organisationnelles, dans la figure suivante.

La forme financière encercle la forme économique et juridique, qui elle-même intègre la forme technique et sociale. Cet emboîtement est la figure typique de nos économies capitalistes.

Au stade de cette présentation, observons que les combinaisons de ces trois formes à travers tous les emboîtements théoriquement possibles sont au nombre de six. À chaque combinaison peuvent être associés, comme nous le montrerons dans la deuxième partie, des types d'économie différents: capitalistes, comme c'est le cas de la figure 4 (p. suiv.), mais aussi précapitalistes et... postcapitalistes! Ce sera un outil précieux pour indiquer une des voies de passage possibles d'un système où domine la valeur-capital à celui où pourrait s'imposer la valeur-travail.

Mais restons pour l'instant dans le cadre d'une économie où domine la valeur-capital, et terminons cette présentation en rendant encore plus explicite la correspondance entre les formes organisationnelles de la

valeur-capital et le cycle prééminent du capital-argent. Pour tout capital individuel, la figure 5 montre clairement comment les formes organisationnelles de la valeur-capital s'emboîtent hiérarchiquement pour gérer cette figure cyclique centrale de la valeur-capital qui est celle du capital-argent. Cela donne pour ainsi dire une représentation graphique du capitalisme.

Figure 4

La hiérarchie des formes organisationnelles

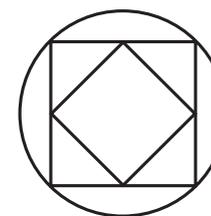
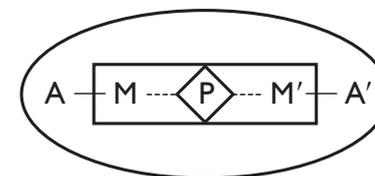


Figure 5

Formes organisationnelles et cycles du capital-argent



CHAPITRE 2

Valeur-capital et valeur actionnariale

LE PROPOS DE CE CHAPITRE est d'approfondir le contenu des formes organisationnelles de la valeur-capital dont l'objectif central est la création de la valeur pour l'actionnaire. Toute firme capitaliste est dominée par la nécessité de reconduire périodiquement le cycle du capital-argent: faire de l'argent avec de l'argent. Nous avons évoqué rapidement dans le chapitre précédent que cette forme de la valeur-capital (et le cycle qui la perpétue) a pour appui organisationnel un espace monétaire et financier doté d'une structure particulière. Or cet espace est essentiellement configuré par des rapports de propriété déterminés. C'est cette configuration et les pouvoirs qui lui sont attachés que nous allons explorer maintenant.

Les rapports de propriété sont en effet des instruments juridico-économiques incontournables pour comprendre les relations actionnariales, à la fois comme rapports externes à la firme, mais aussi comme rapports définissant son architecture interne. *Les rapports de propriété externes* — ceux des actionnaires de la firme — fixent les objectifs de celle-ci (produire de la valeur pour les actionnaires); ils sont en ce sens la base d'un pouvoir

qui pèse sur la gouvernance de la firme. Ces rapports définissent ce que nous appellerons la «frontière amont de la firme». Au contraire, les *rapports de propriété internes* — par exemple, les filiales d'une entreprise — sont des vecteurs de pouvoir actionnarial qui sont aux mains de la gouvernance de la firme. Ils lui permettent de créer et de maintenir l'architecture des formes organisationnelles de la valeur-capital. Ces rapports ont pour caractéristique de dessiner la frontière aval de la firme.

Après avoir développé de façon préliminaire les caractéristiques propres à tout rapport de propriété, et en particulier à la relation actionnariale, nous nous attacherons dans ce chapitre à adopter une démarche progressive qui ira du plus simple au plus complexe.

LA NOTION DE PROPRIÉTÉ ACTIONNAIALE

Afin d'aller un peu plus loin dans les clarifications nécessaires pour aborder la relation de propriété actionnariale, il nous faut maintenant préciser le sens de deux concepts essentiels, celui de «patrimoine» et celui de «pouvoir».

La distinction «capital» et «patrimoine»

Dans une première approche, la tentation de confondre deux notions importantes — patrimoine et capital — peut être grande. Comme sujet juridique et comme personne, je possède en effet un patrimoine, fait de droits et d'obligations, d'un actif et d'un passif, de sorte qu'en temps normal, la différence entre mon actif total et mes dettes représente ce qui me revient personnellement (mon avoir). D'où la tentation tout à fait humaine de considérer cet actif net comme étant du capital qui m'est propre.

Cette façon de confondre son patrimoine net avec du capital est acceptable si le sujet juridique en question est une personne physique. Mon capital est ce que je possède en propre, de façon, si l'on peut dire, « absolue » : personne d'autre que moi ne détient des droits sur cet avoir. Mais si le sujet juridique est une société, cette confusion devient beaucoup plus problématique, car le capital d'une société est lui-même détenu par d'autres personnes (physiques ou morales). Il entre donc dans l'actif de ces personnes. Le capital d'une société ne fait donc pas l'objet d'une détention en propre, de façon absolue, mais seulement d'une détention « relative ». Apparaît donc ici la notion d'« actionnaire », comme étant cette personne qui détient une fraction ou la totalité du patrimoine net de la société ; il y a un lien entre deux patrimoines, celui de la société et celui de l'actionnaire. C'est ce rapport que nous qualifierons de « propriété actionnariale ». Nous allons approfondir la nature de ce rapport un peu plus loin.

Arrêtons-nous un peu au cas de la firme capitaliste. Nous avons vu au chapitre précédent que la forme organisationnelle de la valeur-capital, liée au capital-marchandise et à son cycle, était précisément la société (personne morale) comme espace juridique d'accomplissement des actes de commerce, autrement dit des actes d'échange économique. Or toute société comme personne juridique dispose d'un patrimoine et génère donc des relations actionnariales. Cette propriété actionnariale se manifeste de deux façons : d'une part, elle détermine les relations amont avec les détenteurs du capital de la société ; mais, d'autre part, elle commande les relations aval, car la société peut elle-même être actionnaire d'autres sociétés.

Dans ce dernier cas, la valeur-capital peut instrumentaliser la notion de société, et donc de patrimoine, pour accomplir la fonction du capital-marchandise. Elle le fait parfois, nous le verrons, dans des figures extrêmement complexes de sociétés filiales, qui forment alors un groupe de sociétés. Dans ces cas-là, il est impossible d'accepter le simplisme de la confusion entre capital et patrimoine.

La distinction « propriété » et « pouvoir »

Toute firme de type capitaliste dispose de deux organes qui gèrent la propriété actionnariale : un organe délibérant, qui représente la propriété actionnariale externe, et un organe dirigeant, qui gère, lorsqu'ils existent, les rapports de propriété internes. Nous devons noter ici une première différence entre ces deux types de rapports. La propriété externe, celle des actionnaires de la firme, est une réalité toujours présente, attachée à la firme capitaliste. Pas de firme capitaliste sans actionnaires externes. Ce n'est pas le cas des rapports de propriété internes qui n'existent que lorsque la firme prend une certaine extension sous la forme de groupe de sociétés.

Dans le cadre de cette gouvernance, il faut aborder la question classique, mais redoutable, de savoir dans quelles conditions un rapport de propriété est source — ou non — de pouvoir. Car une détention actionnariale peut très bien n'avoir aucun effet en matière de décision. Un actionnaire dispose toujours d'un triple droit : le droit de vendre sa part actionnariale (*abusus*), le droit à percevoir un dividende (*fructus*), et le droit d'exercer un pouvoir par son vote (*usus*). Mais détenir une part de propriété ne confère pas automatiquement un pouvoir global de contrôle sur un patrimoine et donc sur une gestion

d'activités. Seule l'application de la règle une action = une voix permet de déceler, au sein de la propriété patrimoniale, les détenteurs du pouvoir effectif de contrôle.

Examinons de plus près les caractéristiques de cette règle très particulière, et tout à fait typique du fonctionnement d'une firme capitaliste.

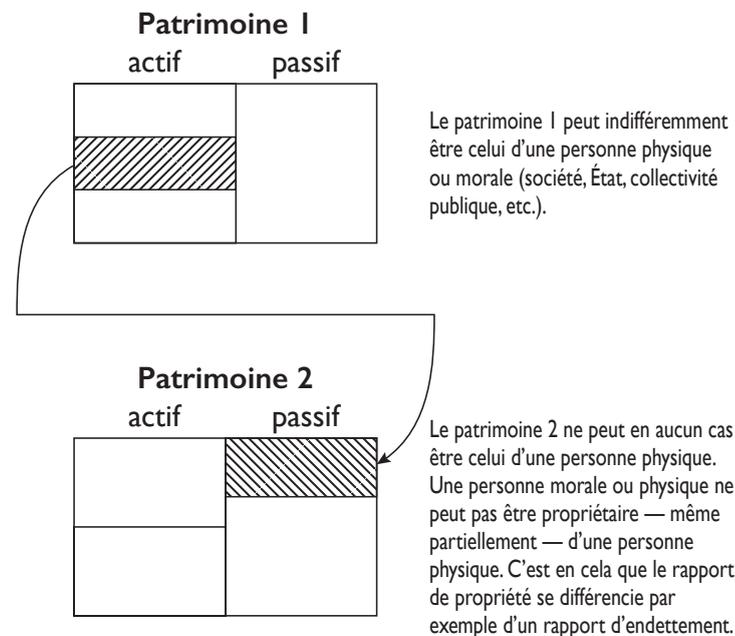
1. L'application de cette règle implique nécessairement la connexion entre deux patrimoines. Le patrimoine de celui qui détient une part de propriété (c'est un actif pour lui) et le patrimoine de celui qui est détenu de cette façon (un passif pour ce dernier).

2. Comme l'indique la figure 6 (p. suiv.), le rapport de propriété entre deux patrimoines est un rapport toujours orienté, ou asymétrique, qui va de l'actif d'un patrimoine au passif d'un autre. En cela, on a pu dire que la détention actionnariale créait une relation de «propriétaire» de l'un vis-à-vis de l'autre.

3. Il convient maintenant de souligner — mais ceci est plus difficile à comprendre — la capacité d'un rapport de propriété à se dédoubler! Nous voyons l'amorce de dédoublement dans la figure 6. La même grandeur de valeur est présente deux fois, une première fois dans le patrimoine 1, à l'actif, et une seconde fois dans le patrimoine 2, au passif. Imaginons que les ressources apportées au patrimoine 2 servent maintenant à créer une nouvelle société pour le même montant. Au sein du passif du patrimoine 3 de cette société va figurer la somme ainsi apportée, tandis que dans le patrimoine de la société 2, cette grandeur de valeur va se retrouver également à son actif. Et ce processus de dédoublement peut se reconduire

Figure 6

Le rapport de propriété: un rapport orienté



de nouveau. Une même avance en capital, d'une grandeur de valeur donnée, peut ainsi par le biais des relations patrimoniales, et donc des rapports de propriété, être à l'origine de la création d'une multitude de sociétés ayant des capitaux de même montant à leurs passifs et n'exigeant qu'une seule et même avance en capital.

Nous voyons là la force particulière du rapport de propriété capitaliste pour instituer des sociétés et configurer des architectures complexes à très faibles coûts. Il est un facteur puissant d'organisation des patrimoines.

4. La règle selon laquelle une action = une voix permet de comprendre qu'elle est un principe général qui fonde

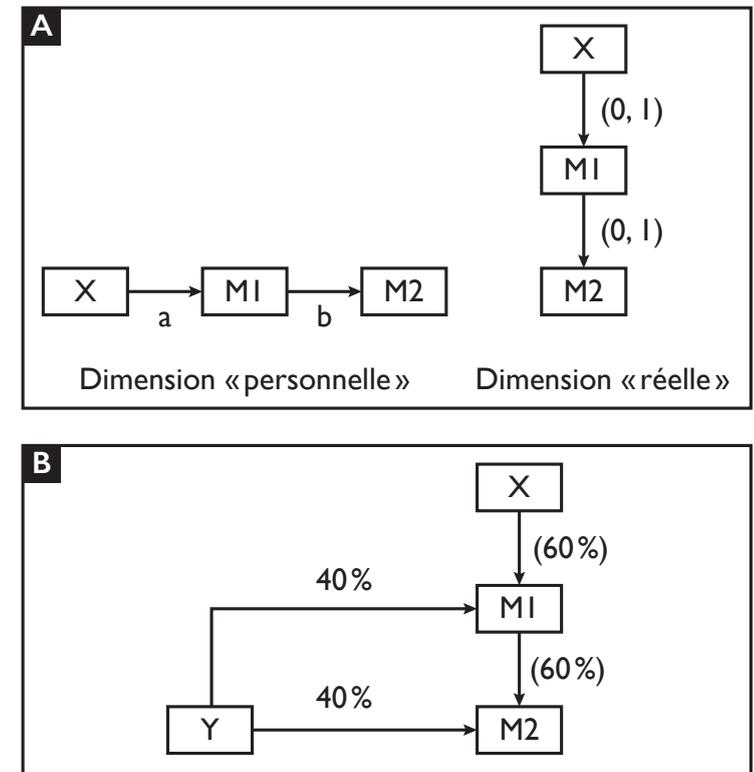
normalement la responsabilité des acteurs (personnes morales ou physiques) sur une détention patrimoniale. Ce qui rend complexe la compréhension de l'effet d'un rapport de propriété s'appliquant à une valeur-capital, c'est sa double dimension : à la fois rapport de possession et rapport de pouvoir (ou de non-pouvoir).

Dans une première analyse, ce rapport peut être considéré comme un simple droit personnel, c'est-à-dire entre personnes (morales ou physiques). De ce point de vue, et à l'instar du droit de créance, le droit de propriété est seulement le droit de percevoir un revenu périodiquement, doublé cependant d'un droit au partage de l'actif net en cas de disparition/dissolution de la personne morale. Même si ces droits peuvent faire l'objet de transactions sur un marché secondaire, ces échanges ne peuvent pas en réalité affecter l'autonomie patrimoniale — toute relative — des personnes en cause.

Une seconde analyse considère le droit de propriété comme un droit réel, ou droit direct de gestion sur les « choses », par exemple sur les actifs d'une société. L'enveloppe juridique de la personne morale s'estompe pour devenir factice ; le rapport de propriété se transforme en un pur rapport de pouvoir qui supprime toute effectivité à l'autonomie patrimoniale supposée de la personne morale. Ici, il convient d'opérer une distinction nécessaire qui tient à l'accès des détenteurs à ces droits réels : ont-ils tous accès à ces droits particuliers ? La réponse doit être nuancée selon les situations, mais en règle générale, il faut clairement distinguer deux types de titulaires : ceux qui ont accès au droit réel et ceux qui n'y ont pas accès.

Figure 7

Les deux dimensions du rapport de propriété



Pour illustrer la double dimension du rapport de propriété, reportons-nous à la figure 7A. Trois sociétés, X, M1, M2, sont reliées entre elles par deux rapports de propriété exprimés en pourcentage, a et b. Indépendamment de tout rapport de pouvoir, la société X détient un intérêt à percevoir des revenus à hauteur de a sur M1 et indirectement sur M2 à hauteur de $a \times b$. On dit que la part d'intérêt de X dans M2 est de $a \times b$.

Tout autre est la dimension réelle de ce rapport de propriété. À chaque rapport (figure 7A), il faut se poser

la question suivante : est-ce que le montant de la participation est source d'un pouvoir de contrôle sur la gestion des actifs ? Si oui, alors le rapport de propriété est source d'un pouvoir d'organisation (1), si non, le droit réel ne peut s'exprimer (0).

La réponse concrète à cette question dépend de la structure actionnariale de chaque valeur-capital et est parfois complexe, car des actionnaires minoritaires peuvent également disposer de certains droits.

L'exemple suivant (figure 7B) rendra les choses encore plus claires. On dira dans cet exemple que la société X contrôle la société M1, car elle dispose d'une participation supérieure à 50 %. M1 contrôle à son tour M2 pour la même raison. Conclusion : X contrôle indirectement la société M2. Le calcul des parts d'intérêt sur M2 révèle le résultat suivant : X détient indirectement 36 % (soit $60 \% \times 60 \%$) du capital de M2, tandis que Y détient sur M2 $40 \% + 40 \% \times 60 \% = 64 \%$, soit le complément. On en déduit la conséquence importante suivante : X contrôle M2 tout en ayant des intérêts minoritaires dans cette société alors qu'à l'inverse, Y détient 64 % des intérêts dans M2 sans avoir le contrôle de cette société.

Ce dernier exemple nous indique clairement qu'il est indispensable de dissocier conceptuellement la notion de possession de celle de contrôle. Cette distinction est absolument essentielle lorsqu'il s'agira de mieux comprendre la frontière amont des rapports de propriété de la firme capitaliste. Mais commençons d'abord par le plus simple, sa frontière aval.

LES RAPPORTS DE PROPRIÉTÉ INTERNES ET L'ARCHITECTURE DE LA FIRME

Ce paragraphe est consacré à l'architecture des formes fonctionnelles et organisationnelles de la valeur-capital lorsque celle-ci diversifie ses activités. Dès que cette diversification devient importante, la mise en place de rapports de propriété internes devient très vite indispensable. On distinguera quatre architectures fondamentales de la firme capitaliste. Les deux premières (la firme monoproduit et la firme multibranche) ne font pas appel en général à des rapports de propriété internes, sauf en cas d'activité à l'étranger. Ce sont le plus souvent des firmes de petite taille. Les deux dernières architectures (la firme multidivisionnelle et la firme par centres de profit) représentent au contraire les figures typiques de la grande firme capitaliste contemporaine ; elles s'appuient — pour leur organisation — pratiquement toujours sur des rapports de propriété internes.

La firme monoproduit

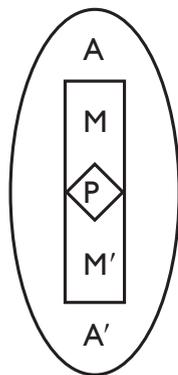
Dans cette firme, les trois formes organisationnelles de la valeur-capital sont très généralement fusionnées. La gouvernance de la firme gère son espace financier dans un cadre juridique unique, celui d'une seule société dont la raison sociale donne le nom à la firme. Ce cadre offre également à la firme le statut juridique nécessaire pour mener ses transactions économiques. Enfin, ce cadre est le réceptacle de l'établissement technique qui permet à l'activité de la firme de s'accomplir. Très souvent la firme monoproduit est une firme individuelle ; c'est-à-dire diri-

gée par un seul individu qui, en général, est à l'origine de sa création. La forme sociétaire n'est pas indispensable, sauf si l'on tient à distinguer le patrimoine personnel du créateur de celui de la société, en limitant alors le risque au seul capital engagé.

Pour symboliser graphiquement cette firme, nous avons repris la figure 5 du chapitre précédent en simplifiant le cycle du capital-argent d'une part, et en « orthogonalisant » (en rendant vertical ce qui était horizontal), si l'on peut dire, son orientation d'autre part.

Figure 8

Figure de la firme monoproduit



Il nous a semblé en effet important de conserver dans cette représentation le jeu du cycle du capital-argent ainsi que la présence des trois formes fonctionnelles de la valeur-capital. Cela permet de visualiser leur encastrement dans les formes organisationnelles de la valeur-capital. L'opération d'orthogonalisation permet de son côté d'ajouter à la visualisation de la hiérarchie des formes organisationnelles (leur encastrement), celle de la hiérarchie des formes fonctionnelles.

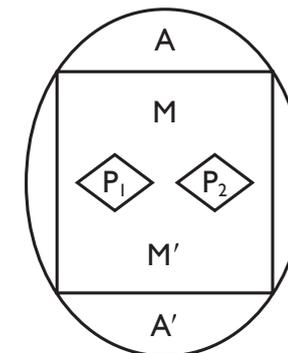
La firme monoproduit est finalement caractérisée par la simplicité du cycle organique de sa valeur-capital, totalement centralisé : une gouvernance unique, un seul cadre juridique et une monoproduction.

La firme multibranche

Une firme multibranche est caractérisée par sa capacité à gérer plusieurs activités, ou plusieurs capitaux productifs. Dans la figure 9, les deux activités (P_1 et P_2) sont intégrées dans le cadre d'une même société qui a donc la responsabilité d'organiser le cycle du capital-marchandise, avec les actes d'achat et de vente correspondants. Cela signifie que les deux activités sont considérées comme suffisamment proches ou complémentaires pour ne pas être séparées et logées dans des patrimoines (sociétés) distincts. Par contre, le cycle du capital productif s'accomplit dans deux établissements distincts. Dans cette figure, la gestion du cycle du capital-argent ($A \dots A'$) reste totalement centralisée.

Figure 9

Figure de la firme multibranche

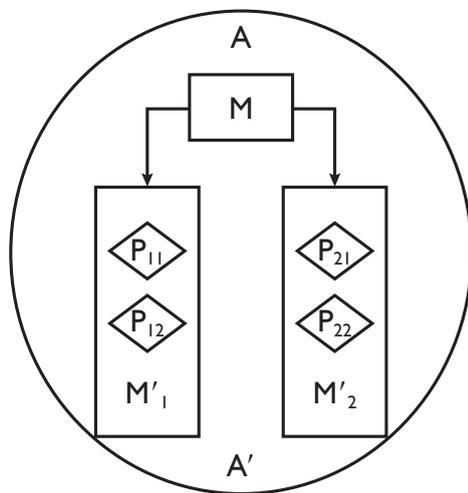


La firme divisionnelle

Avec la firme divisionnelle, entrent en scène les rapports de propriété internes comme support d'organisation juridique indispensable (les deux flèches dans la figure 10). Dès lors, cette firme est caractérisée par une structure de groupe de sociétés. Dans le schéma ci-dessous, il y a trois sociétés: une société mère (M) qui peut être dénuée d'activité productive, c'est seulement une *holding*¹ financière, et deux sociétés filiales contrôlées par M, qui accueillent chacune une division d'activités productives (M_1 et M_2). Chacune de ces divisions intègre ensuite une ou plusieurs unités de production à condition que leurs activités soient proches ou complémentaires: par exemple, P_{11} et P_{12} pour la division M_1 , et P_{21} et P_{22} pour la division M_2 .

Figure 10

Figure de la firme divisionnelle



1. En français, « société de portefeuille » ou « société de participation ».

Le mouvement de la valeur-capital est toujours conduit par le cycle du capital-argent $A \dots A'$, dont la gestion reste centralisée, mais celle-ci apparaît clairement isolée et localisée dans la société M. Le capital-argent fait les avances en capitaux nécessaires pour lancer le mouvement des capitaux productifs dans chacune des deux divisions qui gèrent les deux cycles différenciés du capital-marchandise.

La firme organisée en centres de profit

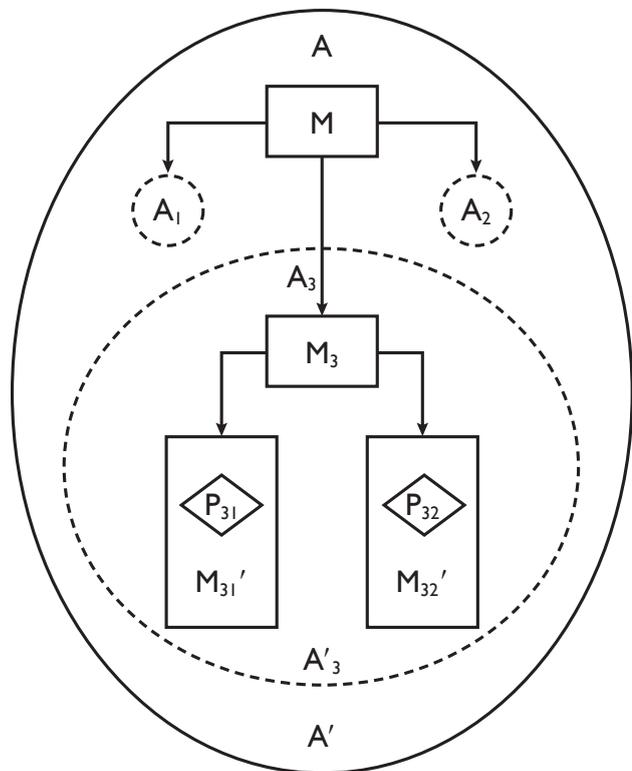
Alors que la firme divisionnelle centralise de façon absolue la fonction financière attachée au capital-argent, la firme organisée en centres de profit (dans la figure 11, trois centres de profit sont présents: A_1 , A_2 , et A_3) cherche à décentraliser la fonction financière tout en laissant à la société mère (M) un rôle de coordination globale des flux financiers de la firme: avances en capital aux centres de profit et contrôle de la remontée des dividendes. La société mère, comme *holding* financière, ne s'attache pas directement à la gestion de l'activité économique ou productive de chaque centre de profit. La firme revêt alors l'aspect d'un conglomérat financier.

Les rapports de propriété sont nécessaires pour maintenir l'unité organisationnelle de la firme. La société mère M est à la tête de la hiérarchie des rapports de propriété qui structurent la firme. Chaque centre de profit est organisé en sous-groupes de sociétés qui ont en général à leur tête également une *holding* financière (par exemple, M_3 dans le centre de profit A_3). Le contrôle de ces *holdings* revient à la société mère du groupe.

Le cycle organique de la valeur-capital dans une firme organisée en centres de profit se décompose en sous-cycles de la valeur-capital.

Figure 11

Figure de la firme organisée en centres de profit



Mais la figure 11 traduit aussi une structure de groupe de sociétés. Dans l'espace financier de la firme, ces sociétés ont besoin d'être toutes contrôlées directement ou indirectement par la société mère afin que cette dernière puisse maîtriser totalement les flux financiers liés au cycle ici complexe du capital-argent. Cette figure nous invite ainsi à explorer de façon encore plus générale les architectures possibles du groupement de sociétés qu'une société mère peut établir pour organiser son pouvoir de contrôle sur les flux de son espace financier.

Figure 12

Cycle du capital-argent dans la firme organisée en centres de profit

$$\dots A - \left\{ \begin{array}{l} A_1 \dots A_1' \\ A_2 \dots A_2' \\ A_3 \dots A_3' \end{array} \right\} - A' \dots$$

La figure des rapports de propriété internes

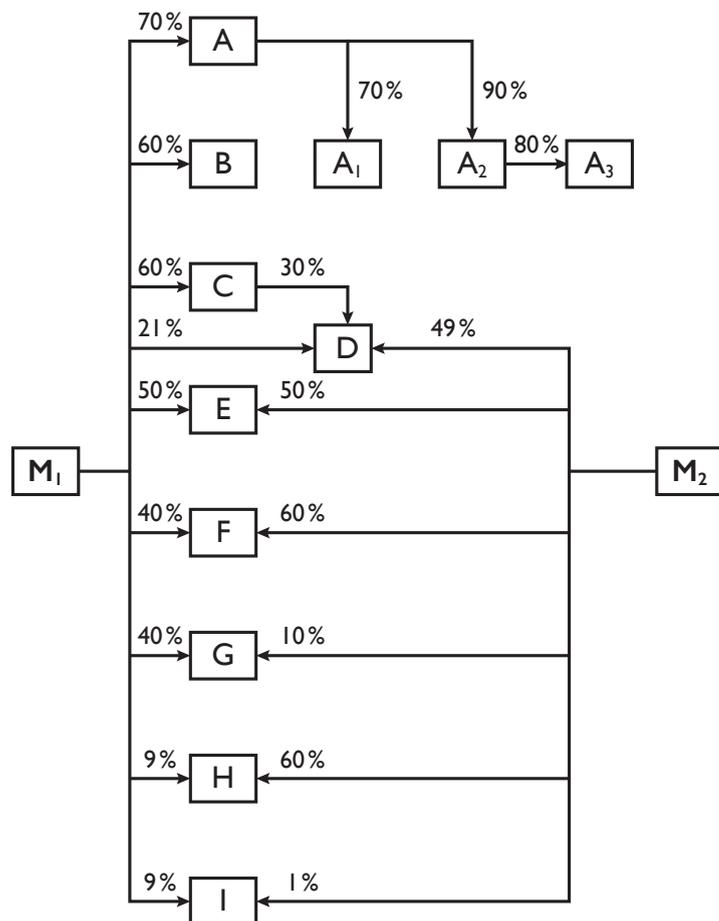
Pour décrire toutes les formes de rapports de propriété possibles que peut mettre en œuvre une société mère pour configurer son groupe, nous procéderons en deux temps. En premier lieu, nous nous appuierons sur une représentation essentiellement juridique. Nous vérifierons que cette représentation est bien souvent impuissante pour décrire la réalité des relations de pouvoir qui normalement devraient en découler. Il faudra alors, en deuxième lieu, préciser le contexte de ces relations pour clarifier leur contenu réel.

Nous partirons de la structure révélée à la page suivante, dans la figure 13. À dessein, nous avons mis en présence deux firmes qui ont à leur tête deux sociétés mères M_1 et M_2 . Celles-ci ont construit une série de relations actionnariales qui leurs sont rattachées. L'objectif est de tracer la frontière qui sépare les deux espaces financiers de ces deux firmes.

Pour toute une série de sociétés, cette frontière est nette. Ainsi pour le groupe M_1 , avec les sociétés A, A_1, A_2, A_3, B, C , et pour le groupe M_2 , avec les sociétés F et H , nous sommes en présence de relations de contrôle direct ou indirect.

Figure 13

Configuration juridique de rapports de propriété internes



Par contre, pour les autres sociétés, l'architecture complexe des relations (D, E) ou le manque d'information les concernant (G, I) ne permettent pas de décider de leur appartenance effective.

Attachons-nous aux sociétés contrôlées par les deux groupes pour préciser quelques-unes de leurs situations.

En droit, les sociétés sont dites généralement « filiales » lorsqu'elles sont directement détenues à plus de 50 % de leur capital par une société mère. Dans la figure 13 pour le groupe M₁, les sociétés filiales sont A, B et C, et pour le groupe M₂, ce sont les sociétés F et H. La société A se distingue cependant des quatre autres filiales du fait de la composition de sa structure actionnariale : elle ne peut pas subir en effet la décision (véto) d'une minorité de blocage, si celle-ci est fixée par exemple au tiers du capital, alors que ce droit de véto peut exister pour B et C.

Les sociétés sous-filiales sont des sociétés qui dépendent indirectement de la société mère par le biais de filiales. Elles sont elles-mêmes détenues à plus de 50 % par ces filiales. Dans notre exemple, les sous-filiales de M₁ sont A₁, A₂ et A₃².

Regardons maintenant les cas les plus complexes, et d'abord le cas de la société D. Personne ne détient la majorité de son capital. Pourtant, sa structure actionnariale est connue à 100 %. Pour cette raison, cette société est dite « en participation multiple ». L'examen de la chaîne des participations fait cependant apparaître que la société C filiale à plus de 50 % de M₁ possède plus de 30 % de D et que la société mère M₁ en détient directement 21 %. Par détention directe et indirecte, la société

2. L'intérêt d'un contrôle en cascade par les sous-filiales est évident. Il démultiplie les possibilités de contrôle de la société mère sans investissement financier supplémentaire. Si une société mère M détient 51 % d'une société R qui détient à son tour 51 % d'une société S, M possèdera seulement 51 % × 51 %, soit environ 26 % de S, alors qu'elle en aura pourtant le contrôle majoritaire.

M_1 contrôle finalement 51 % du capital de D alors qu'elle n'en détient que $21\% + 60\% \times 30\%$, soit 39 %, tandis que la société M_2 en détient pourtant 49 %. Nous retrouvons ici la distinction essentielle en matière actionnariale entre pouvoir et propriété.

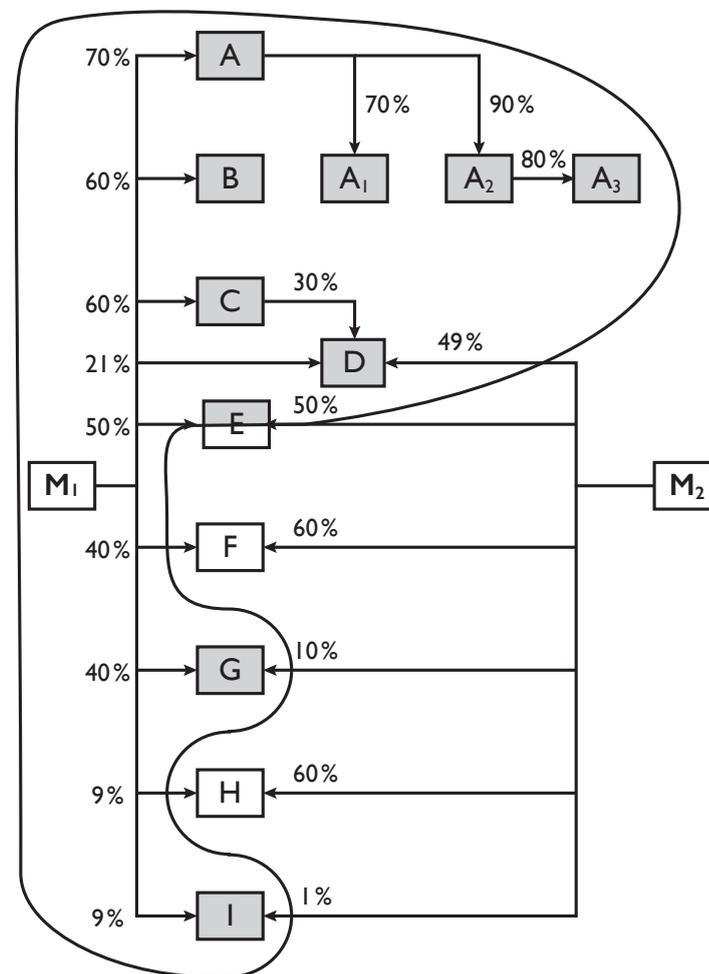
Le cas de la société E est un peu moins compliqué. Chaque société mère détient la moitié de son capital. Cette société est dite en contrôle partagé ou en contrôle conjoint. La raison qui explique en général ce type de liaison relève d'accords techniques de production ou d'accords commerciaux. Cela se traduit par un partage des responsabilités au niveau de la gouvernance de la firme. Par exemple, un des groupes va assurer la responsabilité opérationnelle; on lui confie alors la direction générale de la société ou la présidence du directoire. L'autre groupe va se contenter de surveiller la gestion de la société; il va alors occuper la présidence du conseil d'administration ou du conseil de surveillance.

Reste le cas des sociétés G et I où il manque beaucoup d'informations pour conclure sur leur appartenance à tel ou tel groupe de sociétés. Faisons alors les hypothèses suivantes. Pour ces deux sociétés, la société mère M_1 est le principal actionnaire, la société M_2 est le second actionnaire. Enfin, le reste du capital est détenu par un grand nombre d'actionnaires ayant par conséquent de très faibles participations. Dans ces conditions, la société M_1 a toutes les capacités pour contrôler les deux sociétés G et I, quand bien même elle n'en détient pas 50 %.

On est en mesure maintenant de tracer la frontière qui sépare les deux groupes. Celle-ci apparaît nettement lorsque l'on borne l'espace financier du groupe 1.

Figure 14

Configuration économique de rapports de propriété internes



Nous avons dès lors circonscrit, par cette frontière, l'espace financier de la valeur-capital de la firme M_1 .

Deux remarques peuvent compléter cette présentation. Derrière des pourcentages de participations juridiquement identiques, par exemple les participations de

M_1 sur F et G — à hauteur chacune de 40 % —, se cachent des réalités de pouvoir totalement différentes puisque M_1 contrôle G et non pas F. Il en va de même pour les sociétés H et I, détenues chacune à hauteur de 9 % par M_1 , seule la société I appartient à ce groupe.

La seconde remarque tient à la situation très particulière des sociétés G et I. Ces deux sociétés ne sont pas filiales, mais elles sont dites sous le contrôle minoritaire de M_1 . En effet, M_1 a la capacité d'obtenir une majorité relative de voix en assemblée générale des actionnaires alors qu'elle ne dispose que d'une minorité de capital. Dans ces conditions, il est légitime de se poser la question de savoir si ces deux sociétés ne sont pas finalement à leur tour des sociétés mères (d'autres groupes) ou même des sociétés « indépendantes » puisque personne ne détient la majorité de leur capital. Cette question nous conduit à aborder le domaine particulièrement complexe de la frontière amont des groupes, autrement dit des rapports de propriété externes.

LES RAPPORTS DE PROPRIÉTÉ EXTERNES ET LA VALEUR ACTIONNARIALE

Une approche classique permet de classer les types d'actionnariat en quatre grandes catégories : une ou plusieurs sociétés (S), une ou plusieurs personnes physiques (X), l'État (ou des collectivités publiques) et une ou plusieurs sociétés de type coopératif (SC).

La réalité est souvent plus complexe. Normalement, quand une société est présente au capital de la société mère d'un groupe, la détention d'une part de ce capital ne devrait pas lui conférer un pouvoir de contrôle, car ce

serait alors elle, la véritable société mère du groupe. En cas de contrôle minoritaire d'une société sur une autre, il peut exister un doute sur la véritable société mère du groupe.

Le contrôle par des personnes physiques est souvent sophistiqué en cas de contrôle familial. Pour éviter la dispersion des parts de capital au moment des successions, il est classique de créer des « *holdings* familiales ». Une *holding* familiale rassemble alors les parts de ceux qui veulent jouer un rôle actif dans la société mère. Cette *holding* détient la majorité du capital dans la société mère tandis que les autres actionnaires restent dispersés. À la suite de plusieurs successions, il n'est pas rare de constater un empilement de *holdings* familiales sur une société mère.

L'État, en général par sa direction du Trésor, est rarement présent directement dans une firme capitaliste. Lorsqu'il souhaite l'être, il l'est par l'intermédiaire d'institutions financières ou de banques qu'il contrôle.

Enfin, le secteur coopératif ou mutualiste entretient souvent des liens compliqués avec le secteur des firmes capitalistes. Si les firmes coopératives ou mutualistes ne peuvent en aucun cas être détenues par des capitaux parce que ce sont ses membres et non des actionnaires qui y sont souverains, les firmes de ce secteur peuvent en revanche détenir des filiales de type capitaliste, ou encore des participations minoritaires dans des sociétés de capitaux et, ainsi, dans le capital de sociétés mères.

Rôles et pratiques des actionnaires de contrôle

Être maître des rapports de propriété externes d'une firme représente souvent des enjeux considérables (car il faut

veiller notamment à la création de valeur pour les autres actionnaires). Dès lors, l'actionnaire de contrôle va tout faire, si c'est son choix, pour préserver ses prérogatives. Il dispose en général d'une batterie d'instruments qui lui sont offerts par le droit des sociétés. Les uns démultiplient le pouvoir de leur propre détention en capital, les autres affaiblissent la position des autres actionnaires.

Le vote plural, et notamment le vote double, fait partie de ces pratiques qui aboutissent à favoriser le contrôle d'un actionnaire particulier. Pour que des actions puissent bénéficier de ce privilège, il faut en général qu'elles soient inscrites nominativement depuis un certain temps. Il faut néanmoins noter que certains pays admettent le vote plural dans des circonstances tout à fait exceptionnelles. C'est le cas de la France, de l'Allemagne fédérale, du Luxembourg et des Pays-Bas, lorsque l'intérêt économique général supérieur l'exige : par exemple, pour certaines participations de l'État dans des sociétés d'économie mixte.

Le mécanisme des pouvoirs en blanc est encore un moyen parmi d'autres qui favorise les majorités en place. C'est le mécanisme par lequel les actionnaires se font représenter dans les assemblées par les membres du conseil d'administration. À cet effet, les actionnaires envoient les pouvoirs en blanc au siège de la société. Les pouvoirs sont ensuite répartis entre les membres du conseil. Or le conseil est façonné par l'actionnaire de contrôle.

Parmi les pratiques qui maintiennent ou renforcent les pouvoirs de certains actionnaires, il faut encore énumérer les clauses et autres conventions qui nourrissent les pactes conclus entre actionnaires. Ces pactes sont

très divers et comportent la plupart du temps plusieurs clauses confidentielles.

Une première catégorie de clauses permet de maintenir le pouvoir des coalitions dirigeantes en consolidant la cohérence ou la stabilité des rapports entre les actionnaires ; la plus courante de ces clauses est la clause de préemption, dont l'objet est de permettre aux actionnaires en place de conserver ou d'augmenter leurs blocs de participation par priorité à tout tiers. Des clauses d'inaliénabilité, d'exclusion de sortie aboutissent à des résultats analogues.

Une seconde catégorie de clauses vise plus directement à renforcer le pouvoir de certains actionnaires. L'introduction de classes d'actions (avec des pouvoirs différenciés), de clauses de quorum, de majorité renforcée va clairement dans ce sens. Toute stipulation des statuts qui confère à certains porteurs d'actions un droit de priorité pour la désignation des organes sociaux est appelée habituellement clause oligarchique. Dans plusieurs pays, on se demande cependant s'il peut exister des clauses obligeant les actionnaires à voter dans un sens déterminé.

Les « *poison pills* » sont des clauses qui, à l'inverse des précédentes, tentent de limiter le nombre de droits de vote des gros porteurs d'actions. Elles sont le fait en général de directions en place, qui n'étant pas propriétaires d'un grand nombre de titres tentent de limiter l'influence des autres actionnaires. Ces clauses fixent ainsi le nombre maximum de voix dont peuvent jouir les actionnaires, quel que soit par ailleurs le nombre de titres qu'ils peuvent détenir (ce maximum peut être fixé en nombre de titres ou en pourcentage de voix). La limitation doit être imposée à tous les actionnaires sans distinction de catégorie.

Une autre façon d'obtenir un résultat limitant le pouvoir des actionnaires est d'autoriser l'émission d'actions sans droit de vote. Ces actions particulières permettent d'exclure du droit de vote certains actionnaires: ceux qui jouissent alors d'un dividende privilégié lors de la distribution des bénéfices. Généralement, ces actions ne peuvent être émises qu'en nombre limité et retrouvent leur droit de vote s'il n'y a pas de distribution de dividendes.

La commandite par actions est clairement une technique de concentration maximale des pouvoirs. Son objectif est de concentrer la majorité des droits de vote dans les mains de dirigeants minoritaires en capital. Une société en commandite comprend en effet deux catégories de détenteurs: les associés commanditaires dont les actions sont cessibles et négociables et qui apportent l'essentiel des ressources; et les gérants commandités dont les parts ne sont pas cessibles ou négociables. Dans ce contexte institutionnel, les dirigeants sont quasi inamovibles. Il faut en effet, pour les révoquer, l'unanimité des associés, y compris du ou des gérants commandités. Certes, il existe en principe une contrepartie: les commandités sont indéfiniment et solidairement responsables du passif social. Mais cette contrainte est en réalité détournée: les gérants commandités sont le plus souvent des personnes morales (société à responsabilité limitée ou société anonyme) dont les associés, c'est-à-dire l'équipe de direction, ont une responsabilité limitée.

Un dernier exemple de pratiques doit être maintenant mentionné. Il s'agit du domaine très complexe des participations circulaires entre sociétés. Que

l'autocontrôle prenne la forme du rachat par une société de ses propres actions ou bien de participations circulaires entre plusieurs sociétés, cette pratique aboutit non seulement à gonfler artificiellement les bénéfices ou les situations nettes comptables des sociétés autocontrôlées, mais surtout à renforcer d'autant le pouvoir des majorités en place par la création de droits de vote fictifs au sein des assemblées générales. C'est pourquoi la plupart des législations tentent de limiter les phénomènes d'autocontrôle financier.

L'examen auquel nous venons de procéder est symptomatique à plus d'un titre du rôle puissant que jouent les rapports de propriété externes dans la création de la valeur pour les actionnaires. La structuration de ces rapports donne en effet la clé du contrôle à un ou plusieurs détenteurs de capitaux. Ces titulaires ont alors la capacité d'imposer leur objectif à la firme, à savoir la valeur actionnariale, c'est-à-dire la création de valeur pour eux. Que la firme soit organisée en société indépendante ou en groupe de sociétés, ses titulaires contrôlent les avances en capital-argent et la façon dont les dividendes, tirés du profit de la firme, leurs seront distribués.

De l'examen qui précède, nous pouvons avancer une définition plus générale de la firme capitaliste. Comme toute firme, la firme capitaliste est un espace organisé fonctionnellement pour la production de biens et de services³. Comme espace organisé, elle possède en effet

3. Nous avons évité dans ce chapitre d'utiliser le mot «entreprise», pour retenir plutôt le mot «firme». La notion d'entreprise est en effet à nos yeux piégée et piégeante. Elle est piégée, car elle met dans le même sac conceptuel «société mère» et «société filiale». Ce sont toutes les deux des «entreprises». Par ailleurs, elle est piégeante, car

un centre de décision qui assure la cohérence des décisions, et une frontière parfaitement définie caractérisée par la capacité de nommer ou de révoquer des dirigeants des entités sous son contrôle. Comme espace fonctionnel ensuite, elle accomplit des actes de production et d'échanges. Mais la firme capitaliste a une fonction-objectif particulière qui est de faire du profit, autrement dit de valoriser la valeur-capital.

Un autre objectif serait évidemment concevable, notamment celui de valoriser la valeur-travail. Les coopératives possèdent ce type d'objectif. Nous verrons dans le chapitre 4 comment il est possible de tendre vers cet objectif pour des firmes qui sont aujourd'hui sous l'emprise de la valeur actionnariale.

Les exigences de la valeur actionnariale

C'est le moment de préciser ce que signifie la formule «création de la valeur pour les actionnaires». Il s'agit essentiellement de l'extraction d'une valeur au sein des firmes qui va bien au-delà du profit qui était considéré autrefois comme étant «normal». Avant les années 1990, les firmes n'étaient soumises qu'à une obligation de moyen: maximiser le profit, c'est-à-dire obtenir le meilleur résultat possible compte tenu des contraintes qu'elles pouvaient rencontrer. Il pouvait s'agir de contraintes techniques, mais aussi de

elle invite trop facilement à une vision normative. Le mot «entreprise» n'est-il pas connoté avec celui d'entrepreneur? La tentation est alors grande de vouloir projeter un peu vite dans le mot «entreprise» une vision harmonisée des rapports sociaux à travers notamment ce que pourrait être une «entreprise partenariale».

«contraintes sociales», ce qui, par exemple, laissait de la marge pour négocier des compromis sociaux.

Il en va autrement avec la valeur actionnariale. La production de cette «survaleur» est imposée par des actionnaires d'un nouveau type que sont les grands investisseurs institutionnels⁴, et notamment ceux qui gèrent des fonds de pension à «cotisations définies», ou fonds dits «DC» (*defined cotisation*). À la fin les années 1980, à la suite de l'adoption de plusieurs dispositions fiscales aux États-Unis (loi Erika et amendement 401[k]⁵), la gestion des fonds de pension par ces grands investisseurs va changer du tout au tout. En effet, nous sommes passés durant cette période d'un système de fonds à «prestations définies», ou fonds dits «DB» (*defined benefit*), à ce système de fonds à cotisations définies, ou fonds DC.

Dans le système des fonds DB, le futur retraité connaît à l'avance le montant de la retraite qu'il va percevoir, car celle-ci est directement calculée en fonction des cotisations qu'il a apportées durant sa carrière. Le gestionnaire de fonds qui perçoit les cotisations doit donc assurer par

4. La façon de dénommer les investisseurs institutionnels est variable; dans les travaux du CGFS (Committee on the Global Financial System), ils peuvent être appelés indifféremment «gestionnaires institutionnels» ou bien encore «gestionnaires collectifs». Parmi eux, le comité distingue notamment les gestionnaires de fonds «maison», et les gestionnaires de fonds «externes». Ce sont ces derniers qui agissent pour le compte de tiers. Sur ces dénominations, voir Michel Cardona et Ingo Fender, «L'évolution des facteurs influant sur le comportement des gestionnaires institutionnels: incidence potentielle sur le marché des capitaux», *Revue de la stabilité financière*, n° 2, juin 2003.

5. Les fonds dits «401(k)» renvoient au nom de l'article du code des impôts prévoyant des avantages fiscaux pour ceux qui y versent de l'argent.

ses placements en Bourse le montant de la retraite attendue. Il doit, par conséquent, gérer « en bon père de famille » les placements en question, car, en définitive, c'est lui qui doit assumer le risque lié aux opérations boursières.

Au contraire, dans le système des fonds DC, le risque lié aux placements boursiers n'est plus assumé par le gestionnaire de fonds, mais par le futur retraité. Dans ce nouveau système, le futur retraité connaît bien le montant de ses apports et, le cas échéant, ceux de la firme dans laquelle il travaille, mais il ne sait pas à l'avance — et à la différence des systèmes DB — quelle sera la fraction de ses revenus qui lui sera versée au moment de sa retraite. Ce nouveau système, à priori défavorable au salarié, a pu cependant se mettre en place grâce à des encouragements fiscaux substantiels. Mais, il y a une autre raison au moins aussi essentielle à son essor : la perspective de rendements plus importants dans le nouveau système. Précisons.

Aux États-Unis, les cotisations versées par les futurs retraités d'une firme sont centralisées dans un *trust*⁶. Celui-ci n'a pas le pouvoir de gérer les sommes ainsi collectées. Il a par contre le pouvoir de choisir les différents gestionnaires qui auront le droit de présenter leurs produits aux cotisants. Or le choix de ces gestionnaires s'effectue sur la base du critère de performance financière. L'on a donc créé un marché concurrentiel de la gestion des produits d'épargne longue.

En raison de la concurrence que vont se livrer entre eux les principaux gestionnaires pour récolter l'épargne

6. Entité juridique constituée par des personnes physiques ou des sociétés qui lui apportent des actifs, à charge pour cette entité de gérer ces actifs en suivant les consignes qui lui ont été données par ses créateurs.

retraite, la gestion des fonds de type DC devient alors beaucoup plus agressive, car elle est à la recherche d'une rentabilité financière des placements, la plus élevée possible.

Cette nouvelle gestion a également des conséquences sur la composition des portefeuilles de placement. Ceux-ci évoluent vers une dominante « action » afin de bénéficier de la prime de marché⁷. Aux États-Unis, et en moyenne pendant la période 1995-2002, les fonds privés DC étaient investis directement ou non à 61 % en actions, contre 55 % pour les fonds DB privés⁸. Cette donnée structurelle pousse les fonds à chercher les couples rentabilité-risque les plus élevés possible; de ce fait, leur politique de placement est plus agressive qu'une gestion en « bon père de famille ». Elle consiste en une démarche plus ciblée, cherchant à « performer » les indices boursiers.

À partir du milieu des années 1990, on a pu effectivement faire le constat d'un changement radical dans la gestion des fonds de pension. C'est en effet à partir de ce moment-là qu'aux États-Unis, le montant des fonds de type DC l'emporte, en volume, sur le montant des fonds de type DB.

Cette nouvelle gestion de fonds dans les comptes de bilan des investisseurs institutionnels se traduit par

7. Historiquement, l'existence de la prime de marché permet aux actions d'offrir un rendement plus élevé que l'ensemble des autres formes de placement financier, même si le taux réel dégagé sur 15 ans ne permet en moyenne d'obtenir qu'un rendement réel de 6 %.

8. Direction de la prévision et de l'analyse économique (DPAE), « La situation financière des fonds de pension américains », *Analyses économiques*, n° 34, mars 2004, p. 2.

un double mécanisme de report des risques: du côté du passif, les sommes collectées au titre de l'épargne retraite ne comportent aucun risque, puisque celui-ci est reporté, comme on l'a vu, sur les futurs retraités; du côté de l'actif, les titres de placement ne sont pas plus risqués, comme nous allons le voir.

En effet, ces nouveaux « intermédiaires » financiers, ceux qui gèrent les fonds de type DC, deviennent les véritables maîtres de la valorisation financière des capitaux investis en Bourse. Ils vont afficher progressivement leur pouvoir sur le monde des firmes. Comment? En exigeant l'introduction de nouvelles normes dans le fonctionnement même des entreprises cotées en Bourse. La principale de ces normes est celle, bien connue, de la « création de la valeur pour l'actionnaire » (*shareholder value*). On voit là l'intérêt bien compris de ces investisseurs financiers qui deviennent, le temps passant, les principaux actionnaires des entreprises cotées.

Après avoir été observé aux États-Unis et en Angleterre, le renversement de logique dans la gestion des fonds de pension provoque sur les places financières du monde entier l'hégémonie de la « valeur actionnariale ».

Par leur nombre et par la puissance de leurs participations dans le capital des firmes cotées, ces investisseurs sont en mesure d'imposer aux directions des firmes un certain nombre de normes en matière de gouvernance d'entreprise dont la plus importante est celle d'une rentabilité financière fixée à 15 %. Le montant de ce ratio s'est imposé très vite, sans qu'aucun fondement réel ait pu lui être assigné. Cette norme surplombe toutes les autres; elle est conçue par les investisseurs comme un gage d'efficacité de leurs placements.

Les pratiques liées à la valeur actionnariale touchent l'ensemble des firmes qui sont cotées dans les différentes places financières du monde. Mais depuis les années 2000, les grands investisseurs se sont aussi intéressés de plus en plus aux firmes non cotées. Là, comme le risque apparaît plus grand, l'exigence de rentabilité passe à un niveau nettement supérieur, de l'ordre de... 25 %!

Derrière les formules de « valeur actionnariale », de « création de valeur pour les actionnaires » ou encore de « souveraineté actionnariale », il faut donc voir l'emprise croissante des investisseurs institutionnels sur la gestion des firmes et la financiarisation de cette gestion⁹.

L'introduction d'une norme financière, exigible et connue à priori, change tout et bouleverse complètement la gestion des firmes¹⁰. Les conséquences de cette obliga-

9. De très nombreux travaux sont consacrés à la financiarisation des entreprises. Parmi les plus récents et les mieux documentés, citons l'ouvrage de Tristan Auvray, Thomas Dallery et Sandra Rigot, *L'entreprise liquidée. La finance contre l'investissement*, Paris, Michalon, 2016, ou encore le rapport à l'OIT (Organisation internationale du travail) d'Olivier Favreau, « L'impact de la financiarisation de l'économie sur les entreprises et plus particulièrement sur les relations de travail », rapport, Paris, Bureau international du travail, mars 2016.

10. Une autre raison pousse à l'existence de cette norme. Comme l'explique très bien Geoffroy Raduriau, cette norme « est profondément liée au caractère auto-référentiel de l'évaluation. Sur les marchés, les investisseurs limitent l'incertitude en fondant leurs croyances sur les croyances et les stratégies des autres intervenants. Ils cherchent à tout moment à savoir ce que les autres pensent, vont penser ou vont faire. Ces co-mouvements sont possibles dans un contexte résiliaire, où domine une rationalité de type auto-référentiel, conduisant à l'existence de réseaux de valeur ». (« Les réseaux de valeur: une représentation financière et résiliaire des rapports fonds-firmes », thèse de doctorat, Université de Toulouse, 2010, p. 74).

tion de résultat sur la gouvernance et la gestion du cycle organique de la valeur-capital sont multiples¹¹.

1. La première concerne le cycle du capital-argent et de l'espace financier de la firme qui a connu des modifications substantielles. Tout d'abord, la composition du capital-argent avancé a été bouleversée par l'appel systématique à la dette dans le financement de la firme. En effet, l'introduction notamment dans les méthodes de management du critère de l'EVA (*economic value added*) a constitué historiquement l'élément le plus visible de ce changement qui a cherché surtout à imposer une politique financière axée sur la hausse du taux d'endettement de l'entreprise. L'EVA mesure l'effet sur la rentabilité financière d'un recours plus ou moins important à l'endettement, à partir d'une rentabilité économique donnée. Cette technique peut être source de création d'une valeur supplémentaire pour les actionnaires en jouant seulement sur la structure des financements de l'entreprise. C'est ce que nous allons démontrer maintenant.

Pour simplifier l'exposé, nous allons retenir l'exemple de trois firmes industrielles qui ont des traits identiques du point de vue du cycle organique de la valeur-capital (voir le tableau 5 p. suiv.):

- le même capital-argent avancé ($A = 100$) et le même taux de profit ($\pi = 20\%$);

11. Ce nouveau cadre, qui est décrit ci-après, a été mis en évidence dans un rapport au gouvernement français (voir François Morin, « Le capital des grandes entreprises et la restructuration du capitalisme en France », rapport de mission au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Paris, Éditions de Bercy, 1998).

Tableau 5

L'effet de levier sur la rentabilité des fonds propres

| Passifs des firmes | Firme 1 | Firme 2 | Firme 3 |
|---|---------|---------|---------|
| K Fonds propres | 100,00 | 80,00 | 20,00 |
| D Dettes | 0,00 | 20,00 | 80,00 |
| <i>pr</i> Profit | 20,00 | 20,00 | 20,00 |
| $A' = K + D + Pr = A + pr$ | 120,00 | 120,00 | 120,00 |
| Taux de profit: $\pi = pr / A$ | 20,00% | 20,00% | 20,00% |
| Levier: $\alpha = D / K$ | 0,00 | 0,25 | 4,00 |
| Taux d'intérêt (hypothèse): | 5,00% | 5,00% | 5,00% |
| Taux de rentabilité des fonds propre*: $r = \pi + \alpha (\pi - i)$ | 20,00% | 23,75% | 80,00% |

Répartition du profit entre les intérêts et les bénéfices

| | | | |
|---|-------|-------|-------|
| Montant des intérêts: $i \times D$ | 0,00 | 1,00 | 4,00 |
| Montant des bénéfices: $r \times K$ | 20,00 | 19,00 | 16,00 |
| Profit | | | |
| $pr = \pi \times A = i \times D + r \times K$ | 20,00 | 20,00 | 20,00 |

* On trouve facilement cette formule en partant de la dernière ligne du tableau du bas et en divisant la formule du profit par K, et en sachant que $A = K + D$.

- les mêmes grandeurs du cycle du capital-marchandise, du cycle du capital productif et donc du taux de plus-value; en conséquence, nous n'aurons pas besoin de ces grandeurs pour l'exposé qui suit.

La différence entre ces trois firmes tient seulement à la structure différente du capital-argent avancé (A), ou sa structure du financement, selon les hypothèses suivantes:

- la firme 1 réalise une avance en capital-argent uniquement grâce à ses actionnaires; en bref, le financement de cette avance se fait par fonds propres; si K représente les fonds propres, alors on a $K = A = 100$;
- la firme 2 fait appel modérément à du crédit bancaire; son endettement (D) représente 20 % de l'avance en capital, soit $D = 20$ et $K = 80$; on suppose également que le taux d'intérêt payé sur la dette est de 5 %;
- la firme 3, au contraire, recourt à un endettement massif, puisque $D = 80$ et $K = 20$; là aussi, la dette supporte le même taux d'intérêt ($i = 5$ %).

Nous pouvons alors calculer le levier, et surtout l'effet de ce levier, sur la «rentabilité des fonds propres», soit le taux r , puisqu'une part du profit va servir à payer les intérêts sur la dette et une autre à rémunérer les fonds propres.

On appelle alors «levier» le rapport dette sur fonds propres, soit $\alpha = D / K$. Celui-ci est évidemment nul pour la firme 1 puisque la firme ne supporte aucune dette; il est égal à 0,25 pour la firme 2, et à 4 pour la firme 3.

On démontre alors facilement que plus le levier est grand, plus la rentabilité des fonds propres est grande:

- le levier de la firme 1 est nul, la rentabilité des fonds propres est donc égale au taux de profit, soit $r = \pi = 20$ %;
- les actionnaires de la firme 2, faiblement endettée, voient la rentabilité de leurs fonds propres s'élever à 23,75 %, et ceux de la firme 3, lourdement endettée, à 80 %.

Il est clair que cet effet est d'autant plus fort, non seulement en raison de l'importance du levier (α) comme nous venons de le voir, mais aussi, comme nous le

vérifions dans le tableau 6, en fonction de la différence entre le taux de profit et le taux d'intérêt qui s'établit à $20\% - 2\% = 18\%$ (contre $20\% - 5\% = 15\%$ dans le tableau 5). Plus cette différence est grande, plus l'impact positif sur la rentabilité des fonds propres est important.

Tableau 6

L'effet de levier: l'impact du taux d'intérêt

| Taux d'intérêt = 2 % | Firme 1 | Firme 2 | Firme 3 |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Taux de rentabilité des fonds propres: $r = \pi + \alpha (\pi - i)$ | 20,00% | 24,50% | 92,00% |
| Montant des intérêts: | 0,00 | 0,40 | 1,60 |
| Montant des bénéfices: | 20,00 | 19,60 | 18,40 |
| Montant du profit: | 20,00 | 20,00 | 20,00 |

Les deux derniers tableaux demandent quelques explications complémentaires, les unes d'ordre comptable, les autres plus générales.

Sur le plan comptable, ce que nous avons appelé jusqu'à présent «profit» (tableaux 1 à 5) renvoie en réalité à ce que la comptabilité appelle «résultat d'exploitation». Le taux de profit tel qu'il apparaît ici est souvent désigné par l'analyse financière comme étant le rendement (ou rentabilité) économique ou encore le TRI (taux de rendement interne) des actifs. Pour obtenir le résultat net susceptible d'être distribué aux actionnaires, il faut ensuite déduire la charge financière (les intérêts de la dette) et le montant des impôts. Dans les tableaux 5 et 6, nous n'avons pas tenu compte de l'impôt sur les sociétés;

par contre, y figure bien la charge financière. Nous avons choisi d'appeler «bénéfice» la différence entre le montant du profit et les intérêts.

Il apparaît alors clairement que le profit (ou résultat d'exploitation), compris comme la forme monétaire de plus-value (ou de surtravail), se partage en plusieurs composantes dont une part va revenir aux actionnaires (bénéfices) et une autre aux banques (les intérêts). Dans la confrontation des intérêts particuliers des uns et des autres, il est assez facile de voir leurs éléments de convergence et leurs éléments de divergence.

Tant que le taux d'intérêt applicable aux dettes est inférieur au taux de profit (ou taux de rendement interne), les uns et les autres voient leurs intérêts particuliers converger pour augmenter l'endettement avec cependant une limite: la capacité de la firme à rembourser sa dette et les intérêts. Plus l'effet de levier sera important, plus la rentabilité des fonds revenant pour les actionnaires sera elle-même importante. Par contre, les intérêts divergeront dès qu'il s'agira de fixer le taux d'intérêt de la dette. Les banques chercheront à obtenir le taux le plus élevé, alors que les firmes chercheront au contraire le taux le plus bas, car l'effet de levier dépend comme nous l'avons vu de la différence entre le taux de profit et le taux d'intérêt ($\pi - i$).

La financiarisation des firmes signifie donc un rôle accru de l'endettement comme moyen de mettre en valeur la valeur-capital, plus précisément une valeur-capital sous l'influence de la valeur actionnariale.

La globalisation des marchés financiers qui intervient, comme nous le verrons au chapitre 3, au milieu des années 1990, va être un autre facteur d'accélération de

l'emploi de l'effet de levier. Dans le nouveau monde de la finance, dès qu'un actif quelconque (un actif financier, ou même une entreprise) est censé rapporter un revenu supérieur au taux d'intérêt d'un emprunt, il apparaît intéressant de réaliser cet emprunt non seulement pour acheter l'actif, mais surtout pour percevoir des revenus qui vont être supérieurs au coût de l'emprunt. En voici quelques exemples importants.

La technique du LBO (*leveraged buy-out*) est une méthode de rachat d'entreprise par emprunt. C'est l'entreprise rachetée qui rembourse la dette ayant servi au rachat, l'acquéreur finançant le prix d'acquisition à la fois par des apports en fonds propres qui sont les siens et par endettement bancaire. L'acquéreur utilise dans ce but une structure juridique, une société *holding*, qui paiera le prix d'acquisition à la fois en s'endettant auprès des banques et grâce aux fonds propres apportés par l'acquéreur. L'acquéreur apporte des fonds soit seul, soit en faisant rentrer au capital de la *holding* d'acquisition un ou plusieurs fonds d'investissement (selon les moyens financiers du repreneur et la taille de la société reprise). Les LBO ont commencé à prendre leur essor à la fin des années 1980 pour se développer considérablement par la suite.

Les fonds dits de «*private equity*» utilisent largement la technique du LBO, mais dans la perspective de revendre la firme au bout de quelques années, en général une fois l'emprunt remboursé. Le principal problème que rencontre ce type de fonds est celui de l'évaluation initiale du montant d'achat adéquat de la firme ainsi que de la structure d'endettement adaptée.

Les *hedge funds*, contrairement à leur nom qui signifie «fonds de couverture» (c'est-à-dire qui se livreraient

à des placements de protection contre les fluctuations des marchés), sont en réalité des fonds d'investissements financiers à vocation essentiellement spéculative. Ils utilisent massivement l'effet de levier¹². Cela leur permet d'engager un volume de capitaux — empruntés auprès des banques — qui soit un multiple important de leurs capitaux propres. Les *hedge funds* représentent aujourd'hui une part significative des transactions sur de nombreux marchés. Ils sont, le plus souvent, de grandes institutions financières qui interviennent sur le marché des actions, mais aussi sur le marché des obligations, des devises, des matières premières et des entreprises non cotées.

Ajoutons un autre facteur très actuel. La volonté de faire remonter systématiquement les profits aux actionnaires s'est traduite par de nouvelles pratiques, en particulier celle de la « relation » du capital. Cette technique consiste à réduire le nombre d'actions d'une société et à permettre ainsi de verser, à la fin de l'exercice et pour un même bénéfice, des dividendes plus élevés aux actionnaires. Comment obtenir cette relation ? En faisant d'abord racheter les titres de la société par elle-même en Bourse et, ensuite, en les supprimant du bilan puisque les mêmes actions se retrouvent simultanément du côté

12. D'après le régulateur britannique, le montant total des positions de 132 *hedge funds* commercialisés au Royaume-Uni par 52 sociétés de gestion, et qui forment l'échantillon de l'enquête, représentait 67 fois la valeur liquidative des actifs (418 milliards de dollars) présents dans leurs portefeuilles (voir Guillaume Benoit, « Au Royaume-Uni, l'effet de levier n'a jamais été aussi important », *Les Échos*, 15 juin 2015).

du passif et de l'actif. Cette pratique n'a qu'un seul but : augmenter les dividendes versés aux actionnaires en puisant en fait dans la trésorerie des entreprises, puisque cette trésorerie a servi à acheter les actions qui seront supprimées par la suite.

Quelle est la conséquence ? Le transfert total de la survaleur, créée par l'obligation de résultat, vers les actionnaires (ou investisseurs) dépossède en partie les dirigeants du pouvoir d'affectation des liquidités excédentaires qui était le leur auparavant. La décision de réaffectation des fruits de l'activité de l'entreprise est transférée de la firme vers les actionnaires, manifestant ainsi leur emprise sur le cycle du capital-argent. Ces investisseurs vont pouvoir alors utiliser la valeur ainsi délivrée pour financer, en fonds propres, des entreprises qui feront, sans doute, initialement des pertes, mais à rentabilité potentielle élevée. L'allocation des ressources générées par l'activité de la firme échappe en grande partie aux équipes dirigeantes, pour transiter par des mécanismes de marché. Le marché financier devient le mode principal de la réallocation financière des capitaux et les investisseurs institutionnels en sont les acteurs centraux.

2. *Le cycle du capital-marchandise et le périmètre organisationnel de la valeur-capital subissent également des changements profonds.* La recherche d'une rentabilité financière fixée à priori affecte les décisions stratégiques portant sur le périmètre d'activités de la firme. La tendance à la réduction du nombre de domaines d'activités est en effet particulièrement marquée. Cette réduction est, par nature, entièrement liée à la recherche de

performance financière et à l'élimination des subventions croisées entre activités d'un même groupe¹³. En effet, pour les investisseurs qui subissent une asymétrie d'information vis-à-vis des dirigeants, la transparence financière d'une entreprise va de pair avec la réduction du nombre de ses activités. Elle permet aux investisseurs de contrôler le financement de chaque activité et de mesurer les résultats en fonction de leurs propres critères sectoriels. Cette transparence accrue donne aux investisseurs institutionnels un pouvoir essentiel, de nature macrofinancière à l'échelle planétaire: celui de gérer la circulation des flux de liquidités et de valeurs économiques entre les différentes entreprises et activités du monde entier.

Un autre facteur qui touche le cycle du capital-marchandise et l'organisation de ce cycle mérite encore d'être mentionné. L'obligation de résultat à laquelle est soumise la firme pèse sur la politique d'investissement. La firme va s'engager vers de nouvelles pratiques qui consistent, pour l'essentiel, à transférer tout (ou une partie) du risque lié aux investissements vers ses partenaires. Évoquons ici ces principales pratiques: le développement des réseaux de firmes, notamment de sous-traitance, la multiplication des partenariats, l'externalisation des tâches jugées non critiques.

13. Les subventions croisées entre filiales d'un même groupe ne permettent pas à des observateurs extérieurs de repérer les activités bénéficiaires de celles qui sont en perte. Ces subventions sont, par conséquent, pour les investisseurs financiers, un facteur d'obscurité et donc de méfiance de leur part.

3. *Les modifications les plus importantes vont toucher le cycle du capital productif par leur impact sur le monde du travail.* La généralisation des pratiques liées à la valeur actionnariale entraîne des effets considérables sur la relation de travail, le marché du travail et l'organisation du travail. Les conséquences de ce bouleversement? Les pratiques de flexibilité, d'externalisation et de délocalisation se sont progressivement multipliées depuis une vingtaine d'années.

La flexibilité de la masse salariale, en faisant de l'emploi une variable d'ajustement, multiplie la mise en œuvre de plans sociaux, alors même que certaines firmes dégagent des profits! La flexibilité de l'organisation du travail produit un développement alarmant des risques psychosociaux et une dégradation des conditions de travail, des sources de stress, des maladies et des souffrances psychiques; poussées à l'extrême, ces pratiques aboutissent au suicide des employés, et au mal-être des dirigeants et des cadres.

Ces nouvelles orientations apparaissent comme autant de procédés de transfert de risques vers le travail salarié¹⁴. Faire du profit n'est plus suffisant. Il faut atteindre, quelles qu'en soient les conséquences pour

14. Nous adhérons ici à l'idée de Patrick Artus et Michèle Debonneuil pour qui le risque est dorénavant porté par le travail et non plus par le capital. Dans ce cas de figure, la structure des primes de risques devrait être — en théorie — totalement revue; il faudrait notamment que le rendement des actions soit à peine supérieur à celui des obligations et que le salaire soit en moyenne plus élevé pour compenser le caractère cyclique de la masse salariale. (Voir Patrick Artus et Michèle Debonneuil, «Crise, recherche de rendement et comportements financiers: l'interaction des mécanismes microéconomiques et macroéconomiques», dans Conseil d'analyse écono-

les travailleurs, la norme de résultat exigée par les nouveaux actionnaires. Ceux-ci, ce faisant, n'assument plus réellement le risque lié à l'activité de la firme. Le report de ce risque sur l'entreprise et ses dirigeants d'une part, et plus profondément sur le monde des salariés, d'autre part, produit une série de bouleversements internes et externes : d'abord, l'individualisation dans la relation au travail au détriment des relations collectives, et ensuite, nous l'avons vu, la formation d'une firme réseau avec ses externalisations (sous-traitance, délocalisations).

Le temps de travail est enfin de plus en plus éclaté et de plus en plus difficile à mesurer. Les salariés sont contrôlés moins par la hiérarchie que par la définition des objectifs, par les indices de satisfaction des clients et par la batterie d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs introduits par les technologies de l'information. C'est la conséquence directe de la mise en pratique du « management par objectifs » utilisé à des fins d'optimisation des coûts, notamment de main-d'œuvre. Finalement, les nouvelles formes d'organisation du travail n'ont pas éliminé la pénibilité. Elles l'ont démultipliée à travers la charge physique et psychologique liée à l'intensification, au changement permanent, à l'urgence, à l'insécurité dans l'emploi.

Enfin, ces nouvelles formes de gestion de l'entreprise entraînent la déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment des salaires durant les années 1980 et 1990. Elles sont à la source des inégalités de revenu criantes que l'on observe aujourd'hui dans tous les pays développés. Leurs conséquences en matière de précarité,

mique, « L'architecture financière internationale », rapport, Paris, la documentation française, août 1999, p. 90.)

de pauvreté, mais aussi de stress et de santé sont de plus en plus insoutenables.

Quelles sont les conclusions que l'on peut tirer pour la valeur-capital de ces profondes modifications liées à l'apparition de la valeur actionnariale ? Une triple tendance. Tout d'abord, la tendance planétaire à l'élévation des rendements financiers ; celle-ci découle directement de la concurrence exacerbée des gestionnaires de fonds dans la collecte des ressources liées à l'épargne retraite. Cette concurrence est mondiale. Ensuite, la deuxième tendance est relative à l'égalisation de ces mêmes rendements (en raison de la norme financière), laquelle résulte du refus des investisseurs institutionnels d'assumer la réalité des risques liés à leur activité de placement, en reportant ces risques sur d'autres acteurs, en particulier les salariés-épargnants et sur les firmes. La troisième tendance, enfin, est marquée par la montée du risque systémique, car on constate aujourd'hui la disparition, sur les marchés financiers, de la relation entre le rendement et le risque. Dans certains pays, le risque est systématiquement trop élevé par rapport au rendement moyen observé ; dans d'autres pays (notamment les pays de l'OCDE [Organisation de coopération et de développement économiques]), le risque apparent est trop faible pour justifier les rendements moyens.

Le constat est alors net. Les investisseurs financiers, essentiellement les gestionnaires pour comptes de tiers, sont devenus en quelques années de puissants intervenants sur les marchés financiers. Mais ce faisant, ils ont utilisé leur force pour transférer les risques de leur gestion sur d'autres acteurs et notamment sur les firmes et leurs salariés. Nous avons pu alors mesurer les change-

ments considérables provoqués par la valeur actionnariale sur les formes fonctionnelles et organisationnelles de la valeur-capital.

Ce faisant, les grands groupes du modèle de capitalisme continental et même du modèle anglo-saxon ont dû faire face à un véritable bouleversement, qui a été qualifié à juste titre de « financiarisation des firmes ». En l'espace de quelques années, l'apparition d'un capitalisme de « marché financier », avec de très puissants investisseurs, a complètement modifié l'espace économique et financier de notre planète.

Mais le bouleversement planétaire ne s'est pas arrêté là. Au mouvement de la financiarisation des firmes provoquée par la valeur actionnariale s'est ajouté un autre mouvement, sans doute plus puissant encore : celui de la globalisation des marchés monétaires et financiers, avec, là aussi, des acteurs centraux : les banques qualifiées de « systémiques ». C'est à l'examen de cette nouvelle finance globale que nous allons procéder.

CHAPITRE 3

Valeur-capital et finance globalisée

AU CHAPITRE PRÉCÉDENT, nous avons vu que la valeur-capital avait subi des modifications fondamentales en raison de la montée en puissance de la valeur actionnariale. Le procès d'autovalorisation du capital s'est clairement financiarisé. Ce processus a atteint le cœur du cycle organique de la valeur-capital puisqu'il a substantiellement modifié la nature et les buts de la firme capitaliste. Dans ce chapitre, nous allons mettre en évidence un autre facteur qui bouleverse également l'environnement de la valeur-capital. Cette fois-ci, ce n'est plus le cœur de la valeur-capital qui est atteint, c'est directement son environnement financier et, par contre-coup, son propre espace financier. Celui-ci est désormais contraint de se confronter à une donnée externe majeure : la globalisation des marchés monétaires et financiers.

La finance se globalise à partir du milieu des années 1990 à la suite d'un processus de libéralisation de la sphère financière qui aura duré environ un quart de siècle. L'impact de cette globalisation financière est considérable sur l'économie réelle et, par conséquent, sur les firmes. Les deux prix fondamentaux de la finance

et de la monnaie, le taux de change et le taux d'intérêt, sont devenus des prix de marché, créant pour le monde des firmes une incertitude radicale quant à leur évolution. Les plus grandes banques vont alors se charger de réduire cette incertitude, et les risques qui lui sont liés, en créant une vaste industrie financière de produits de couverture, ou produits dérivés.

En raison à la fois de la globalisation des marchés monétaires et financiers, mais aussi de la sophistication des produits financiers dérivés, seul un petit nombre de banques ont été en réalité capables de réagir à la nouvelle échelle des marchés et de répondre de façon proportionnée à la demande des produits sophistiqués de couverture. Ceci explique l'émergence d'un oligopole bancaire à l'échelle mondiale, auquel nous allons nous attacher maintenant, dont la dimension et la puissance sont devenues actuellement impressionnantes! Cet oligopole a cependant une face très sombre. En effet, les couvertures ou produits financiers dérivés présentent la figure bienveillante de la prudence et de la protection, mais en réalité, elles recouvrent la figure passionnée et avide du spéculateur, dont les dérives ont été à l'origine de l'instabilité financière mondiale depuis le milieu des années 1990, ainsi que des crises systémiques qui ont secoué l'ensemble du système économique mondial en 2007 et 2008.

Les conséquences de cette instabilité sont connues : un effet foudroyant sur les finances publiques, l'impossibilité de casser l'oligopole bancaire de peur de provoquer un nouveau séisme mondial, une monnaie privatisée bridant par voie de conséquence les politiques budgétaires, enfin, des pratiques d'optimisation fiscale

pour les plus grandes firmes ainsi que des méthodes de camouflage des plus hauts revenus dans les paradis fiscaux.

Quel est l'impact sur la valeur-capital de ce contexte radicalement nouveau? Pour le mesurer, nous distinguerons, d'un côté, les effets de la globalisation sur le monde des firmes essentiellement productives et, de l'autre, le rôle des plus grandes banques — acteurs principaux de la globalisation et de son instabilité actuelle. Une firme industrielle ou une banque sont toutes deux des acteurs capitalistes qui gèrent une valeur-capital avec l'obligation de la mettre en valeur. Cependant, dans un monde où la finance a globalisé ses activités, la firme industrielle fait figure de dominée, tandis que les acteurs financiers sont en position de dominants. C'est ce qu'il faut maintenant examiner de plus près.

L'emprise de l'oligopole bancaire sur les circuits de financement de l'économie mondiale est sans nul doute la manifestation phénoménale par excellence du contexte économique radicalement nouveau de notre époque. Il conviendra d'en dégager les traits principaux, notamment par rapport aux États. Cet oligopole a été montré du doigt par le G20 de Cannes comme responsable principal de la crise de 2007-2008, dont on ressent encore les secousses. Depuis, toute une panoplie de mesures ont été diligentées à l'échelle mondiale, mais aussi européenne, pour tenter de parer à un nouveau cataclysme financier. Comme nous le montrerons, cet arsenal s'avère finalement décevant et insuffisant. Il ne prémunit pas notre planète contre une nouvelle déflation. Bien au contraire.

VALEUR-CAPITAL ET GLOBALISATION DES MARCHÉS DE CAPITAUX

Un petit rappel s'impose ici pour comprendre le processus qui a abouti finalement à la globalisation complète de ces marchés, état définitivement atteint au milieu des années 1990.

La première étape commence le 15 août 1971 avec la coupure du lien entre le dollar et l'or voulue par le président Nixon. Elle s'achève avec les accords de la Jamaïque en janvier 1976 qui mettent un terme au système monétaire de parités fixes, mais ajustables, entre les grandes devises. Celles-ci deviennent flottantes les unes par rapport aux autres. Les taux de change sont désormais des prix de marché. À cette première libéralisation s'est superposée celle des taux d'intérêt. Amorcée également durant les années 1970 et se prolongeant durant les années 1980, cette libéralisation se traduit par la création de vastes marchés obligataires, et celle-ci contraint dorénavant les États à emprunter sur le marché (obligations) les fonds dont ils ont besoin alors qu'auparavant ils étaient maîtres de l'émission de leur monnaie. C'est sur ce marché obligataire que se forment les taux d'intérêt qui sont censés refléter ainsi la confiance accordée aux États. On voulait par cela éviter que les États ne fassent marcher la planche à billets, et c'est encore pour cette raison que les banques centrales sont devenues juridiquement « indépendantes » (sous-entendu : indépendantes des États, et donc des Trésors publics). Il y a, dans cette vision quantitativiste de l'approche monétariste, la manifestation d'une volonté de lutter contre l'inflation, ou l'idée d'un financement non inflationniste des États,

et l'intention arrêtée de donner un rôle accru aux marchés financiers, censés être des pourvoyeurs optimaux de ressources financières, tout en étant aussi les « juges de paix » de la bonne conduite économique des États : un taux d'intérêt élevé sanctionnant une politique économique jugée risquée.

La dernière marche vers la globalisation a été engagée dans les grands pays développés au début des années 1990 par la libéralisation complète des mouvements de capitaux, dont l'effet a été de rendre ceux-ci complètement mobiles à l'échelle internationale. Cette étape s'achève un peu partout au milieu des années 1990 et s'amorce dans les pays en développement au cours de cette période-là. Dès ce moment, les actifs monétaires et financiers détenus par les acteurs financiers peuvent être déplacés d'un bout de la planète à l'autre à la vitesse de la lumière avec la suppression corrélative du contrôle des changes — en se globalisant, l'économie rend irréelles toutes les distances, en quelque sorte, et abolit le monde en se mondialisant. C'est un bouleversement considérable de l'espace des transactions. Les acteurs intervenant sur ces marchés doivent impérativement s'adapter à ces nouveaux espaces d'échanges en augmentant notamment leur taille. Examinons la situation plus particulière des banques à ce moment véritablement crucial de l'évolution du système monétaire et financier mondial.

Les banques ont été les premières concernées par ce nouvel état du monde. Ce sont elles qui, pendant les deux premières phases de la libéralisation, vont mettre au point des produits dérivés destinés à couvrir les risques liés aux variations des taux de change et des taux d'intérêt. Cette couverture des risques est tout à fait vitale pour les

firmes, car ces dernières ont besoin d'un horizon temporel long pour développer leurs échanges internationaux et pour financer leurs investissements, alors que les taux de change et les taux d'intérêt fluctuent dorénavant à la milliseconde. L'innovation financière à travers les produits dérivés est là pour répondre à ces besoins. Cette innovation s'est diffusée progressivement durant les années 1980 et 1990 et s'est accrue de façon exponentielle à partir de la fin des années 1990. Mais en raison même de ce développement, plusieurs de ces produits sont devenus hautement spéculatifs et ont permis de spéculer à la hausse comme à la baisse. Or les premières grandes crises systémiques vont commencer à frapper la planète — est-ce un hasard? — à partir du milieu des années 1990. Ajoutons que pendant cette période, les banques privées se sont installées encore plus nettement au centre de ce nouveau paysage financier en raison de leur aptitude à être les seules, avec les banques centrales, à pouvoir créer de la monnaie par les crédits qu'elles distribuent.

Ce tournant, au milieu des années 1990, a été décisif pour les banques. Les plus grandes d'entre elles se sont restructurées activement et ont parfois fusionné pour atteindre des tailles critiques à la mesure des besoins de financement et de couverture qui se sont exprimés à l'échelle planétaire. Au milieu des années 1990, il existait environ 46 000 banques dans le monde, mais ce sont seulement une petite trentaine qui se sont hissées véritablement à la hauteur des nouveaux enjeux planétaires. Dès lors, toutes les conditions étaient réunies pour qu'un oligopole bancaire puisse émerger à l'échelle mondiale, dominer progressivement les marchés de la finance et impacter, à leur tour et de façon majeure, le monde des firmes.

Pour analyser l'impact des banques sur le monde des firmes, nous allons procéder en plusieurs étapes. Nous avons déjà vu au chapitre précédent l'importance du crédit bancaire et son effet de levier dans le cadre d'une valeur-capital financiarisée. Il faut maintenant aborder la même question, mais cette fois dans le cadre de l'activité bancaire pour comprendre la façon dont les banques génèrent leurs profits. Dans la foulée, on évoquera leur implication dans les techniques spéculatives propres aux marchés financiers. On sera enfin en mesure de comprendre l'action des banques en matière de produits financiers dérivés, et à ce propos on exposera deux exemples (car on sait le rôle considérable que ces produits jouent dans la finance globalisée).

L'effet de levier sur la rentabilité des banques

Comme pour les firmes appartenant au secteur industriel, nous allons nous pencher ici sur l'effet de levier au sein des banques. Nous avons imaginé une banque, que nous avons appelée BA et dont voici les caractéristiques. Cette banque peut être qualifiée de systémique en raison de sa taille et de ses interconnexions financières (les chiffres qui sont donnés dans le tableau 7 [p. suiv.] sont exprimés en milliard d'euros, et notons que les données qui y figurent pourraient être celles d'une banque systémique existante, avec cependant quelques arrondis à vocation strictement pédagogique). Comme pour les firmes industrielles, nous ne nous intéressons qu'au passif de la banque pour analyser l'effet de levier sur la rentabilité financière des fonds propres. Nous avons retenu trois hypothèses de taux d'intérêt pour tester la sensibilité de la rentabilité financière à la variation de ces taux.

Tableau 7

L'effet de levier sur la rentabilité d'un capital bancaire

| Passif de la banque BA | i = 1 % | i = 2 % | i = 3,28 % |
|---|----------------|----------------|-------------------|
| K Fonds propres | 80,00 | 80,00 | 80,00 |
| D Dettes | 1 850,00 | 1 850,00 | 1 850,00 |
| <i>pr</i> Profit | 70,00 | 70,00 | 70,00 |
| $A' = K + D + Pr = A + pr$ | 2 000,00 | 2 000,00 | 2 000,00 |
| Taux de profit: $\pi = pr / A$ | 3,63 % | 3,63 % | 3,63 % |
| Levier: $\alpha = D / K$ | 23,13 | 23,13 | 23,13 |
| Taux de rentabilité des fonds propre*: $r = \pi + \alpha (\pi - i)$ | 64,38 % | 42,25 % | 11,68 % |

Répartition du profit entre les intérêts et les bénéfices

| | | | |
|---|-------|-------|-------|
| Montant des intérêts: $i \times D$ | 18,50 | 37,00 | 60,65 |
| Montant des bénéfices: $r \times K$ | 51,50 | 33,00 | 9,35 |
| Profit $pr = \pi \times A$ $= i \times D + r \times K$ | 70,00 | 70,00 | 70,00 |

* On trouve facilement cette formule en partant de la dernière ligne du tableau du bas et en divisant la formule du profit par K, et en sachant que $A = K + D$.

Le premier constat, fondamental, est l'importance du levier. Si celui-ci s'élève à un peu plus de 23, il est plutôt dans le bas de la fourchette observée pour les banques, car l'écart pour le secteur va en général de 20 à 30 (le levier de la Deutsche Bank a pu monter jusqu'à 60!).

Le volume impressionnant des dettes se décompose en deux parties. Les dettes envers la clientèle (ménages et entreprises) représentent grosso modo 38 % de l'endettement, soit 700 milliards d'euros. L'autre part des

ressources de la banque, soit 1 150 milliards, provient de l'activité proprement financière de la banque, sur laquelle nous reviendrons un peu plus loin.

Nous avons formulé trois hypothèses sur le taux d'intérêt, tel qu'il pourrait s'appliquer à l'ensemble de la dette (quelle que soit sa composition). Car une fois ce taux connu (*i*), il est facile de calculer le taux de rentabilité financière (*r*) à partir des deux autres composantes que sont le taux de profit (π) et le levier (α).

L'effet conjugué du taux d'intérêt et du levier sur la rentabilité des fonds propres est tout à fait spectaculaire: avec un coût de la dette de 1 %, la rentabilité financière s'élève à 64,38 %; elle chute à 41,25 % avec un taux d'intérêt de 2 %. Enfin, avec un taux de 3,28 %, qui correspond ici à une donnée proche de la réalité, la rentabilité baisse à 11,68 %, ce qui demeure tout de même significatif.

Approfondissons ce dernier résultat. Nous avons noté que la dette envers la clientèle était de 700 milliards. Le coût de cette ressource est quasi nul puisqu'il s'agit de dépôts à vue non rémunérés. Cela signifie que les frais financiers payés (un peu plus de 60 milliards) se rapportent essentiellement aux activités financières. Le taux payé pour ces activités particulières se révèle alors être $60,65 / (1 850 - 700) = 5,3 \%$.

Ce taux est largement supérieur au taux de profit (3,63 %). En l'absence de dépôts non rémunérés, l'effet de levier serait catastrophique et générerait des pertes importantes. On voit là une des raisons essentielles qui poussent les banques systémiques ayant des dépôts importants de refuser toute séparation de leurs activités de dépôts/crédit de leurs activités financières.

Les tableaux 8 et 9 (p. suiv.) dressent le compte de résultat de la banque BA selon deux versions. La première (version 1, tableau 8) présente cette comptabilité selon le standard habituel de la comptabilité générale qui est celle des firmes, quel que soit leur secteur d'activité. La seconde (version 2, tableau 9) correspond à la comptabilité spécifique des banques compte tenu, explique-t-on, de la nature tout à fait particulière de leur activité; cette dernière comptabilité est construite autour d'une notion très particulière, le PNB, ou produit net bancaire. Nous allons nous demander pourquoi le secteur bancaire a besoin de cette construction originale.

Dans la version officielle, on justifie souvent l'utilisation du PNB en raison de la structure particulière de l'activité d'une banque dont la « matière première » est l'argent lui-même. Le PNB peut alors être défini comme la différence entre les produits et les charges d'exploitation bancaires nés de toutes leurs activités de financement de l'économie. Le PNB apparaît alors comme la somme de la marge d'intermédiation nette et des commissions nettes. Précisons ces deux dernières notions.

La marge d'intermédiation se présente comme le résultat des banques sur leur activité de prêt. Plus précisément, elle est la différence entre les intérêts reçus de la distribution de crédits (dans le tableau, 41 milliards) et les intérêts versés (coût de leurs ressources, ici 19,65 milliards). De son côté, les commissions représentent les revenus que la banque tire en matière de conseils, d'opérations diverses, notamment des opérations sur instruments financiers (soit 62 milliards), dont il faut déduire le coût des commissions qu'elle est amenée elle-même à verser (41 milliards).

Tableau 8

Compte de résultat de la banque BA, version 1

| | Charges | Produits |
|------------------|---------|----------|
| M _B ' | | 103,00 |
| M _B — | a | 2,00 |
| | c | 15,00 |
| | v | 16,00 |
| Profit | pr | 70,00 |
| | 103,00 | 103,00 |

Répartition du profit

| | |
|---------------------|-------|
| Charges financières | 60,65 |
| Bénéfice | 9,35 |
| Profit | 70,00 |

Tableau 9

Compte de résultat de la banque BA, version 2

| | Charges | PNB | Produits |
|------------------------|---------|-------|----------|
| Marge d'intermédiation | 19,65 | 21,35 | 41,00 |
| Commissions | 41,00 | 21,00 | 62,00 |
| | 60,65 | | 103,00 |
| | | 42,35 | |
| M _B — | a | 2,00 | |
| | c | 15,00 | |
| | v | 16,00 | |
| Bénéfice | | 9,35 | |
| M _B ' | 103,00 | | 103,00 |

Produit net bancaire (PNB)

Dans le tableau 9, on peut vérifier que le PNB s'élève à 42,35 milliards, comme somme de la marge d'intermédiation nette (21,35 milliards) et des commissions nettes (21 milliards). Une fois créé par la banque, le PNB se décompose ensuite en frais généraux d'exploitation: salaires et charges, coûts immobiliers, publicité, les provisions pour impayés, les éléments non récurrents, etc. (dans le tableau 9, ces éléments sont repérés par *a*, *c*, et *v*), auxquels il faut inclure le bénéfice (9,35 milliards).

On dit souvent que le PNB est une mesure de la contribution spécifique des banques à l'augmentation du produit national et peut en ce sens être rapproché de la valeur ajoutée dégagée par les entreprises non financières. Il faut réfuter absolument cette affirmation pour les raisons suivantes. Tout d'abord, comme l'indique clairement la version 1 du compte de résultat (tableau 8), le profit réel de la banque ne s'élève pas à 9,31 milliards, mais à 70 milliards. En effet, le produit de l'activité de la banque BA est de 103 milliards et le montant des charges (hors charges financières) est de 33 milliards: la différence entre ces deux montants est bien le profit tel qu'il est défini en standard pour les entreprises. Ensuite, l'invention du PNB a pour résultat implicite de cacher cette réalité. Il est en effet très difficile dans la comptabilisation officielle (version 2) de retrouver le montant des 70 milliards; car cette comptabilité est bâtie sur deux tableaux (ce qu'indique la couleur différente du tableau 9) et les deux éléments du profit sont dispersés dans chacun d'eux: les charges financières dans l'un (60,65 milliards) et le bénéfice dans l'autre (9,35 milliards).

Le résultat majeur de la comptabilité selon le produit net bancaire (version 2) est de minorer le profit réalisé

par les banques. Il est vrai que l'activité bancaire est spécifique, puisque le produit de cette activité est de percevoir des intérêts et des commissions de la part de ses clients. Or nous avons vu dans le chapitre 1 de cet ouvrage que le montant des intérêts versés par les firmes aux banques était une partie intégrante de leurs profits — et donc des plus-values (surtravail) — qui sont générés par leur activité productive. Ces transferts de valeur du secteur productif (celui qui s'endette) au secteur bancaire sont donc la caractéristique majeure de l'activité bancaire.

Pour synthétiser, reprenons la terminologie de la valeur-capital et de ses formes fonctionnelles.

- Le cycle du capital-argent ($A \dots A'$) est évidemment au cœur de l'activité bancaire, car, comme toute firme capitaliste, celle-ci vise à faire de l'argent avec de l'argent selon la formule déjà rencontrée: $A' = A + pr$. Seulement, l'activité des banques suppose des avances en capital considérables (pour la firme BE, 2000 milliards d'euros); or l'activité bancaire a ceci de très particulier qu'elle peut créer une partie de ses ressources par l'octroi de crédit.
- Dans ce cycle, la fonction du capital-argent est de transformer la forme argent de la valeur-capital dans sa forme productive. Pour une banque, cette métamorphose s'accomplit avec l'achat de la force de travail d'un côté et l'acquisition de titres financiers et l'octroi de crédit de l'autre.
- Quant au capital productif (PB), son volume est de faible ampleur face aux capitaux engagés. La fonction principale du produit bancaire est de mettre au point et de conclure les contrats relatifs à ses activités de prêt

et à ses activités financières. Comme toute activité productive, celle-ci génère des plus-values.

- Enfin, la fonction du capital-marchandise (MB9) a ceci de très particulier dans la sphère bancaire qu'elle est de collecter intérêts et commissions qui sont issus des activités. Leurs montants, comme nous venons de l'écrire, ne s'identifient pas au PNB.

Le cycle du capital-argent dans la sphère bancaire est dans ces conditions :

A — MB ... PB ... MB9 — A'

Finalement, l'activité bancaire se distingue des autres activités économiques par plusieurs traits saillants. Comme activité d'intermédiation, elle ne crée qu'une très faible valeur ajoutée, alors qu'elle emploie des capitaux considérables. C'est la raison pour laquelle les taux de profit sont faibles, mais plus importants que ne le laisse apparaître l'approche par le PNB. Il est tout à fait essentiel pour cette activité de jouer à fond sur les effets de levier concernant sa structure de financement ainsi que sur les taux d'intérêt. C'est la seule façon d'obtenir des taux de rentabilité comparables à ceux que l'on peut observer ailleurs. Enfin, cette activité est essentiellement une activité de transfert de valeur à son profit, c'est-à-dire de la valeur qui a été créée dans les autres branches d'activité économique. Cette dernière observation nous indique clairement qu'il n'y a pas automatiquement convergence d'intérêts entre le monde bancaire et les autres sphères de l'activité économique, dès lors que ce sont des questions de partage des profits qui sont en jeu. Cette dernière question devient un problème aigu avec la croissance très rapide des commissions.

Le rôle croissant des « commissions bancaires »

De nombreux travaux montrent que les revenus générés par la marge d'intermédiation tendent à diminuer au profit des commissions. Le nombre croissant de commissions prélevées sur les services rendus, et les tarifs pratiqués, permettent aux banques de gonfler leurs profits plus aisément par cette composante que par la marge d'intermédiation. Les commissions constituent en effet une source stable de l'activité, tout en étant depuis de nombreuses années croissantes. La plupart des commissions sont de fait récurrentes et ne sont pas sensibles à la conjoncture économique et aux variations de taux ; de plus, elles ne consomment pas de fonds propres comme les crédits.

Deux facteurs principaux ont été à l'origine de la croissance des commissions bancaires. La déréglementation et le décloisonnement des années 1980 et 1990 ont permis la captation d'une partie des marges d'intermédiation par de nouveaux concurrents comme les sociétés d'assurances ou les sociétés de placement en valeurs mobilières. Mais un autre facteur lié également à la déréglementation a certainement joué un rôle très important. S'agissant en effet des plus grandes banques mondiales, les commissions et les revenus tirés de leur activité financière ont explosé depuis une vingtaine d'années (dans l'exemple de la banque systémique BA ci-dessus, les commissions ont rapporté autant que les marges d'intermédiation). En cause plus particulièrement, le rôle des produits dérivés et les commissions qu'ils génèrent.

L'effet de levier sur les marchés financiers

Nous venons d'examiner les effets de levier ayant des conséquences sur le monde des firmes, soit parce qu'elles pratiquent elles-mêmes des politiques d'endettement pour leur financement, soit parce que des acquéreurs extérieurs prennent leur contrôle. Mais il existe également une gamme très importante d'effets de levier qui procèdent des transactions sur les marchés financiers, autrement dit relatives à des opérations de *trading*.

Nous prendrons un seul exemple, celui des CFD (*contract for differences* en anglais, ou contrat de différence). Il s'agit d'un contrat portant sur la différence de cours d'un actif financier entre le moment où on ouvre une position (le dépôt de fonds) et le moment où on la clôture. Les CFD sont des produits à effet de levier. Cela signifie qu'on immobilise seulement une partie de la valeur totale de l'exposition sur le marché. Comme chaque fois, l'utilisation de l'effet de levier n'est pas sans risque, elle permet d'augmenter significativement le rendement, mais les pertes potentielles peuvent également excéder les dépôts. Avec les CFD, on anticipe la valeur d'un actif dans le futur et on prend une position sur la hausse ou sur la baisse de cette valeur. Lorsque l'on passe des ordres avec les CFD, on négocie sur un marché dérivé : on n'est donc jamais propriétaire des valeurs négociées.

L'exemple donné dans le tableau 10 (p. suiv.) porte sur le marché des changes (Forex) et révèle un levier de 20 fois le dépôt. Quant aux frais, ils s'élèvent à 0,5 % (soit 2,50 / 500), ce qui apparaît à première vue raisonnable, mais en réalité ces frais sont calculés sur 24 heures ; rapportés à une année, ils deviennent alors considérables.

Tableau 10
Achat d'un contrat EUR/USD

| | CFD |
|---------------------------------------|---|
| Valeur | Spot EUR/USD |
| Cotation | 1,32624 / 1,32632 |
| Ouverture de la position | Achat d'un contrat à 1,32632 (un contrat = 100 000 \$) |
| Couverture requise | La taille d'un contrat est de 100 000 \$, la couverture requise est de 0,5 % $100\ 000 \times 0,5\ %$ Couverture = 500 \$ |
| Et ensuite? | Le lendemain, l'EUR/USD grimpe de quelques points |
| Frais de financement <i>overnight</i> | Frais de financement = taille \times (Tomorrow Next* + charge administrative de 0,3 % par an) = $10\ \$ \times 0,25$ = 2,50 \$ |
| Cotation | 1,33777 / 1,33785 |
| Clôture de la position | Vente à 1,33777 |
| Gain | $1,33777 - 1,32632 = 0,01145$ Nombre de contrat = 1 Valeur d'un contrat = 100 000 \$ $0,01145 \times 100\ 000\ \$ = 1\ 145\ \$$ Gain = 1 145 \$ |
| Frais | Commission déjà comprise dans le <i>spread</i> de 0,8 point Frais de financement = 2,50 \$ |
| Profit total | 1 142,50 \$ |
| Et si... | Si le marché avait chuté à 1,31487: $(1,31487 - 1,32632) \times 100\ 000 + 2,50\ \$$ Perte = 1 147,50 \$ |

* Taux du marché monétaire entre demain ouvrable et après-demain ouvrable.

Source: exemple tiré du site boursier IG, www.ig.com/fr.

Nous avons là, très concrètement, l'indice d'une évolution tout à fait nouvelle du secteur bancaire mondial — son oligopolisation — qu'il nous faut maintenant examiner.

VALEUR-CAPITAL ET EMPRISE DE L'OLIGOPOLE BANCAIRE

Au début de ce chapitre, nous avons déjà constaté que face à l'instabilité des changes flottants et des taux d'intérêt, le développement des marchés de produits dérivés a correspondu à des besoins de couverture devant l'apparition de nouveaux risques. En effet, l'abandon du système de parités fixes de Bretton Woods en 1971 et les importantes fluctuations de taux d'intérêt à la fin des années 1980 ont accru l'incertitude et accentué les risques de taux d'intérêt et de taux de change.

Les produits dérivés répondent alors au besoin de se protéger contre ces risques. Ils permettent en effet, grâce à des marchés à terme, de fixer aujourd'hui (moment de la conclusion du contrat) le prix d'un bien — ou d'un taux d'intérêt ou d'un cours de change, etc. — à une échéance donnée. Ces instruments financiers ont cependant très vite donné prise à des comportements spéculatifs, notamment à travers l'activité des *hedge funds* (rappelons que ces fonds sont très spéculatifs, souvent situés dans des paradis fiscaux et spécialisés dans les produits dérivés).

Les marchés de produits dérivés sont d'abord apparus aux États-Unis avec l'ouverture à Chicago de l'International Monetary Market en 1972. En Europe, les plus importants marchés du même type ont été le LIFFE

(London International Financial Future Exchange, 1982) et le MATIF (Marché à terme international de France, 1986), qui ont offert la possibilité de se couvrir contre la volatilité des taux.

Mais la véritable nouveauté à l'échelle mondiale, notamment par rapport à la première internationalisation des mouvements de capitaux (fin du XIX^e, début du XX^e siècle), c'est l'apparition d'acteurs bancaires et financiers globaux de très grande dimension agissant sur l'ensemble des marchés de l'argent. Une finance globale, surpuissante, s'est développée en moins d'une vingtaine d'années, et en son sein les plus grandes banques forment désormais un noyau oligopolistique aux activités hautement spéculatives. Parallèlement, nous l'avons vu, des investisseurs institutionnels, dont la gestion capitalistique revient la plupart du temps à ces mêmes banques, exercent sur le monde de l'entreprise une pression financière devenue extravagante.

On peut être certain que les plus grandes banques formaient déjà entre elles une structure oligopolistique dès 2005, soit une dizaine d'années après que la globalisation des marchés monétaires et financiers est devenue un fait solidement établi. En effet, dès le milieu des années 2000, des phénomènes de collusion entre banques se sont avérés. Or les phénomènes collusifs ou d'entente ne sont possibles que si préalablement existe une structure de marché où sont présents de très grands acteurs interdépendants, notamment pour la formation des prix. Autant dire un oligopole.

De nombreux indices sont là pour étayer l'idée que les plus grandes banques avaient atteint des tailles gigantesques dès cette période. Elles ont été déjà la cause de

l'instabilité financière mondiale et ont même fait sentir leurs présences ou leurs poids vis-à-vis des États. Parmi la trentaine de banques oligopolistiques qui émergeaient alors, seule une petite moitié ont, dès le début, été à l'origine de la fabrication de la quasi-totalité des produits dérivés émis dans le monde. Le nombre de faillites ou de crises, qui sont dues à la spéculation qu'autorisent ces produits, est impressionnant : la première faillite est celle de Metallgesellschaft (décembre 1993), suivie entre autres du comté d'Orange en Californie (décembre 1994), de Barings (1995), ou encore de LTCM (1998)¹.

D'un autre côté, les produits dérivés liés au marché à terme des devises — qui permet des spéculations de grande ampleur — ont été à l'origine des premières crises systémiques observées depuis la libéralisation des mouvements de capitaux : crise mexicaine (1994) puis crise des pays de l'Asie du Sud-Est (1997), avec des effets d'entraînement sur le Brésil (1998), la Turquie (2000), l'Argentine (2001). Le krach de 2000-2001 a été largement initié par la débâcle de la société Enron en raison de produits dérivés émis avec la complicité de JPMorgan Chase. Enfin, évidemment, il ne faut pas oublier d'ajouter le rôle des CDO² (*collateral debt obligations*), autres produits dérivés, dans le déclenchement de la crise financière de 2007-2008.

1. Ce dernier ayant été renfloué par l'État américain et par la Réserve fédérale des États-Unis.

2. Il s'agit de produits financiers représentatifs et donc structurés par d'autres titres, ou de créances, qui peuvent être eux-mêmes des CDO. Le risque est d'intégrer dans ce type de produit des créances qui peuvent s'avérer toxiques comme cela a été le cas avec les crédits *sub-primes* américains.

Le G20 de Cannes en 2011 a eu pour mérite essentiel de reconnaître pour la première fois le rôle déterminant des plus grandes banques dans le déclenchement de la crise financière de 2007-2008. En les déclarant officiellement « systémiques », le G20 met explicitement en avant deux caractéristiques de ces banques : leur très grande taille et leurs interconnexions multiples. Autant de critères qui définissent ce qu'est un oligopole !

En 2012, les totaux de bilan des 28 banques systémiques, soit 50 341 milliards de dollars, dépassent l'entendement puisque ce montant est supérieur à la dette publique mondiale, soit 48 957 milliards de dollars, c'est-à-dire le montant des dettes cumulées de près de 200 États³. D'un côté, une force phénoménale de 28 banques, de l'autre, une faiblesse des États en raison de leurs dettes, dont plusieurs sont insoutenables à cause de la crise qui se prolonge.

Dans l'échelle des grandeurs, le comble est atteint lorsque l'on se penche sur les encours notionnels de produits dérivés (ou montant des valeurs assurées par ces produits), qui figurent non pas dans les bilans des banques, mais dans leurs hors-bilans⁴ (voir le tableau 11). Il faut noter ici que ce ne sont pas 28 banques systémiques qui fabriquent la quasi-totalité des produits dérivés qui sont actuellement diffusés dans le monde, mais

3. Les données auxquelles on fait référence ici sont tirées pour l'essentiel des 20 tableaux qui figurent dans François Morin, *L'hydre mondiale. L'oligopole bancaire*, Montréal, Lux, 2015.

4. Le hors-bilan représente les engagements bancaires qui ne peuvent pas relever des règles comptables classiques, comme les cautions, les avals et les nantissements ; ici, ce qui doit retenir l'attention, ce sont les montants d'encours notionnels des produits dérivés, absolument extravagants, et qui sont donc comptabilisés hors-bilan.

Tableau 11

Les banques systémiques : leurs encours notionnels de produits dérivés*
(Au 31/12/2012, en milliards de dollars)

| | |
|-----------------------------|----------------|
| Deutsche Bank | 73 411 |
| JPMorgan Chase | 69 500 |
| BNP Paribas | 63 773 |
| Barclays PLC | 63 245 |
| Bank of America | 61 900 |
| Royal Bank of Scotland | 60 736 |
| Credit Suisse | 54 398 |
| Citigroup | 54 100 |
| Morgan Stanley | 45 000 |
| Goldman Sachs | 44 400 |
| UBS | 40 931 |
| HSBC | 26 803 |
| Société Générale | 25 351 |
| Crédit Agricole Group | 22 050 |
| BPCE | 9 026 |
| Wells Fargo | 3 600 |
| The Bank of New York Mellon | 1 200 |
| State Street | 900 |
| Total | 720 324 |

* Un encours notionnel de produit dérivé est la valeur du produit sous-jacent dont il est censé couvrir les risques. Les données relatives aux banques japonaises et à la banque chinoise ne sont pas disponibles.

Sources : les états financiers des banques et OCC (Office of the Comptroller of the Currency).

seulement 14 d'entre elles. Le montant de cet encours est de 710 200 milliards de dollars pour l'année 2013, chiffre proprement vertigineux puisqu'il représente plus

de 10 fois le PIB mondial de la même année. Il faut mesurer également ce chiffre dans une perspective historique, le montant des encours de ces produits n'atteignait pas 500 milliards de dollars à la fin des années 1980, soit un chiffre 1 420 fois plus petit que le chiffre actuel !

On mesure donc les moyens hors du commun mis en œuvre par 14 banques pour assurer la stabilité d'ensemble du système monétaire et financier mondial, c'est le côté face volontairement affiché par les banques. Mais du côté pile, ces mêmes moyens révèlent leur démesure car, comme nous l'avons vu précédemment, ils sont à la source de mouvements spéculatifs et de crises systémiques dont, on le voit maintenant, la fréquence et la gravité n'ont cessé de croître ces dernières années.

De façon tout à fait complémentaire, on peut ensuite établir que les banques appartenant à l'oligopole dominant les plus grands marchés de la finance globalisée. C'est une caractéristique classique de toute structure oligopolistique. Cette influence s'exerce principalement sur le marché des changes, où 10 banques systémiques détiennent 80,4 % des parts de marché (voir le tableau 12) ; sur les marchés monétaires ensuite où 14 de ces banques (sur 18) dominant le panel du Libor dollar⁵, ou encore sur les marchés obligataires où elles constituent la quasi-totalité des *primary dealers*⁶. Enfin, 95 % des activités de *trading* sont concentrées dans une quinzaine de banques systémiques. La confirmation éclatante

5. Taux d'intérêt interbancaire à très court terme pour des prêts en dollars.

6. Par exemple, seules ces banques jouent le rôle d'intermédiaire entre les États et les investisseurs financiers qui désirent se procurer des titres de dette publique.

de la structure oligopolistique des marchés monétaires et financiers est venue des autorités judiciaires américaine et britannique et de la Commission européenne lorsque, à partir de 2012, des amendes de plusieurs milliards de dollars ont commencé à être infligées aux banques systémiques pour leurs pratiques collusives et « leurs ententes en bande organisée ». Ajoutons cependant que le montant de ces amendes a écorné faiblement leurs profits annuels jusqu'à présent.

Tableau 12

La position dominante des banques systémiques sur le marché des changes
(Parts de marché* : année 2013)

| | |
|---|---------------|
| Deutsche Bank | 15,2 % |
| Citigroup | 14,9 % |
| Barclays | 10,2 % |
| UBS | 10,1 % |
| Soit, pour ces 4 banques, un total de | 50,4 % |
| HSBC | } 30,0 % |
| JPMorgan | |
| Royal Bank of Scotland | |
| Crédit Suisse | |
| Morgan Stanley | |
| Bank of America | |
| Soit, pour ces 10 banques, un total de | 80,4 % |

* La part de marché représente le pourcentage des échanges réalisés par une banque sur ce marché. Le volume des échanges sur le marché des changes était, en septembre 2014, d'environ 5 980 milliards de dollars par jour et concernait 17 devises convertibles.

Sources : CLS Bank et les analyses de Greenwich Associates : www.greenwich.com.

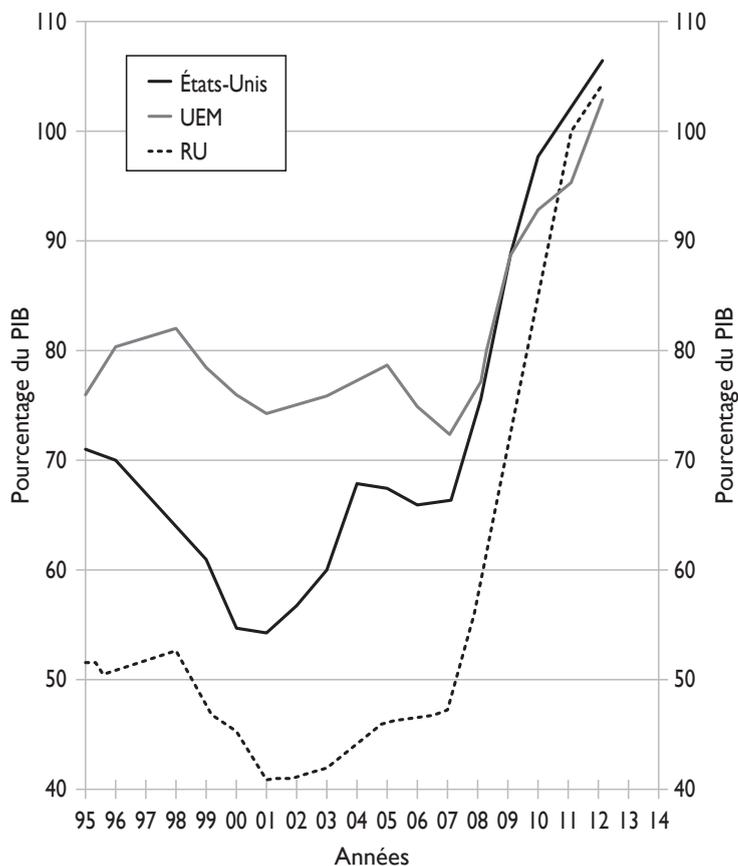
Un oligopole classique peut être régulé. Ses abus de positions dominantes, quand ils sont avérés, sont sanctionnés. Mais quand il s'agit du financement de l'économie mondiale, de sa stabilité monétaire et financière et que la surpuissance des acteurs de l'oligopole peut dominer les États-nations, comme nous allons l'examiner maintenant, l'on est en face d'un phénomène qui peut être dévastateur pour la planète.

Les États otages de l'oligopole bancaire

Insistons d'emblée sur un fait qui nous semble de la plus haute importance, mais qui demeure étrangement absent de la plupart des analyses politiques ou médiatiques. Le surendettement actuel de la quasi-totalité des pays développés, y compris de l'Allemagne, provient directement de la crise financière de 2007-2008 et de ses effets sur les finances publiques. Certes, les pays en question étaient endettés avant le déclenchement de la crise. Mais ce qui frappe dans l'évolution des dettes souveraines, par exemple celles des États-Unis, de la Grande-Bretagne, ou de la zone euro (voir le graphique 1), c'est la rupture qu'introduit nettement la crise. Le point d'inflexion est brutal et l'envolée des dettes publiques impressionnante. À l'échelle mondiale, le ratio dette publique sur PIB est passé de 53 % à 70 % entre 2007 et 2013. Mais c'est dans les pays les plus développés que ce ratio a bondi littéralement. En 2013, ce ratio s'établissait ainsi : États-Unis 111,7 %, Japon 243,3 %, Royaume-Uni 90,6 %, Allemagne 78,4 %, France 93,5 %.

Cette réalité majeure inspire plusieurs commentaires.

Graphique I
La dette publique



Sources : BCE et OCDE.

- Il convient de réfuter complètement l'argumentaire selon lequel la dérive des finances publiques proviendrait d'une gabegie de leur gestion depuis plusieurs décennies.
- Si l'on veut combattre réellement l'envolée des dettes publiques, ce n'est pas par des politiques budgétaires aussi rigoureuses qu'elles soient que l'on y arrivera,

mais en s'attaquant sérieusement aux causes de la crise financière.

- Ce n'est pas non plus en misant sur la croissance qui reste atone ou sur une forte inflation qui sera évidemment combattue par les banques centrales (car c'est toujours leur mission première) que le bout du tunnel sera en vue.
- Rappelons de ce point de vue que le traité de Maastricht prévoyait un ratio dette publique sur PIB de 60 % — à ne pas dépasser — ce qui supposait, pour y arriver, une croissance économique d'au moins 3 % et un déficit inférieur à 3 % du PIB !
- Or les banques systémiques ont été non seulement à l'origine de la crise financière, mais ont cru bon également d'expliquer aux États la façon dont ceux-ci pourraient s'en sortir, en leur proposant notamment des plans destinés avant tout à sauver leurs bilans truffés de produits toxiques.
- Les États ont donc dû recapitaliser les plus grandes banques (pour ensuite les revendre au privé), favoriser leurs restructurations, provoquer parfois des nationalisations, apporter souvent leur garantie ; il a fallu aussi pour eux soutenir de leurs fonds publics des relances massives de l'activité économique.

Il faut souligner ce dernier point capital. Oui, la crise bancaire et financière de 2007-2009 s'est transformée dans un laps de temps très court en crise des dettes publiques. Dans tous les pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques), la crise a profondément creusé les déficits publics puisque les États ont dû, en toute urgence, venir massivement au

secours des banques défailtantes. Ils ont dû, dans la foulée, soutenir l'activité par des mesures de baisse d'impôt et de hausse de dépenses publiques⁷. Ils ont enfin subi de fortes baisses des recettes fiscales et ont consenti des hausses d'indemnisation du chômage en raison de la chute de l'activité. Pour l'ensemble des pays de l'OCDE, le déficit public est ainsi passé de 1,2 % du PIB en 2007 à 7,9 % en 2009; avec pour conséquence mécanique une élévation brutale de la dette publique nette de l'OCDE⁸; celle-ci est passée de 38 % du PIB en 2007 à 58 % en 2010. Sans creusement des déficits budgétaires, l'effondrement économique aurait d'ailleurs été encore bien pire⁹.

Entre juin 2007 et mars 2009, la capitalisation boursière mondiale des banques a perdu 70 % de sa valeur, soit plus de 4 700 milliards de dollars, ce qui représente 8,7 points du PIB mondial. La menace de faillite du système bancaire a poussé les pouvoirs publics des différents pays à intervenir à travers trois principales méthodes.

- Le cantonnement des actifs dangereux : aux États-Unis, il a été à l'origine du plan Paulson de 700 milliards de dollars. Ce plan s'est traduit par la mise en place d'une structure de défaisance qui a acheté aux banques leurs actifs toxiques pour les gérer ensuite.

7. Lors du G20 de Londres en avril 2009, les pays ont opté pour une relance globale de 5 000 milliards de dollars pour 2009 et 2010 qui devait entraîner un dérapage budgétaire au niveau mondial de 2 500 milliards en 2009 et 2010.

8. Les États ont tous décidé d'émettre de la dette publique. En tout, ils ont déclaré (*Le Monde* du 20 février 2009) plus de 2 800 milliards de dollars sur deux ans.

9. Anton Brender, Florence Pisani et Emile Gagna, *La crise des dettes souveraines*, Paris, La Découverte, coll. « Repères », 2012.

- La garantie de l'État aux emprunts servant à refinancer les bilans des banques : l'Europe et les États-Unis ont accordé 14 000 milliards de dollars de garanties aux banques¹⁰ pour les aider à trouver des ressources à moyen terme. Cela a été la réponse à l'illiquidité des marchés du refinancement interbancaire.
- La recapitalisation des banques par les États : ce fut l'action initiée notamment par le gouvernement britannique et reprise dans la foulée par les grands États européens pour renforcer leurs fonds propres ou pour intervenir directement en capital si nécessaire.

Enfin, on ne peut comprendre la logique des discours et des mesures prises en 2008 et 2009 qu'à la lumière de la faillite retentissante de Lehman Brothers déclarée le 15 septembre 2008. Le risque d'un effondrement du système bancaire mondial était à ce moment-là à son maximum en raison d'une contagion financière possible par le biais de certains produits dérivés particulièrement spéculatifs : les CDS (*credit default swap*)¹¹. Dès lors, il est apparu impossible de faire réellement payer aux banques, précisément celles qui émettent les pro-

10. Jean-Marc Vittori, « La finance publique revient au Moyen Âge », *Les Échos*, 12-13 février 2010.

11. Les dérivés de crédit fournissent en effet un bon exemple de risque systémique. Comme tout produit dérivé, un dérivé de crédit est une assurance contre un risque particulier : le défaut (ou la faillite) de celui qui a émis une dette, généralement sous forme d'obligations. Or ces titres peuvent être également achetés sans posséder le sous-jacent obligataire correspondant. Ils sont, dans ce cas-là, particulièrement spéculatifs, car leurs détenteurs n'attendent qu'une seule chose, l'effondrement de la valeur des obligations. Très souvent, pour expliquer ce caractère spéculatif, on prend l'exemple de celui qui prendrait une assurance-incendie sur la maison de son voisin...

duits dérivés et surtout les plus grandes, le coût de leurs erreurs. Un peu partout, on a demandé finalement aux contribuables d'essayer les plâtres plutôt que de voir de très grandes banques disparaître, être démembrées, voire être nationalisées, ce qui aurait mis fin, disons-le au passage, à la puissance démesurée de l'oligopole bancaire.

On peut évoquer ici le Pacte budgétaire européen signé en 2012 dont l'objectif a été de renforcer la discipline budgétaire des pays de la zone euro, mais dont le projet apparaît aujourd'hui totalement illusoire au regard de l'analyse précédente.

Cette union budgétaire, inspirée par l'Allemagne, était vue évidemment comme une étape naturelle de l'intégration européenne. Mais elle a aussi été vue comme une solution à la crise des dettes souveraines dans la zone euro. Il s'agissait de donner un signal clair sur l'évolution de la dette publique à travers une plus forte discipline des déficits. Sur le fond, la volonté était de poser une règle d'équilibre budgétaire qui annihile toute volonté politique émancipatrice de la tutelle économique. Bref, la règle ordolibérale a fait de l'État un acteur comme les autres, astreint à gérer son budget à l'équilibre, refusant tout interventionnisme économique qui pourrait causer temporairement un déficit. Cette vision mérite pour le moins d'être interrogée, car même en se référant au monde de l'entreprise, la réalité est souvent tout autre. On sait que des entreprises très innovantes peuvent plusieurs années durant cumuler des pertes parfois très importantes pour retrouver ensuite des profits durables. Doit-on retirer aux États cette faculté ?

Finalement, il y a pour les dettes publiques deux considérations à prendre en compte et qui peuvent

apparaître contradictoires. Le surendettement actuel — qui est considérable — doit être combattu par un démantèlement de l'oligopole bancaire, lui qui a été la source directe de cette situation devenue explosive. En même temps, l'État qui n'est pas un acteur comme un autre doit pouvoir, en toute souveraineté, jouer du levier bancaire quand l'intérêt général s'impose: il ne doit en aucun cas subir le joug d'acteurs privés devenus surpuissants.

On doit donc s'interroger légitimement sur l'efficacité des mesures de régulation qui ont été prises à l'encontre du secteur bancaire en général et des banques oligopolistiques en particulier, compte tenu précisément de la puissance organisée de l'oligopole. Cette question est évidemment essentielle pour apprécier les risques de déclenchement d'un nouveau cataclysme financier qui aurait pour origine un défaut d'une ou de plusieurs banques systémiques. Cet examen de la réglementation, tout en étant essentiel, est forcément technique. C'est pourquoi nous renvoyons le lecteur à l'annexe 1 de cet ouvrage (p. 263), où il trouvera l'énoncé des principales mesures de la réglementation qui ont été engagées depuis la crise financière de 2007-2008 à l'échelle internationale et européenne, ainsi que leur évaluation critique. Sans nier l'importance de ces mesures, on verra que loin d'être rassurantes, elles s'avèrent impuissantes à conjurer la nature des risques systémiques actuels.

Depuis cette crise, les autorités de régulation internationales et européennes se sont évertuées à mettre au point plusieurs dispositifs réglementaires pour encadrer l'activité des banques et plus particulièrement des plus grandes; celles qui sont dites «système-» (voir le

détail dans l'annexe 1). Ainsi sont nés à partir de 2010 les accords de Bâle III et les régulations du Conseil de stabilité financière. En Europe, l'architecture financière s'encastre dans ces régulations internationales, tout en ayant des mesures propres et complémentaires. Ainsi ont été bâtis les trois piliers de l'Union bancaire et la proposition de l'Union des marchés de capitaux.

L'évaluation de ces dispositifs réglementaires, face à la puissance très organisée et efficace de l'oligopole bancaire, ne manque pas d'être inquiétante. Le développement du *shadow banking* ainsi que l'interconnexion financière des plus grandes banques n'ont nullement fait disparaître le risque systémique qui pèse sur l'économie mondiale. Au contraire, avec la croissance brutale et continue des dettes publiques, le risque d'éclatement d'une bulle obligataire est plus que jamais probable¹². Les effets en seront foudroyants tant sur le système bancaire et financier international qui s'effondrera que sur les États qui risquent aussi de se déliter, du moins dans leur dimension démocratique.

Les conséquences politiques et sociales d'un tel effondrement seront, elles aussi, considérables : les États sont devenus en effet exsangues à cause de la crise, mais

12. De très nombreux auteurs prédisent l'éclatement de la bulle obligataire avec des conséquences dramatiques. Voici quelques références : Michel Crinetz, « Pourquoi la prochaine crise sera pire », *Le Nouvel Économiste*, 2 mars 2016 ; Patrick Artus, « La prochaine crise sera extraordinairement violente », *Les Échos*, 1^{er} février 2016 ; Joseph Stiglitz, *La grande fracture*, Paris, Les liens qui libèrent, 2015 ; Victoria Adam, « Pour George Soros, une nouvelle crise financière menace le monde », *Le Boursier*, 8 janvier 2016, www.boursier.com/actualites/economie/pour-george-soros-une-nouvelle-crise-financiere-menace-le-monde-30308.html.

aussi en raison de leur croyance en des politiques budgétaires ultrarigoristes.

Dans la première partie de cet ouvrage, nous avons souligné à quel point l'histoire récente du capitalisme a été marquée par une phase de financiarisation couplée ensuite à une phase de globalisation. Ce travail d'analyse n'a pu être accompli que grâce à un travail approfondi de plusieurs concepts fondamentaux de l'économie politique, et au premier chef, du concept de valeur-capital. Par l'analyse des formes fonctionnelles et organisationnelles de la valeur-capital, nous avons pu approcher les principales figures des firmes capitalistes contemporaines et comprendre, sur le fond, la logique de leur être : valoriser la valeur-capital.

Nous avons vu alors comment cette valeur-capital s'est financiarisée avec la montée en puissance de la valeur actionnariale pour ensuite être projetée dans le monde de la globalisation des marchés monétaires et financiers. L'activité productive s'est retrouvée du coup sous la double dépendance d'acteurs devenus extrêmement puissants : d'une part, les investisseurs institutionnels propageant partout la valeur actionnariale au monde entier et, d'autre part, l'oligopole bancaire mondial dominant la finance globalisée.

Ces évolutions, en elles-mêmes déjà très préoccupantes pour la démocratie, font planer sur nos têtes la menace de l'éclatement de la bulle des dettes publiques. Or nous sommes déjà dans un monde en multicrise, et un prochain effondrement financier aurait des conséquences probablement gravissimes. Cette situation critique s'aggrave en grande partie à cause de l'incapacité des responsables politiques d'imaginer les voies et les

moyens d'un autre monde possible. L'idéologie néo-ordolibérale s'est forgée depuis la fin des années 1940 et imprègne à la fois une grande partie du monde politique, du monde intellectuel et académique. Cette idéologie se traduit aujourd'hui par un conservatisme et une paralysie de l'action publique devant le principe sacro-saint de l'équilibre des finances publiques, qu'il faut coûte que coûte respecter¹³. Cette idéologie est aveuglante et mortifère, car elle empêche de concevoir l'action politique comme devant se projeter résolument et conséquemment dans des investissements d'avenir, notamment en faveur d'une planète écologiquement viable et d'une vie en société démocratiquement vivable.

Notre monde a bien changé depuis quatre décennies au moins. N'est-il pas temps d'en prendre l'exacte mesure, d'en voir les failles béantes qui s'ouvrent devant lui, et d'imaginer d'ores et déjà les chemins d'une nouvelle espérance ?

Ouvrons cette voie.

DEUXIÈME PARTIE

La valeur-travail, cœur de la refondation d'un système

13. Voir le dossier «Le révélateur grec», *Le Monde diplomatique*, août 2015.

FACE À LA MENACE d'une nouvelle crise financière et dont toutes les conditions sont réunies pour qu'elle advienne, il nous revient maintenant de poser les jalons d'un changement concret tant de nos pratiques que de notre conception de l'économie. L'objet de cette seconde partie est par conséquent de tenter de relever cet immense défi que nous lancent la financiarisation et la globalisation — deux processus, rappelons-le, qui ont conduit à l'inquiétante formation d'un puissant oligopole bancaire. Notre ambition est inévitablement limitée par l'ampleur même des questions qui sont posées. Nous allons donc nous concentrer sur quelques pistes qui pourront peut-être ouvrir des voies plus larges pour penser des transformations indispensables et fondamentales.

L'objectif premier de la présentation qui va suivre est de refonder le travail autrement que par sa soumission — dont il a fait l'objet depuis les débuts du capitalisme — à la valeur-capital. Autrement dit, le projet est de savoir comment il serait possible de passer de la « valeur-capital » à la « valeur-travail » comme rupture permettant la refondation d'un nouveau système économique. Ce qui va nous intéresser plus particulièrement, ce sont les conditions de ce passage, et plus

exactement les conditions théoriques et pratiques de cette transition qui doit aller de l'ordre actuel à un ordre constitutif d'un nouveau monde du travail, et donc de la vie sociale. L'examen de ces conditions est forcément complexe et difficile. Nous allons proposer un parcours en trois étapes, correspondant aux trois chapitres de cette partie.

La première étape (chapitre 4) est d'une nature un peu particulière. Il arrive souvent que les économistes procèdent à l'examen d'une question au moyen de faits stylisés¹ qu'ils accumulent pour en tirer ensuite des conclusions plus générales. La méthode retenue diffère un peu. Nous recourons ici à ce que nous pourrions appeler une « théorie stylisée ». L'objectif de cette théorie est limité, mais, nous le verrons, ses conséquences sont d'une portée décisive. Reprenant le cadre de la problématique de la transformation des valeurs en prix de production, nous démontrerons que tout profit de type capitaliste a pour substrat du travail qui a été accompli dans la sphère productive. Depuis plus d'un siècle, et malgré une littérature considérable, cette démonstration n'avait jamais été réalisée de façon convaincante. Grâce à un travail très récent, un pas décisif — de nature épistémologique — a été accompli par Vincent Laure Van Bambeke. Aussi nous nous appuyerons sur cette recherche fondamentale, que nous exposerons dans son noyau central selon une présentation que nous avons voulu synthétique. Puis, de cette argumentation théorique, nous allons tirer une proposition essentielle

1. Les faits stylisés désignent certains faits typiques de l'économie, qui peuvent être significatifs sans pouvoir être chiffrés rigoureusement.

pour repenser le cadre pratique de l'activité des firmes et ainsi la place qui doit revenir au monde du travail dans une organisation complètement refondue.

L'étape suivante (chapitre 5) consiste à proposer une autre refondation, complémentaire à celle, nécessaire, du travail. Il s'agit de la refondation de la monnaie. Nous essayerons de démontrer que c'est un processus-clé pour passer de l'ordre ancien au nouvel ordre. La problématique de ce processus peut se résumer simplement de la façon suivante : comment faire de nouveau de la monnaie un bien public, « un bien commun », alors que depuis quatre décennies, la monnaie est devenue un « bien privé » ? Cette refondation a des implications pratiques considérables : briser la puissance de l'oligopole bancaire, permettre l'établissement d'une monnaie commune à l'échelle internationale et, de façon consécutive, proposer une réforme profonde du système monétaire international.

On comprendra mieux la nécessité de refonder la monnaie à la dernière étape de ce parcours (chapitre 6). La refondation de la monnaie est en effet préparatoire à une autre refondation, également tout à fait essentielle pour nos sociétés : la refondation de nos démocraties. L'enjeu est une pratique démocratique « innovante », notamment dans le travail productif. Non seulement il est prouvé que des monnaies, et notamment des monnaies complémentaires, peuvent cohabiter sur un même territoire (à côté d'une monnaie nationale et d'une monnaie commune internationale), mais, de plus, chacune d'elles peut être porteuse de projet politico-économique dont l'efficacité dépend précisément de sa légitimation démocratique. S'ouvre alors la voie pour un travail

créatif, innovant, fait de solidarités actives. Bref, la voie pour une valeur-travail refondée qui, nous l'espérons, aura un sens social et politique.

CHAPITRE 4

Refonder le travail

NOS SYSTÈMES ÉCONOMIQUES ACTUELS sont fondés, pour l'essentiel, sur la valorisation d'une valeur-capital financiarisée, dans un contexte d'une globalisation avérée et croissante de l'économie mondiale. Les chapitres précédents ont montré les limites de cette évolution et le danger imminent d'un nouvel effondrement économique et financier. En recourant à une théorie stylisée, ce chapitre entend dégager les principes qui doivent guider la refondation de nos systèmes économiques à partir d'une étape primordiale, celle de la refondation du travail.

L'objectif est clair : élaborer le cadre théorique qui permettra de comprendre comment passer d'un système économique basé sur la valorisation de la valeur-capital à un système économique fondé sur la valorisation de la valeur-travail. Ce cadre doit être suffisamment élaboré pour que les conditions de ce passage soient nettement énoncées. Nous vérifierons que la problématique théorique dite de la « transformation de la valeur en prix de production » fournit l'instrument adéquat recherché.

Nous utiliserons le cadre de cette théorie de façon originale et paradoxale. En effet, cette problématique a pour premier objet de comprendre le système de prix des marchandises dans le contexte d'une économie capitaliste développée. Pour aboutir à cette démonstration,

l'instrument mobilisé est une théorie de la valeur-travail. Son objet est d'affirmer que la valeur d'une marchandise, et par conséquent son prix, repose *in fine* sur le travail direct et indirect nécessaire pour la produire. Or il existe un écart systématique pour une marchandise quelconque entre sa valeur (due au travail) et son prix (constaté sur le marché). Cet écart provient de la façon inéluctable de la formation d'un taux de profit uniforme dans l'économie qui empêche, comme nous le verrons, l'égalisation entre prix et valeur.

Pour résoudre cette difficulté, l'effort des économistes a consisté depuis près de 150 ans à chercher à établir simultanément une double égalité d'une économie prise dans son ensemble ; d'une part, l'égalité de la production exprimée en valeur avec la production exprimée en prix ; d'autre part, l'égalité des plus-values (dues au surtravail) avec le montant des profits. Aucune démonstration mathématique n'a jamais pu, jusqu'à une époque très récente, aboutir à un résultat convaincant, sauf celui d'introduire des hypothèses héroïques. Faute de pouvoir démontrer cette double égalité, nombre d'économistes ont donc cédé à la tentation de s'écarter de la théorie de la valeur-travail, en l'absence d'un cadre théorique cohérent et rigoureux.

La parution de l'ouvrage de Vincent Laure Van Bambeke¹ change tout, car il introduit une rupture épistémologique réelle, et montre la direction à suivre. Son ouvrage, difficile sur le plan mathématique, aboutit à des résultats totalement convaincants. Dans ce chapitre,

1. Vincent Laure Van Bambeke, *Les méandres de la transformation des valeurs en prix de production. Essai de théorie économique rationnelle*, Paris, L'Harmattan, 2013.

nous donnerons au lecteur l'idée générale de sa démonstration mathématique, mais nous souhaitons surtout rester pédagogique et lisible, en insistant essentiellement sur les résultats.

Partant de ces résultats, nous tenterons à notre tour de dégager leur potentiel pour notre problématique. En effet, nous établirons que le même cadre d'analyse peut éclairer puissamment les contours de ce que pourrait être une économie fondée sur le travail, et la valorisation de celui-ci, dans un système économique qui ne serait plus dominé par la valeur-capital.

La voie sera alors dégagée pour en tirer les enseignements d'une nouvelle gouvernance des firmes. Celle-ci est logiquement impliquée par un système économique où domine prioritairement le processus de valorisation de la valeur-travail. Nous nous demanderons alors si un « conseil d'administration du temps », issu d'une réforme profonde du droit des sociétés, peut remplir les conditions de cette nouvelle gouvernance. Pour répondre à cette interrogation, il nous faudra examiner précisément la place qui devra être donnée aux parties prenantes associées à la vie des firmes. Nous terminerons enfin ce chapitre en examinant les retours d'expérience que l'on peut aujourd'hui observer dans le domaine de l'économie sociale et solidaire.

**LE CHANGEMENT DE PARADIGME :
VERS UN SYSTÈME ÉCONOMIQUE FONDÉ SUR
LE TRAVAIL ET SA VALORISATION**

Nous préciserons ici les hypothèses du travail de Vincent Laure Van Bambeke et présenterons ensuite ses résultats

à travers une illustration numérique. Celle-ci est reprise du chapitre 10 de son ouvrage.

Les hypothèses

a) Le système économique est un système de reproduction élargie, car, de période en période (fixée chacune à un an), le système assure de façon croissante la satisfaction des besoins économiques et sociaux compte tenu de la production de toutes les branches et, en conséquence, des échanges qui en découlent. Pour bien signifier que les prix résultant de ces productions et de ces échanges réalisent les équilibres sociaux nécessaires à la reproduction des activités économiques, ces prix sont qualifiés de « prix de production de marché ».

Pour assurer sa reproduction élargie, le système économique est découpé en quatre branches :

- la branche I produit des biens de production ;
- la branche II produit de l'énergie ;
- la branche III produit des matières premières ;
- la branche IV produit des biens de consommation courante.

S'agissant de l'énergie et des matières premières, on suppose que la production de l'énergie (branche II) et la production de matières premières (branche III) sont intégralement consommées par toutes les branches du système économique durant la période d'un an.

b) Le système économique est ensuite caractérisé par la très grande mobilité des capitaux avancés dans chacune des branches en raison de la concurrence qui s'exerce entre eux. Ces mouvements de capitaux aboutissent à une répartition cohérente du capital qui se trouve être engagé dans chacune des branches de

l'économie, répartition qui assure la reproduction élargie du système. Cette concurrence entre les capitaux aboutit logiquement à l'établissement d'un taux de profit uniforme dans toutes les branches d'activité.

c) La très grande originalité du travail proposé est d'introduire le capital fixe (machines, équipement). La quasi-totalité des travaux consacrés à la transformation des valeurs en prix élimine d'une façon ou d'une autre la présence du capital fixe. Les raisons en sont simples: cette hypothèse introduit certes une complexité mathématique dans la résolution du problème de la transformation², mais surtout, elle entraîne un calcul du taux de profit qui peut se passer d'une théorie de la valeur-travail (et donc de la plus-value).

Le fait d'avoir pu introduire le capital fixe enrichit considérablement la démonstration. Dans les tableaux de résultats qui sont exposés plus loin, les capitaux fixes sont censés avoir une durée de vie de dix ans, sans par conséquent connaître de transformation physique fondamentale pendant cette durée. Cela se traduit par un amortissement annuel qui entre dans les coûts de production. Cet amortissement est supposé linéaire, c'est-à-dire qu'un dixième de la valeur initiale des capitaux fixes entre dans ces coûts.

d) La théorie de la valeur est introduite de la façon suivante. La valeur d'une marchandise se décompose en plusieurs éléments. La valeur transmise des périodes antérieures est celle qui provient seulement du capital fixe (une fraction seulement est transmise au produit, comme nous l'avons vu). Il y a ensuite la valeur qui est créée et

2. L'hypothèse d'un capital fixe implique en effet de résoudre un système d'équations avec seconds membres, ce qui est très compliqué.

transmise uniquement pendant la période de production; elle correspond au capital circulant. Celle-ci se décompose en deux: la fraction qui ne fait que transmettre — de façon constante — sa valeur au produit pendant la période de production, s'agissant du capital circulant constant (énergie et matières premières); et enfin une autre fraction qui est issue du travail directement fourni par les salariés. Cette partie-là est évidemment essentielle puisque le salaire versé aux travailleurs correspond à l'achat de leur force de travail, mais ne rémunère pas la totalité du travail qu'ils ont accompli³. La plus-value est par conséquent ce surtravail non rémunéré.

e) Point essentiel qui différencie cette approche théorique des autres: les grandeurs de valeur et celles relatives aux prix sont toutes exprimées dans la même unité monétaire (et non pour les grandeurs de valeur, en temps de travail ou en quantité de travail). Ce qui va différencier l'expression du système économique en valeurs, d'un système en prix de production, c'est seulement l'introduction d'un «taux de plus-value» dans le système en valeurs et d'un taux de profit uniforme dans le système de production.

Ainsi, dans l'approche en valeur, la plus-value apparaît sous la forme d'un rapport donné avec les salaires. On suppose que le rapport entre plus-value et salaires est égal à 100 %, autrement dit qu'un salarié travaille la moitié de son temps pour la rémunération de sa force de travail et l'autre moitié pour former la plus-value.

3. Le salaire est conçu ici comme la valeur des biens de consommation nécessaire à la reconstitution de la force de travail. Mais, comme il est postulé à l'hypothèse suivante, le salaire est aussi monétaire, c'est donc l'expression d'un prix dont le résultat final dépend aussi de la confrontation sociale pour le partage de la valeur ajoutée.

Les symboles

On reprend ici les symboles utilisés au chapitre 1, que nous précisons toutefois pour permettre la représentation d'une économie prise dans son ensemble.

Pour une branche i de l'économie, on a :

a_i : l'amortissement du capital fixe

f_i : le montant du capital fixe

e_i : la consommation d'énergie

c_i : les matières premières

v_i : les salaires

pl_i : la plus-value

w_i : la production en valeur

p_i : les prix de production de marché (PPM)

x_i : les coefficients de transformation des valeurs en prix de production de marché

π : le taux de profit

pr_i : le profit

La représentation du système économique, en valeur et en prix de production

Le système en valeur s'écrit pour la branche i de l'économie :

$$a_i + e_i + c_i + v_i + pl_i = w_i$$

Le système en prix de production de marché s'énonce de son côté comme :

$$(a_i + e_i + c_i + v_i) + \pi (f_i + e_i + c_i + v_i) = p_i$$

La résolution du problème de la transformation des valeurs en prix consiste à trouver les coefficients x_i de transformation tels que :

$$a_i + x_2 e_i + x_3 c_i + x_4 v_i + pr_i = p_i$$

Indications sur la résolution mathématique du problème de la transformation

Dans ce système, les inconnues sont les montants des capitaux engagés dans les branches, les coefficients de transformation et le taux de profit. On peut isoler sur la partie gauche des équations les variables, et sur la partie droite les éléments constants ou paramétrés. Aussi il est possible d'écrire ces équations sous une forme matricielle condensée de type: $YAX = B$.

Au niveau global de l'économie, la répartition du capital entre les branches et le taux de profit est déterminée par le respect de deux identités remarquables: l'égalité de la somme des plus-values avec la somme des profits, et l'égalité des grandeurs de valeur avec les grandeurs exprimées en prix de production de marché

Les solutions générales des coefficients de transformation (les x_i) sont données par la règle de Cramer, laquelle offre une méthode simple de résolution de systèmes d'équations linéaires avec seconds membres, grâce à l'utilisation des déterminants. La matrice A est une matrice paramétrée par $t = n + 1$, dont le déterminant doit être différent de zéro pour que le système ait une solution acceptable, différente de la solution triviale $x_i = 0$. Il n'est donc pas possible de calculer t selon la méthode usuelle (mise à l'honneur notamment par Ladislaus von Bortkiewicz ou par le fameux théorème de Perron-Frobenius). C'est pourquoi il a été préalablement posé l'hypothèse que le taux de profit est déterminé par les conditions de production, c'est-à-dire qu'il dépend des compositions organiques des branches, de la répartition du capital entre celles-ci et du taux de plus-value (ce dernier est posé identique dans toutes les branches, ce qui n'est en rien gênant pour la démonstration).

Arrivé à ce stade, il n'y a pas de solution simple pour résoudre le problème. La résolution passe alors par une méthode itérative qui fait appel à une simulation par ordinateur.

Nous ne nous étendrons pas ici sur l'outil mathématique mis en œuvre pour résoudre le problème de la transformation. Nous donnons quelques indications dans l'encadré ci-contre et renvoyons le lecteur aux travaux déjà cités de Vincent Laure Van Bambeke. Retenons que la solution de ce problème existe bien.

On peut mesurer les résultats — tout à fait remarquables — dans les deux tableaux de données qui sont proposés aux pages suivantes, pour illustrer à la fois le système économique en valeurs (tableau 13) et celui en prix de production de marché (tableau 14).

On vérifie bien que toutes les grandeurs exprimées dans les deux tableaux — grandeurs de valeur et prix de production de marché — sont bien présentées dans la même unité monétaire, en milliards d'euros par exemple.

Ces deux tableaux représentent, à partir des mêmes ressources engagées (1 000), les deux faces d'une même réalité, dont les grandeurs sont mesurées à un même moment du temps (par exemple en fin d'année).

Les résultats

Le tableau 13 fait figurer des grandeurs (coûts de production d'un côté et valeurs des marchandises de l'autre) qui se seraient établies s'il n'y avait pas eu de mobilité de capitaux entre les branches; on mesure ici directement les montants réels de plus-value qui se sont dégagés durant le cycle du capital productif (ainsi durant le processus de production, ici sur une année) dans chacune des branches. On vérifie que le taux de plus-value est de 100 %.

Le tableau 14 indique au contraire l'empreinte de la mobilité des capitaux et la façon dont les grandeurs de valeur se transforment en prix de production de

Tableau 13
Les grandeurs de valeur de l'économie

| | Coûts de production | | | | Plus-values | Valeurs |
|-------------|---------------------|--------|--------|--------|-------------|----------|
| | a_i | e_i | c_i | v_i | | |
| Branche I | 1,24 | 5,80 | 11,61 | 7,46 | 7,46 | 33,57 |
| Branche II | 10,96 | 25,57 | 51,14 | 32,87 | 32,87 | 153,41 |
| Branche III | 2,35 | 39,04 | 78,07 | 93,68 | 93,68 | 306,82 |
| Branche IV | 10,75 | 83,00 | 166,00 | 152,80 | 152,80 | 565,35 |
| Total | 25,30 | 153,41 | 306,82 | 286,81 | 286,81 | 1 059,15 |

Source: une adaptation du tableau de la p. 327 de Laure Van Bambeke, Les méandres de la transformation des valeurs en prix de production, *op. cit.*

Tableau 14
Les prix de production de marché (PPM)

| | Capital engagé | Capital fixe f_i | Coûts de production | | | | Profits pr_i | PPM p_i |
|-------------|----------------|-----------------------|---------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------|--------------|
| | | | a_i | $x_2 e_i$ | $x_3 c_i$ | $x_4 v_i$ | | |
| Branche I | 37,3 | 12,43 | 1,24 | 6,95 | 10,59 | 7,37 | 10,71 | 36,86 |
| Branche II | 219,3 | 109,58 | 10,96 | 30,60 | 46,67 | 32,48 | 62,91 | 183,62 |
| Branche III | 234,0 | 23,46 | 2,35 | 46,72 | 71,25 | 92,58 | 67,10 | 280,00 |
| Branche IV | 509,4 | 107,53 | 10,75 | 99,35 | 151,48 | 150,99 | 146,09 | 558,66 |
| Total | 1000,00 | 253,00 | 25,30 | 183,62 | 280,00 | 283,42 | 286,81 | 1059,15 |

Source : une adaptation du tableau de la p. 328 de Laure Van Bambeke. Les métriques de la transformation des valeurs en prix de production, *op. cit.*

marché. Le résultat — un taux de profit uniforme entre les branches — s'établit grâce à des transferts de valeur entre branches. Ce taux de profit uniforme est égal pour chacune des branches et donc pour l'économie entière à 28,68 %. On voit clairement ici la domination du cycle du capital-argent (formation du profit) sur le cycle du capital productif (production de plus-value).

Dans cette opération de transformation, on constate tout d'abord que les deux identités remarquables et fondamentales suivantes sont bien vérifiées (ce qu'aucun des travaux antérieurs n'avait pu établir en présence de capital fixe) :

- la somme des profits à l'échelle de l'économie entière est égale à la somme des plus-values (soit 286,81) ;
- la somme de la production totale exprimée en valeur est égale à la somme de la production exprimée en prix de production de marché (soit 1059,15).

Dans les deux tableaux, en valeur comme en prix de production de marché, les équilibres fondamentaux correspondants aux besoins sociaux d'une reproduction (ici d'une reproduction élargie) sont respectés. Pour le montrer, on s'appuiera sur le tableau 14 en vérifiant l'équilibre entre l'offre productive de chaque branche et la demande correspondante (le même raisonnement s'appliquerait au tableau 13).

- Branche I: la production de machines (36,86) est égale à la somme de deux éléments: la demande de remplacement des machines usées qui provient des quatre branches ($1,24 + 10,96 + 2,34 + 10,75 = 25,29$), à laquelle il faut ajouter la demande pour l'investissement nouveau (11,56).

- Branche II: la production de l'énergie (183,62) est égale à la demande de consommation de chacune des quatre branches (6,95 + 30,6 + 46,72 + 99,35).
- Branche III: l'offre de matières premières (279,99) est égale à la demande des autres branches (10,59 + 46,67 + 71,25 + 151,49).
- Branche IV: la production de biens de consommation (558,68) correspond, d'une part, aux besoins des salariés des quatre branches (leurs salaires s'élèvent à 7,37 + 32,48 + 92,58 + 150,99 = 283,43); et, d'autre part, à la consommation des propriétaires du capital, une fois retirée de leur profit la part consacrée à l'investissement net (286,82 - 11,56 = 275,26).

Le dernier résultat que nous présentons dans le tableau 15 est absolument fondamental. Il explicite les transferts de valeur d'une branche à l'autre. Une façon de comprendre le volume de ces transferts est de rapporter leur montant à la structure du capital (rapport entre le capital fixe et le capital circulant).

On observe alors que les branches à haute intensité en capital fixe (branche I et II) captent les plus-values produites ailleurs (branches III et IV). Ces transferts proviennent aussi bien des transactions sur coûts de production que sur celles relatives aux biens produits (mesurés à leurs prix de production du marché).

Ce résultat est essentiel pour comprendre les effets de la concurrence des capitaux et de l'égalisation des taux de profit dans une économie donnée. Plus une production intègre des capitaux fixes volumineux par rapport à du capital circulant, plus cette production bénéficiera de transferts de valeur (et donc de surtravail) en provenance d'autres secteurs d'activité. Nous proposons d'appeler ce

Tableau 15

Composition du capital et transferts de valeur entre branches

| | Ratio de structure du capital* | Transferts liés aux coûts de production | Transferts liés aux prix de production de marché | Transferts totaux de valeur | |
|----------------|---------------------------------------|--|---|------------------------------------|--------------|
| Branche I | 0,50 | 0,04 | 3,21 | 3,25 | Branche I |
| Branche II | 1,00 | 0,17 | 29,87 | 30,04 | Branche II |
| Branche III | 0,11 | -0,24 | -26,33 | -26,58 | Branche III |
| Branche IV | 0,27 | 0,02 | -6,73 | -6,71 | Branche IV |
| Moyenne | 0,34 | | | 0,00 | Somme |

* Le ratio de structure du capital est le rapport entre le capital fixe et le capital circulant (le capital circulant est égal aux coûts de production moins l'amortissement du capital fixe).

processus *loi des transferts de valeur*. Celle-ci découle directement de la loi de la concurrence et de la liberté des mouvements de capitaux. On reconnaît là les traits fondamentaux du capitalisme actuel que l'on a pu aussi caractériser par la loi dite de la valeur⁴.

Comment comprendre alors les enchaînements à l'origine de ces transferts? Le facteur premier est le taux de profit général comme norme de rentabilité, et

4. Pour Jean-Marie Harribey, la loi de la valeur est « l'expression du cheminement qui va du travail aux prix monétaires en passant par la redistribution, dans l'espace des capitaux, de la plus-value sociale, par le biais de prix de production autour desquels oscillent en tendance les prix de marché en fonction des rapports de force dans la société et des représentations obéissant avec plus ou moins de prégnance à des processus mimétiques » (*La richesse, la valeur et l'investissable. Fondements d'une critique socio-écologique de l'économie capitaliste*, Paris, Les liens qui libèrent, 2013).

vers laquelle tous les capitaux sont attirés et espèrent atteindre son niveau, quelle que soit leur appartenance de branche. Ce taux, qui varie dans le temps, agit comme un véritable attracteur et provoque les déplacements de capitaux d'une branche à l'autre ou même à l'intérieur d'une branche. Ceux-ci entrent alors en concurrence pour investir les lieux (branches, firmes) où ce niveau de profitabilité est repéré. La mobilité des capitaux entraîne alors une nouvelle égalisation des taux de profit dans chaque branche et entre les branches de l'économie. Cette égalisation modifie les transferts de valeur d'une branche à l'autre, transferts qui préexistaient précédemment, car leur volume dépend uniquement de la composition technique du capital de chaque branche (les branches à capital fixe élevé bénéficient de transferts positifs, celles à composition faible en capital fixe subissent de leur côté ces transferts).

La tentation est très grande de pousser alors d'un cran ce raisonnement et d'affirmer que très probablement, la captation de valeur peut être massive en économie ouverte, dès lors que des secteurs hautement capitalistiques (et donc à fort capital fixe) sont en relation avec des secteurs appartenant à des économies moins développées. Les firmes très capitalistiques sont alors en position de capter des plus-values produites ailleurs grâce à la loi des transferts de valeur.

Le travail de refondation... du travail

La présentation de la théorie stylisée qui vient d'être exposée met en lumière de façon synthétique et rigoureuse les logiques de fond d'un système économique qui place la valeur-capital au fondement de son fonctionnement et de

son organisation: domination du cycle du capital-argent sur les autres cycles du capital, principe de concurrence et de mobilité des capitaux, tendance à l'égalisation des taux de profit sur l'ensemble des activités, avec, pour résultat essentiel, les transferts de valeur (c'est-à-dire de sur-travail) entre les différentes branches de l'économie.

Cet énoncé permet d'ouvrir la réflexion sur l'alternative souhaitable pour arrêter les dérives mortifères de nos systèmes économiques. Si l'on souhaite en effet faire de la valeur-travail le nouveau fondement d'un système économique et social profondément renouvelé, il faut alors construire les principes constitutifs du changement paradigmatique désirable.

Pour cette construction, nous proposons deux chantiers. Ceux-ci ne sont que l'amorce d'un travail de recherche qui ne demande évidemment qu'à être amendé et critiqué.

Le premier chantier propose en quelque sorte d'inverser la logique du cycle organique de la valeur-capital pour, au contraire, affirmer la possibilité d'une autre logique, celle précisément d'un cycle organique de la valeur-travail. Quant au second chantier, il approfondit un point central concernant l'organisation de la valeur-travail, à savoir la place nouvelle qu'il conviendrait de donner au rapport de propriété.

Le cycle organique de la valeur-travail

Nous avons défini dans le chapitre 1 de cet ouvrage les formes fonctionnelles et organisationnelles de la valeur-capital et les cycles qui leur correspondent, les uns et les autres étant constitutifs du cycle organique de la valeur-capital. En jouant sur le parallélisme des formes, mais en inversant celles-ci — ce qui

est évidemment fondamental —, nous pouvons avancer l'idée d'un cycle organique de la valeur-travail.

Examinons tout d'abord ce que seraient les formes fonctionnelles de la valeur-travail et les cycles qui leur correspondent.

La forme productive de la valeur-travail est évidemment ici centrale. Comme forme fonctionnelle, elle s'accomplit dans le processus de production. Mais comme celui-ci n'est plus induit par la mise en valeur de la valeur-capital, la production se libère de la contrainte de la valorisation à tout va, et le travail productif devient plus réactif et plus créatif. La figure du cycle $P - P'$ signifie alors la recherche à travers les formes fonctionnelles qui la parcourent, non pas forcément d'une plus grande production quantitative, mais sûrement d'une production plus qualitative, par exemple en économie d'énergie, en fabrication de biens durables, etc.

La forme fonctionnelle M' remplit toujours des actes de circulation. M' est la forme marchandise de la valeur-travail. Elle a ainsi pour fonction de transformer le résultat de la production dans sa forme argent, à travers l'acte $M' - A$. Le cycle $M' - M'$ signifie que la société a besoin de façon permanente d'une économie de marché pour accomplir les actes de vente des marchandises produites.

A , de son côté, est la forme argent de la valeur-travail. Cette forme a pour fonction de transformer la forme argent de la valeur-travail en sa forme productive, notamment par l'achat des moyens de production. Mais il faut s'arrêter ici sur la signification de cet acte dans un système refondé sur la valeur-travail. Avec la valeur-capital, nous avons vu que l'achat des moyens

de production incluait l'achat de la force de travail, conçu par conséquent comme l'achat d'une marchandise. Ce n'est plus le cas ici. Le salaire n'est conçu ni comme le coût de la force de travail, ni a fortiori comme le coût du travail (formule qui n'a aucun sens, même dans le cadre où domine la valeur-capital). Le revenu perçu par le salarié doit être compris ici comme une dépense d'investissement dont une partie des revenus futurs doit lui revenir, après un partage négocié auquel il participe (voir p. 182 et suiv.). De son côté, le cycle $A - A$ (et non plus A'), indique bien que le profit n'est plus le mobile de la production, même si, comme nous allons le voir, la valeur produite et vendue en fin de cycle peut avoir une grandeur différente, mais plus nécessairement.

De ce qui précède concernant la hiérarchie des formes fonctionnelles de la valeur-travail, une déduction s'impose logiquement à son tour sur les formes organisationnelles. L'inversion est ici également nécessaire par rapport à la hiérarchie des formes organisationnelles qui avait été délogée pour la valeur-capital. Cette inversion est figurée symboliquement dans le tableau 16.

Le losange projeté en avant l'espace où se déroule le cycle du travail productif. C'est en rapport avec cet espace que les organes centraux de gouvernance de la firme sont institués. La gestion des rapports techniques et sociaux de production fait appel à des mises en relation de type coopératif ou partagé pour toutes les questions et décisions touchant à l'organisation de la production. Le lien juridique de subordination disparaît en tant que tel pour être remplacé par un lien de type coopératif. Leurs titulaires sont les salariés de

Tableau 16

L'inversion de la hiérarchie des formes et des cycles

| Valeur-capital | | Valeur-travail |
|---|--|---|
| A M' P | Hiérarchie des formes fonctionnelles | P M' A |
|  | Hiérarchie des formes organisationnelles |  |
| A — A' M' — M' P — P' | Hiérarchie des cycles | P — P' M' — M' A — A |

la firme. Grâce à leurs représentants, ceux-ci participent, comme nous le verrons, à la décision de toutes les modalités de l'organisation de l'activité productive.

Le carré a pour ambition de représenter l'organisation de la forme économique et juridique de la valeur-travail. Cet espace organisé correspond aux actes d'achat et de vente des marchandises. Pour accomplir cette fonction, la valeur-travail a besoin d'un espace sécurisé qui garantit les transactions marchandes. L'institution qui prend en charge ce type d'activité sera juridiquement — mais refondée — la société, personne morale. Cette forme juridique aura pour vocation essentielle d'accomplir ainsi tous les actes de commerce.

Par le cercle, on entend toujours décrire les contours organisés de la forme financière, mais cette fois-ci de la valeur-travail. Ce symbole trace la frontière de son

espace monétaire et financier, là où se déploie le cycle de la forme argent de la valeur-travail.

La nouvelle économie de la valeur-travail

Jusqu'ici, nous nous sommes intéressés à ce que pourrait être une nouvelle firme fondée sur la valeur-travail. Avant d'approfondir ce que pourraient être les organes de gouvernance d'une telle organisation, il nous faut compléter l'approche de la valeur-travail par une vision économique d'ensemble. Pour cela, nous nous proposons de revenir aux deux tableaux présentés en ce début de chapitre, l'un (tableau 13) présentant les grandeurs de valeur d'une économie, et l'autre (tableau 14) les grandeurs de la même économie, mais exprimées en prix de production. Le tableau 14 est une représentation typique d'une économie de type capitaliste où le jeu de la valeur-capital et de sa mobilité opère des transferts de valeur d'une branche à une autre afin de provoquer l'égalisation des taux de profit.

Nous faisons alors l'hypothèse que le tableau 13, celui qui exprime les grandeurs de valeur — donc de travail —, correspond en première approximation à la nouvelle économie de la valeur-travail que nous cherchons à caractériser.

Le tableau 17 qui suit reformule sa présentation tout en conservant très exactement les mêmes données, mais en réaménagement les grandeurs concernant les dépenses de travail, qualifiées comme nous l'avons déjà dit plus haut d'« investissements en travail ».

Nous pouvons vérifier sur ce tableau la cohérence des grandeurs entre les valeurs qui sont produites d'une part, et l'expression des besoins sociaux d'autre part

Tableau 17
L'économie de la valeur-travail

| | Ressources engagées | Actif fixe | Coûts de production | | | | Investissements en travail ($v_i + pl_i$) | Valeurs w_i |
|-------------|---------------------|------------|---------------------|--------|--------|--------|--|------------------|
| | | | a_i | e_i | c_i | | | |
| Branche I | 37,3 | 12,43 | 1,24 | 5,80 | 11,61 | 14,92 | 33,57 | |
| Branche II | 219,2 | 109,58 | 10,96 | 25,57 | 51,14 | 65,74 | 153,41 | |
| Branche III | 234,2 | 23,46 | 2,35 | 39,04 | 78,07 | 187,36 | 306,82 | |
| Branche IV | 509,3 | 107,53 | 10,75 | 83,00 | 166,00 | 305,60 | 565,35 | |
| Total | 1000,00 | 253,00 | 25,30 | 153,41 | 306,82 | 573,62 | 1059,15 | |

(rappelons que nous avons également montré cette cohérence, mais avec d'autres données, lors de l'examen des grandeurs exprimées en prix de production dans le tableau 14). Vérifions-le.

- Branche I: la production de machines exprimée ici en valeur (33,57) est égale à la somme de deux éléments: la demande de remplacement des machines usées qui provient des quatre branches ($1,24 + 10,96 + 2,35 + 10,75 = 25,30^5$), à laquelle il faut ajouter la demande pour l'investissement nouveau en machines ($33,57 - 25,30 = 8,27$).
- Branche II: la production de l'énergie (153,41) est égale à la demande de consommation de chacune des quatre branches ($5,80 + 25,57 + 39,04 + 83,00 = 153,41$).
- Branche III: l'offre de matières premières (306,82) est égale à la demande des autres branches ($11,61 + 51,14 + 78,07 + 165,00 = 306,82$).
- Branche IV: la production de biens de consommation (565,35) correspond à la consommation des salariés et d'autres parties prenantes (573,62), somme dont il faut cependant retirer la part consacrée à l'investissement net (8,27).

L'examen de cette dernière branche souligne le caractère décisif de la rémunération des salariés et des autres parties prenantes à la vie de la firme. Cette question est

5. On notera que la demande de remplacement des machines qui correspond aux amortissements de chacune des branches est strictement identique à la demande qui s'exprime dans le tableau des grandeurs évaluées en prix de production (tableau 14). Ceci est parfaitement logique puisque les amortissements ne font pas l'objet d'échange et sont fixés une fois pour toutes en fonction de la durée du capital ou de l'actif fixe qu'il s'agira de remplacer à terme.

abordée un peu plus loin. Nous venons de vérifier qu'une économie fondée sur la valeur-travail est tout à fait viable; elle possède même une cohérence indiscutable quant à ses équilibres économiques et sociaux fondamentaux, notamment entre ce qui est produit, consommé et investi dans chaque branche d'activité, tout en laissant ouverte la question du partage des revenus.

Avant d'aborder celle-ci, il faut cependant se poser la question, tout à fait redoutable, des conditions à remplir pour qu'une transition vers une telle économie de la valeur-travail puisse advenir.

Au cœur de la transformation des valeurs en prix de production et des transferts de valeur qu'elle induit, il y a, d'une part, le principe de la mobilité de capitaux, dont d'allocation aboutit à l'égalisation des taux de profit entre les branches de l'économie et, d'autre part, le principe de la valeur actionnariale qui impose aux firmes une obligation de résultat en matière de rentabilité financière des capitaux. Ces deux principes sont très liés entre eux: tous les capitaux dont le principe est de faire de la valeur avec de la valeur (c'est-à-dire avec du travail) sont en quête permanente de rentabilités élevées qu'ils puissent imposer aux firmes par leur seule présence aux fonds propres.

Comment changer ces principes centraux, qui sont au fondement des économies établies sur la valeur-capital, désormais financiarisée? Deux voies semblent possibles. D'une part, revoir nos droits de la concurrence et de la liberté des mouvements des capitaux; d'autre part, modifier radicalement les objectifs de la firme par une réforme profonde du droit des sociétés, touchant notamment la gouvernance des firmes. Là aussi ces deux voies sont reliées entre elles.

Exiger, par exemple, de fonds qui cherchent à s'investir dans une firme de rester durant tout le temps d'un retour sur un investissement productif (cela peut durer plusieurs années) est évidemment un frein à la mobilité des capitaux. Surtout si la décision de fixer cette durée appartient à l'entreprise. Si en plus le taux de rentabilité des capitaux n'est plus défini à priori par les apporteurs de fonds, mais décidé chaque année par des firmes dont les organes de gouvernance ont été, comme nous allons le voir, radicalement changés, on inverse fondamentalement les logiques propres à la valeur-capital.

À un principe général de concurrence et de mobilité de capitaux propres aux économies financiarisées et globalisées, on substitue des principes de coopération et de compromis sociaux dans les firmes qui valorisent non plus la valeur-capital, mais bien au contraire la valeur-travail. Ceci nous conduit à examiner la seconde voie.

LA NOUVELLE GOUVERNANCE DES FIRMES DANS LE CADRE D'UN TRAVAIL REFONDÉ

Comment accomplir la refondation de la valeur-travail non plus au niveau de l'économie entière comme on vient de le voir, mais au niveau des firmes? La principale question est celle de la transformation nécessaire des statuts des organisations de type capitaliste, là où règne en maître la valeur-capital. Une autre question concerne la promotion et le développement de l'économie sociale et solidaire, mais sur des fondements qu'il faut en partie revisiter.

Les propositions qui suivent visent à concevoir autrement la gouvernance des firmes dont l'activité est

dominée jusqu'à présent par le cycle du capital-argent. Il s'agit principalement des plus grandes firmes de type capitaliste.

Introduire un « conseil d'administration du temps »

Dans le prolongement des analyses qui précèdent, l'idée est de mettre une priorité absolue sur le cycle du travail productif et de tout faire pour éviter le retour possible d'une hégémonie du cycle du capital-argent sur le cycle organique de la valeur-travail. Une idée complémentaire est de redonner du temps à l'activité productive et ne plus la soumettre, comme c'est le cas actuellement, aux injonctions courtermistes de la valeur actionnariale. Enfin, point très important, pour centrer la firme sur la valeur-travail, il faut tout faire pour que les décisions stratégiques, mais aussi les décisions de gestion courantes de la firme, soient partagées, coopératives, faites de compromis, plutôt qu'elles soient de type hiérarchique.

La réalisation de tels objectifs passe par une refonte du droit des sociétés et de leurs statuts. Examinons les traits principaux de cette réforme⁶.

La première proposition, centrale, est de reconsidérer substantiellement l'objectif de la firme. Nous avons vu que celui-ci est actuellement de créer de la valeur pour les actionnaires sous le régime de la financiarisation des

6. D'autres travaux cherchent à refonder l'entreprise dans des directions qui ne sont pas très éloignées de celle qui est proposée ici: Isabelle Ferreras, *Gouverner le capitalisme? Pour le bicamérisme économique*, Paris, PUF, 2012; Blanche Segrestin et Armand Hatchuel, *Refonder l'entreprise*, Paris, Seuil, coll. «La République des idées», 2012.

firmes. Cet objectif s'inscrit, de fait, dans une continuité historique depuis les débuts du capitalisme: valoriser la valeur-capital. Nous avons également vu en quoi cette dynamique provoquait de manière immanente une financiarisation de l'économie, qui est un vecteur d'instabilité matérielle et sociale aux effets virtuellement tragiques. Il convient donc d'accomplir un retournement. Puisque cette valorisation ne doit plus s'accomplir dans la forme argent de la valeur-capital, clé de voûte de l'actuel système, elle ne peut se concrétiser de façon crédible et souhaitable que dans la forme productive de la valeur-travail. Nous reviendrons plus loin sur la signification concrète de cet objectif. Dans le nouveau paradigme, l'objectif devient: la valorisation de la valeur-travail!

La seconde proposition est de rebaptiser le nom des conseils d'administration pour qu'ils soient aptes à servir le nouvel objectif de la firme. En effet, si la valorisation du travail est bien le nouvel objectif à poursuivre, celui-ci ne peut s'accomplir, à l'évidence, que dans l'inscription d'un temps long. On propose par conséquent de nommer l'instance de décision centrale de la firme refondée « conseil d'administration du temps ». Par là, on signifie clairement que le nouveau conseil n'est plus soumis au temps court, et ne veut plus être capturé, notamment, par les injonctions de la valeur actionnariale. Mais la flèche du temps invite aussi, et assez logiquement, à replacer l'administration de la firme dans des espaces-temps classiques qui seront retenus: le temps passé, le temps présent et le temps futur, ou encore, le temps de l'histoire, le temps du moment présent et le temps du projet.

Ces trois découpages temporels incitent à retenir plusieurs types de participants à l'activité de la firme

qui pourront être représentés au conseil: ceux qui ont contribué par le *passé* à l'activité de la firme, soit grâce à des apports en nature, soit grâce à des apports financiers. Ensuite, il y a ceux qui participent à l'activité *présente* de la firme: ce sont les salariés en fonction, qu'ils soient ouvriers, cadres, cadres supérieurs qui exercent des responsabilités de gestion ou de coordination des activités; enfin, doivent être également représentées les personnes susceptibles d'anticiper l'*avenir*, par exemple en raison de leur expertise dans le domaine d'activité de la firme, ou encore en raison de leurs qualifications scientifiques.

Nous avons réparti les représentants de ces parties prenantes en quatre collèges ayant chacun un mode spécifique de désignation de leurs représentants au conseil. Le principe général est de respecter une triple parité, source de pouvoirs partagés, mais qui en même temps ne doit en aucun cas être paralysante. Voyons ceci de plus près dans le tableau 18, en prenant l'exemple d'un conseil d'administration du temps de 16 membres⁷.

- Première parité. C'est celle qui donne aux deux premiers collèges le même nombre de représentants au conseil. Le collège 1 est celui des apporteurs de fonds (ou en nature) avec quatre représentants nommés selon le principe une part d'apport égale une voix. Le collège 2 est celui de tous les salariés de la firme avec, là aussi, quatre représentants; le principe de la désignation des membres est: une personne égale une voix.

7. Le nombre d'administrateurs doit être un multiple de huit pour respecter les parités au sein du conseil. Par conséquent, un conseil d'administration du temps peut comporter au minimum 8 membres; ensuite, ce nombre peut être porté à 16, 24, 32, etc.

Tableau 18
Conseil d'administration du temps

| | Valoriser la valeur-travail | | |
|--------------------------------|---|---|---|
| | Passé | Présent | Avenir |
| Objectif de la firme | | | |
| Gestion du temps | | | |
| Quatre collèges | Collège 1 (apporteurs de fonds) ont contribué à l'activité productive | Collège 2 (salariés de la firme) contribuent à l'activité productive | Collège 4 (personnalités qualifiées*) vont contribuer à l'activité productive |
| Fonctions dans la firme | | | |
| Nombre au sein du CA | 4 | 4 | 4 |
| Principe de désignation | une part = une voix | une personne = une voix | 2 représentants élus par chacun des collèges 1 et 2 |
| Présidence | du CA du temps (avec voix prépondérante) | du comex (avec voix prépondérante) | |

* Ces personnalités indépendantes sont notamment qualifiées dans le domaine scientifique. Leur rôle est d'anticiper l'avenir à moyen et long terme. Elles jouent donc un rôle important dans les choix stratégiques d'investissement et de leur financement futur.

- Deuxième parité. Elle est issue de ceux qui vont occuper des fonctions exécutives décidées par le conseil. On la vérifie dans le collège 3 : deux représentants sont désignés par les électeurs du collège 1, et les deux autres sont désignés par les électeurs du collège 2.
- Troisième parité. Elle concerne la nomination des personnes qualifiées chargées d'anticiper l'avenir de l'activité productive. Elles sont regroupées dans le collège 4 et le principe de leur désignation est le même que celui des représentants du collège 3. Une parité dans la désignation de leurs quatre représentants : deux sont désignés par le premier collège et deux par le deuxième collège.

La configuration de cette représentation appelle plusieurs remarques.

Tous d'abord, les électeurs du premier collège possèdent finalement un pouvoir de nomination sur huit membres sur trois collèges (4 + 2 + 2). Il en va exactement de même pour les électeurs du second collège (4 + 2 + 2). Ces deux premiers collèges, apporteurs et salariés, ont ainsi un pouvoir égal sur « l'administration du temps » de la société et, dès lors, sur l'activité productive.

Remarquons ensuite que le poids du présent pèse, dans cette représentation de l'administration, aussi lourd que les poids réunis du passé et de l'avenir. Cette pondération semble raisonnable, sauf si l'on voulait surpondérer les comportements financiers ou rentiers en accordant plus de représentation au premier collège, ou sauf encore si l'on voulait renforcer des visions spéculatives sur l'avenir en renforçant la représentation du quatrième collège.

Il a semblé enfin légitime d'accorder au comité exécutif une place réelle et substantielle au sein du conseil d'administration du temps pour deux raisons. La première est qu'il ne s'agit ni d'une direction ni d'un directoire, mais d'un « comité » qui doit « exécuter » les décisions prises par l'ensemble des membres du conseil d'administration du temps. La seconde est que ce comité doit disposer non seulement de l'information qui a entouré les décisions du conseil, mais aussi le contexte de leurs délibérations. Sa place est alors indispensable au sein du conseil pour qu'il puisse remplir le plus adéquatement possible ses missions.

Reste la question d'éviter la paralysie du conseil étant donné l'équilibre des pouvoirs révélé finalement entre les deux principales parties prenantes : d'un côté, les apporteurs, et de l'autre, les salariés. Une façon classique de dénouer les conflits ou la paralysie est d'accorder une voie prépondérante à un président. La solution que nous proposons ici est de donner une voix prépondérante à deux présidents. Par exemple, le conseil d'administration du temps pourrait être présidé par le collège 1 (celui des apporteurs), et la présidence du comex donnée à l'un des représentants du collège 2 (celui des salariés). Ou vice-versa⁸. Ou encore, selon une formule tournante. L'important est de bien comprendre que la nature des décisions prises par ces deux instances n'est pas la même : les décisions à long terme et stratégiques relèvent du conseil tandis que les décisions de gestion plus quotidiennes sont classiquement celles d'un comex.

8. La formule pourrait être inversée selon la nature de l'activité. Cette inversion serait justifiée, par exemple, dans le cas des activités bancaires ou d'assurance.

De cette façon, toute paralysie est à priori évitée. Mais on ne peut exclure, il est vrai, qu'il puisse arriver des cas où le conseil prenne des décisions qui apparaissent aux yeux du comex comme étant inappropriées. Dans ces cas exceptionnels (qui n'empêchent cependant pas la gestion de la firme), il conviendrait, passé un certain délai, de procéder à un renouvellement du conseil, selon une procédure extraordinaire.

Pour terminer cette présentation, il nous faut aborder encore deux questions essentielles : celle du partage du résultat de l'activité productive et celle de la constitution de la firme productive en réseau.

En raison de l'objectif de la firme qui n'est plus de créer de la valeur pour les actionnaires, mais de valoriser le travail productif, le résultat de l'activité de la firme n'est donc plus le profit, mais une plus-value qui diffère de ce qu'aurait été un profit normal. Cette plus-value résulte directement du travail salarié. C'est alors au conseil d'administration du temps d'évaluer la part qui doit revenir aux parties prenantes qui ont contribué à l'activité productive. Par-delà les salaires qui sont versés aux salariés, le conseil doit décider de trois parts qui, à priori, n'ont aucune raison d'être égales entre elles :

- celle qui doit revenir aux salariés qui sont à l'origine de la plus-value qui a été dégagée durant la *présente* période (ces rémunérations ne concernent évidemment pas le salaire qui continuerait, il faut l'espérer, à être fixé par la négociation collective);
- celle qui doit revenir aux apporteurs (de fonds ou en nature), et qui doit être considérée comme une prestation de service qui a eu lieu dans le *passé*;

- celle qui doit revenir à l'investissement, gage de la pérennité et du développement à *venir* de la firme.

S'agissant de ce dernier point, soulevons en deux mots la question du financement de l'investissement. Une part des ressources financières provient du résultat. Mais de plus, une firme bâtie sur ce modèle n'a aucune raison d'effrayer les apporteurs de capitaux. Son *affectio societatis* serait par nature élevé. On peut en effet penser que le travail salarié n'étant pas soumis à la pression de l'une des parties prenantes, il sera considéré comme d'un apport essentiel à la vie de la firme. Une telle firme n'aurait alors pas besoin de faire appel au marché financier et trouverait sans aucun doute, si besoin en est, des financeurs, à long terme, prêts à l'accompagner⁹.

Tentons enfin de résumer l'objectif de la firme refondée. On pourrait le définir comme étant la valorisation de la valeur-travail, en ayant comme priorité absolue le souci de concilier — de façon coopérative — un triple intérêt : celui d'abord des salariés eux-mêmes, grâce à une juste rémunération du travail accompli ; ensuite, l'intérêt collectif de la firme, par la pérennisation et le développement de ses capacités productives ; enfin, l'intérêt de la société toute entière en pratiquant des prix raisonnés de la part de la firme pour des biens ou des services qu'elle aura produits et qui sont destinés, au final, à satisfaire des besoins sociaux.

9. Il existe plusieurs techniques qui peuvent inciter les investisseurs financiers à faire un placement à long terme. Sur celles-ci, par exemple des droits de votes pondérés en fonction de la durée de leur détention, nous renvoyons le lecteur à l'ouvrage de Tristan Auvray, Thomas Dallery et Sandra Rigot, *L'entreprise liquidée. La finance contre l'investissement*, Paris, Michalon, 2015, p. 232 et suiv.

Terminons cette présentation en abordant la question de la firme productive en réseau. Dans les firmes de type capitaliste, la plupart des firmes sont organisées en groupes de sociétés selon des rapports de propriété internes dont l'architecture est hiérarchique avec filiales et sous-filiales (voir le chapitre 2). Dans la nouvelle économie préconisée ici, cette architecture devient impossible. Certes, une firme peut détenir des parts de fonds propres dans une autre firme, mais cela ne lui donnera jamais le contrôle d'une société.

Voyons les caractéristiques d'une firme productive en réseau (voir la figure 15 p. suiv.).

Une telle firme est tout d'abord organisée autour d'un projet productif. C'est le point fondamental qui conditionne le reste de l'organisation.

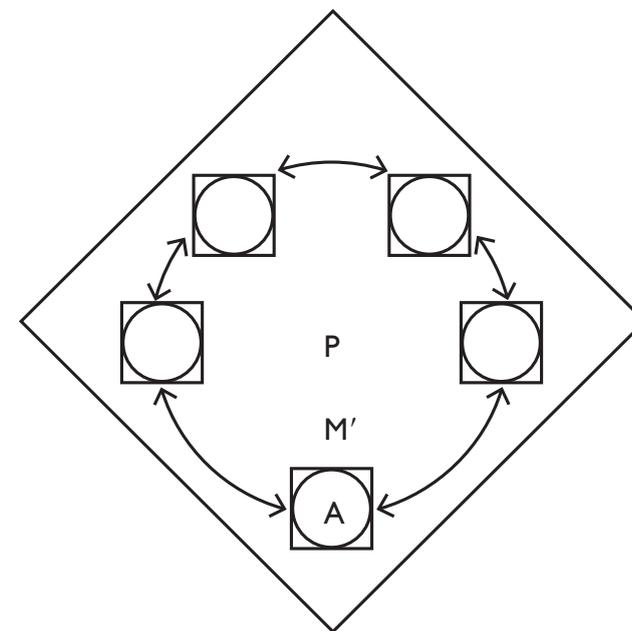
Elle est ensuite maillée par plusieurs sociétés, dont chacune est dirigée par un conseil d'administration du temps. Ces sociétés ont donc une autonomie, mais celle-ci est relative puisque dépendante stratégiquement du projet productif décidé en commun.

Pour assurer la cohérence des actions en rapport avec le projet productif, et qui sont menées par chacune des sociétés, plusieurs techniques peuvent être mises en œuvre. Un pacte peut être signé qui précise le rôle de chacune des sociétés durant la période que doit durer le projet; et ce pacte peut prévoir aussi une coordination permanente, avec des représentants de chaque société pour s'assurer de la bonne information des uns et des autres. S'il existe des relations financières entre les sociétés, il peut être précisé que durant la durée du projet productif, les parts étant incessibles, en aucun cas, ces relations ne peuvent donner lieu au contrôle d'une

société sur une autre: c'est en effet impossible étant donné la composition des conseils d'administration du temps et leurs règles constitutives. Il peut enfin arriver qu'après décision des conseils concernés, un ou plusieurs collègues décident d'échanger des administrateurs durant la durée du projet.

Figure 15

Firme productive en réseau



P: forme productive de la valeur-travail; la coordination de l'activité productive (le losange) se réalise au moyen des sociétés (refondées).

M: forme marchandise de la valeur-travail; cette fonction s'accomplit dans les sociétés (les rectangles) où siègent les conseils d'administration du temps.

A: forme argent de la valeur-travail: la gestion de cette fonction (les cercles) est strictement interne à chacune des sociétés.

Les liens entre les sociétés (traits les reliant) peuvent être de nature personnelle ou se réaliser par apports de fonds propres non cessibles.

Développer, sur des bases refondées, l'ESS (économie sociale et solidaire)

Nous terminons ce chapitre sur quelques idées et propositions plus classiques sur l'économie sociale et solidaire. Ce secteur est évidemment porteur d'une autre conception que celle véhiculée par la valeur-capital. L'idée que nous souhaitons défendre est celle du renforcement nécessaire du champ de l'économie sociale et solidaire pour aller dans le sens d'une économie fondée sur la valeur-travail, et celle à la fois de l'aide qu'il convient d'apporter à cette économie pour qu'elle puisse retrouver, au plus vite, ses fondements éthiques et, par conséquent, ses pratiques qui ont pu être contaminées ici ou là par l'idéologie de la valeur-capital.

Le développement de l'économie sociale et solidaire fait évidemment partie des orientations essentielles pour le devenir de nos sociétés. Mais au vu de notre analyse précédente, il serait extrêmement dangereux de croire que cette voie peut être la seule et vraie solution pour la transition vers une nouvelle économie. Son fort ancrage territorial, ses organisations à taille humaine, sa distance symbolique et pratique avec le salariat font de l'ESS un secteur bien évidemment très attractif, mais qui ne peut malheureusement pas répondre — et de loin — à tous les projets productifs dont la planète a besoin. De plus, il faut bien partir de la réalité du système économique actuel où la très grande majorité de la production de biens et de services se réalise dans des firmes de moyenne ou de grande dimension, où certaines emploient parfois des dizaines de milliers de salariés.

Cela étant rappelé, le renforcement de l'économie sociale et solidaire est évidemment un objectif à atteindre

pour faciliter le passage de l'ancienne économie à la nouvelle¹⁰. Cette économie se développe sous plusieurs formes. Traditionnellement, le champ de l'économie sociale est celui des associations, des mutuelles, des coopératives et des fondations. Mais avec l'irruption de la globalisation des marchés monétaires et financiers ainsi que de la financiarisation des économies, ce champ a perdu une partie de ses repères. Plus récemment, un changement est intervenu, porteur de renouveau. Une foule d'initiatives éparses — comme des régies de quartier, des crèches parentales, l'échange équitable, l'entrepreneuriat social¹¹ — sont venues s'ajouter au champ traditionnel. Ces initiatives ont été regroupées sous le concept récent d'«économie solidaire». D'une certaine façon, cette nouvelle économie est en train de faire renaître l'essence du mouvement coopératif. Ce mouvement et ce renouveau peuvent redevenir, dans la période actuelle, un espace de redéploiement des activités économiques dans des logiques de proximité et d'innovations sociales.

Le mouvement coopératif, quant à lui, s'est pleinement constitué à la révolution industrielle à la suite du deuxième mouvement des enclosures en Angleterre, puis en France, en réaction à la montée du salariat¹².

10. Une partie du texte qui va suivre est une actualisation des analyses parues dans notre ouvrage *Un monde sans Wall Street*, Paris, Seuil, 2011.

11. L'entrepreneuriat social a pour finalité de replacer l'homme au centre de l'économie avec une recherche plus raisonnable du profit. Depuis quelques années, des chaires d'entrepreneuriat social ont été ouvertes à Oxford, à HEC et à l'ESSEC.

12. Les enclosures désignent le mouvement d'expropriation des terres à l'usage collectif, qui s'est déroulé sur plusieurs siècles et a précédé et préparé la révolution industrielle.

Les associations coopératives se créent en Europe avec pour volonté de travailler ensemble plutôt que d'entrer en compétition, ou d'être coordonnées par les injonctions de la valeur-capital. Ce sont en quelque sorte des foyers de résistance, où l'on affiche dès le départ des principes d'organisation différents de ceux du capitalisme. Ainsi en est-il du principe « un homme = une voix » et de celui des « réserves impartageables » avec, à la clé, une réflexion théorique approfondie autour du concept de propriété collective.

Au fil du temps, ces principes se sont érodés sous l'effet d'une porosité devenue de plus en plus grande avec le secteur concurrentiel de l'économie, et de la difficulté à s'adapter à la mondialisation. À partir des années 1970, compte tenu de la concurrence de firmes géantes de la distribution, aux ressources financières et aux techniques importantes, le secteur coopératif a cherché à se banaliser notamment en mimant le secteur privé dans ses formes d'organisation, et parfois en s'interpénétrant avec lui (par exemple, avec la création de filiales communes). L'entrisme du capitalisme a été encore plus direct lorsque les sociétés mères de statut coopératif ont créé des filiales détenues à 100 % avec des salariés qui n'ont pas le statut de coopérateur. De leur côté, les sociétés mutuelles, dans la banque ou l'assurance notamment, ont vu leurs activités encadrées, voire annexées, par les États dans un mouvement d'institutionnalisation de leur statut.

Toutefois, depuis que l'emprise de la finance globalisée et libéralisée sur la sphère des activités économiques s'est concrétisée fortement, il y a une vingtaine d'années, on a pu observer dans le secteur coopératif

un timide renouveau, et un retour aux valeurs fondatrices. L'économie sociale et solidaire s'est alors affichée comme « la capacité de prise en charge collective par une population sur un territoire donné des affaires qui la concernent¹³ ». Et cela passe par la création de propriétés collectives, de façon à permettre aux gens de prendre leurs affaires en main. L'idée d'enracinement dans un territoire, d'ancrage local, d'innovation sociale, de finance solidaire et de démocratie directe constitue les mots-clés de ce renouveau¹⁴.

C'est cette économie-là qu'il faut faire connaître, qu'il faut encourager et développer. Voilà une responsabilité politique essentielle qui doit être assumée à toutes les échelles de l'action publique. Il faut encourager la diversité des formes de coopératives et d'initiatives solidaires. Celles-ci présentent une proximité avec la diversité des organismes de finances solidaires. Les coopératives d'habitation participent au mouvement de lutte pour le droit au logement, les coopératives de services de proximité participent au droit au travail, tout comme finalement les coopératives de crédit participent au droit à l'initiative économique.

13. Jacques Prades, *Compter sur ses propres forces. Initiatives solidaires et entreprises sociales*, La Tour-d'Aigues, Éditions de l'Aube, 2006. Pour illustrer ce propos, l'auteur décrit trois exemples : le groupe coopératif basque de Mondragon (Espagne), les corporations de développement économique communautaire de Montréal et la Banca Etica italienne.

14. Sur toutes ces dimensions, on pourra utilement consulter l'ouvrage de Daniel Bachet, *Critique de la finance capitaliste. Pour un financement solidaire*, Vulaines-sur-Seine, Éditions du Croquant, 2015.

Cette réappropriation de l'espace social devient un enjeu essentiel pour l'avenir de nos sociétés. Le fait de compter sur ses propres forces, de prendre sa vie en main, de créer des collectifs fondés sur l'hétérogénéité des groupes et non sur leur homogénéité, de lutter contre l'exclusion, c'est finalement le dépassement de l'individuel — qu'il ne s'agit évidemment pas de renier, mais de projeter au contraire dans un espace qui retrouve le sens de l'utopie — et de l'imagination collective. Nous sommes ici bien loin de l'avenir radieux que nous promet l'économie financiarisée et globalisée.

CHAPITRE 5

Refonder la monnaie

DANS UN SYSTÈME ÉCONOMIQUE basé sur la valeur-capital, la question monétaire est d'une importance centrale. Il en va de même pour un système qui serait fondé sur la valeur-travail, pour plusieurs raisons. Les unes relèvent des fonctions générales que la monnaie est censée remplir dans un système économique quelconque. Or le débat demeure vif sur ce sujet. Les autres, sans doute plus décisives, sont relatives aux pratiques monétaires souhaitables. Ici, les dérives actuelles de l'économie mondiale mettent la question monétaire au centre de ses dysfonctionnements. Comment alors aborder le problème monétaire pour trouver le chemin d'une transition indispensable vers une économie qui valorise le travail? Bref, quels sont les voies et les moyens pour refonder la monnaie?

De façon liminaire, évoquons la question des principales fonctions que la monnaie est censée remplir. Certaines d'entre elles ne posent aucun problème: unité de compte, réserve de valeur, extinction de dettes.

Plus délicates à aborder sont les autres fonctions que l'on peut y associer.

Tout d'abord, on peut reconnaître que les transactions réalisées en monnaie sont un mode de validation essentiel du travail social. Comment sinon réaliser la

valeur produite par le travail dans les différentes branches d'activité? Autre fonction: la monnaie n'est-elle pas un droit sur la production? Sans production, pas de monnaie, et sauf avis contraire, l'activité économique se conduit dans ce qu'il faut bien appeler des «économies monétaires de production». Ajoutons enfin qu'à côté de la fonction de validation du travail social, il convient d'ajouter une fonction d'anticipation, tout à fait essentielle: la faculté qu'a la monnaie d'être créée par le crédit. Cette faculté n'ouvre-t-elle pas la voie, à condition d'être bien encadrée, à la réalisation de projets productifs? Ceux-ci peuvent être soit de nature privée, soit de nature publique, peu importe, mais, de cette façon, ils concourent alors, ensemble, à la satisfaction des besoins sociaux.

À la lumière de ces quelques remarques, on est surpris que toute une tradition économique — dont la pensée néoclassique — ait pu considérer et considère encore la monnaie comme un simple voile, neutre, exogène, jeté sur l'activité économique. Bref, une simple unité de compte, dont il n'est nullement nécessaire de pousser plus loin l'analyse, sauf sur un point limité: la reconnaissance que les prix des biens et des services varieront simplement en fonction de la quantité de la monnaie injectée dans l'économie (théorie quantitative de la monnaie).

Cette approche de la pensée économique standard a sans doute une raison théorique qui se couple avec une raison pratique. D'un point de vue théorique, la grande difficulté de la théorie néoclassique est en effet d'appliquer sa théorie de la valeur-utilité à la monnaie. Selon cette théorie, en effet, l'utilité décroît normalement à

mesure que les désirs sont satisfaits. Mais comment appliquer ce principe théorique à la monnaie puisque, plus on en possède, plus on veut en acquérir¹? Phénomène que l'on peut vérifier de façon éclatante en constatant la croissance et la concentration des inégalités dans le monde. Le mieux pour cette théorie est d'ignorer, sur le fond, la monnaie et d'en faire un simple voile sans véritable portée analytique. Du point de vue pratique, la création monétaire doit donc être quantitativement limitée afin d'éviter un processus inflationniste. Cette tâche doit être alors confiée à des banques centrales, indépendantes des États, car ces derniers sont considérés comme faibles et toujours prêts à succomber à des facilités dangereuses sur le plan monétaire.

La tradition keynésienne est tout autre. Son apport, nous semble-t-il, est beaucoup plus fondamental, notamment pour comprendre l'instabilité monétaire et financière actuelle. Cette tradition insiste en effet sur l'idée que dans un système d'économie de marché, la quantité de monnaie en circulation n'est absolument pas décidée par les autorités monétaires. Dans cette approche, ce sont les acteurs de l'économie qui, par les crédits qu'ils obtiennent, génèrent la masse monétaire en circulation. On dit alors que la monnaie n'est pas exogène, mais endogène. Reconnaître le caractère endogène de la monnaie, c'est se permettre de comprendre les risques qui pèsent sur toute économie monétaire de production. Or que se passe-t-il actuellement? La libéralisation

1. «[L]e désir privé de liquidité est sans limite, il ne connaît pas de saturation...» (Michel Aglietta, *La monnaie entre dettes et souveraineté*, en collaboration avec Pepita Ould Ahmed et Jean-François Ponsot, Paris, Odile Jacob, 2016, p. 16).

financière et la globalisation des marchés ont développé une formidable industrie de produits financiers dérivés conduisant notamment à une spéculation croissante, alimentée — et c'est là le point essentiel — par des effets de levier, et donc par le crédit. Comment ne pas voir alors que les « injections monétaires » croissantes, pour lesquelles les économies développées ont une dépendance, sont ainsi directement dictées par des systèmes drogués par le crédit, au sein desquels les produits financiers dérivés jouent un rôle majeur ? La prolifération du crédit a de ce fait un potentiel toxique.

À cette idée keynésienne d'une monnaie endogène, il faut joindre celle qui lui est directement liée : le rôle absolument nécessaire de l'État dans l'économie. Comme acteur macroéconomique essentiel, l'État ne peut pas être assimilé à un agent économique quelconque. Par ses politiques économiques, il est totalement fondé à intervenir dans l'économie pour :

- exercer un contrôle ferme et délibéré sur la monnaie et le crédit, ce qui invite par exemple à ne pas concevoir les banques centrales comme des entités indépendantes ;
- limiter le pouvoir des forces économiques les plus puissantes, notamment celles des cartels, de façon à ne pas créer des situations d'instabilité économique et d'injustice sociale ;
- inciter à l'investissement et même prendre la main pour les investissements produisant des biens collectifs.

Face à ces problématiques théoriques et pratiques divergentes, comment refonder la monnaie dans une économie où serait valorisée la valeur-travail ? La monnaie est devenue aujourd'hui un « bien privé », conçu comme

un simple voile exogène, et dont les États sont exclus de toute gestion ; le résultat désastreux de cette vision mise en pratique, on l'a vu, génère de l'instabilité et des crises d'une gravité croissante. C'est pourquoi il nous semble essentiel de fonder à nouveau la monnaie sur le principe qu'elle est un « bien public ». Cette nouvelle visée entraîne une conséquence majeure : l'émission de la monnaie et la gestion de ses prix fondamentaux (taux de change et taux d'intérêt) doivent revenir fondamentalement aux États, et non plus à un oligopole bancaire mondial. Pour aller dans cette direction, il faut un cadre qui suppose une forte concertation à l'échelle internationale. Ce renouveau implique alors un coup de barre vigoureux : une grande réforme du système monétaire international. Une utopie maintenant devenue urgente et nécessaire.

DE LA MONNAIE COMME UN « BIEN PRIVATISÉ »...

L'instabilité monétaire et financière de l'économie mondiale est récurrente depuis maintenant plus de quatre décennies. Celle-ci trouve sa source dans plusieurs facteurs que nous allons rappeler rapidement. Mais c'est probablement dans le caractère privé de la monnaie qu'il faut rechercher la cause de ces dysfonctionnements majeurs. C'est la raison pour laquelle nous nous attacherons d'abord à comprendre les origines de la privatisation de la monnaie, puis la façon dont la gestion privative de la monnaie s'exerce aujourd'hui, pour enfin rappeler que c'est l'oligopole bancaire mondial qui est actuellement l'acteur monétaire dominant sur la scène économique mondiale.

Aux origines de la privatisation de la monnaie

Deux facteurs-clés ont été à l'origine du processus de privatisation de la monnaie. D'une part, les abandons de souveraineté monétaire des États durant les années 1970 ; et, d'autre part, l'octroi de l'indépendance des banques centrales vis-à-vis des États, prenant le relais à la fin des années 1970

Nous allons rappeler rapidement les circonstances qui ont poussé les États à abandonner leur souveraineté monétaire. Mais sur le fond, cet abandon, qui concerne les pays les plus développés, relève entièrement de leur responsabilité politique. Il ne tient qu'à eux aujourd'hui de reconnaître les impasses actuelles et de faire émerger les réformes nécessaires.

Nous avons vu au chapitre 3 de cet ouvrage que le 15 août 1971 a marqué concrètement le début de la libéralisation financière. Cette date signe, de fait, le premier acte de la privatisation de la monnaie. Ce jour-là, en effet, le président américain Richard Nixon décide d'abandonner la parité fixe entre le dollar et l'or, ce qui a ouvert la voie au démantèlement des changes fixes qui prévalaient dans le système monétaire international depuis les accords de Bretton Woods de 1944. Ce démantèlement sera progressif et définitivement achevé avec les accords de la Jamaïque en 1976.

Arrêtons-nous un instant sur cette rupture fondamentale et les raisons qui ont poussé les Américains à la faire. Il y a tout d'abord le contexte économique américain. Jacques de Larosière a récemment rappelé l'importance de cette rupture :

La plupart des troubles financiers que nous observons aujourd'hui sont, selon moi, le fruit de l'éclatement des

accords de Bretton Woods, en 1971. À l'époque, nous sommes passés d'un système coopératif, où les taux de change étaient fixes, à un « non-système », sans règles, où les taux de change sont flottants. Désormais, c'est le règne du chacun pour soi en matière monétaire. Il en résulte un grand désordre, où les asymétries sont graves.

Nous devons évidemment partager ce constat. Sur ce changement majeur et ses raisons, l'ancien gouverneur de la Banque de France nous propose également un diagnostic lucide :

Là encore, il faut remonter au début des années 1970 pour le comprendre. À l'époque, les Américains étaient fatigués que le billet vert, alors la seule devise convertible en or, soit le pivot du système monétaire international. Ils se sentaient pris au piège : dévaluer leur devise était inenvisageable, mais ils perdaient en compétitivité du fait de la forte inflation. En outre, les dépenses publiques liées au financement de la guerre du Vietnam s'envolaient... La situation devenait intenable. Voilà pourquoi, en 1971, les États-Unis ont suspendu la convertibilité du dollar en or, ouvrant la voie à l'adoption des taux de change flottants, en 1973. Cette décision leur a permis de regagner une plus grande liberté dans leur politique économique. Liberté à laquelle ils sont depuis très attachés. Cela explique, me semble-t-il, leur réticence à toute nouvelle forme de coordination susceptible de représenter une contrainte trop forte².

L'affaiblissement de l'économie américaine à la suite de la guerre du Vietnam est évidemment un facteur majeur, car, précisons-le, il s'est traduit concrètement par des achats massifs d'or américain. Cet or était en effet acheté par des pays qui, constatant les difficultés américaines,

2. Entretien dans le journal *Le Monde* du 17 mai 2016. Voir également son ouvrage *50 ans de crises financières*, Paris, Odile Jacob, 2016.

ont voulu tout de même bénéficier de la parité fixe avec l'or, tout en sachant qu'une dévaluation du dollar par rapport à l'or était quasi inévitable. Le gouvernement américain devait arrêter l'hémorragie.

Mais la question qui se pose est alors la suivante: pourquoi cette dévaluation du 15 août 1971 s'est-elle traduite ensuite par l'abandon du système des changes fixes? Il n'y avait là rien d'inéluctable. Rien n'empêchait le système de taux fixes de perdurer à la suite de cette dévaluation. C'est ici qu'il nous faut évoquer la seconde raison d'ordre, cette fois-ci, non plus économique, mais politique et idéologique. Elle tient à la montée en puissance de ce qu'il fut convenu d'appeler par la suite la pensée néolibérale.

Rappelons en quelques mots les conditions dans lesquelles cette pensée s'est construite et a pu voir, le 15 août 1971, la concrétisation éclatante de l'une de ses propositions phares.

La Société du Mont-Pèlerin a été créée en 1947 lors d'une conférence organisée par Friedrich Hayek au mont Pèlerin, en Suisse. Elle réunit alors des économistes, des hommes politiques, des intellectuels, et des journalistes³ qui vont continuer de se voir régulièrement année après année jusqu'à aujourd'hui. Dès l'origine, leur désir fut de promouvoir un nouveau libéralisme face au fascisme et au communisme. En réaction notamment au keynésianisme montant, leur conviction commune était de s'opposer à toute forme d'intervention directe de l'État en matière économique. Très vite,

3. À la première réunion de la Société du Mont-Pèlerin, étaient notamment présents à côté de Friedrich Hayek: Maurice Allais, Milton Friedman, Fritz Machlup, Ludwig von Mises et Frank Knight.

leur programme s'est fondé sur l'idée de la libéralisation nécessaire de la sphère financière et des services publics.

À l'époque, ses participants ne supportaient pas l'idée que la puissance publique puisse fixer, par exemple, les taux de change et les taux d'intérêt, estimant qu'il y avait là une «répression financière» insupportable sur les acteurs privés de l'économie. Quand, en août 1971, le dollar s'est détaché de l'or, et ensuite des liens qui l'unissaient aux autres monnaies, la pensée néolibérale s'est trouvée d'un seul coup promue de façon visible et éclatante. Les bases idéologiques se sont alors confortées d'un seul coup et ont acquis alors une influence croissante et même déterminante pour engager les étapes suivantes de la libéralisation de l'économie. Ainsi, l'indépendance des banques centrales fut très vite à l'ordre du jour du programme politique.

Cette indépendance des banques centrales s'est imposée progressivement en Europe et au Japon dans les années 1980 et 1990 tout en se renforçant aux États-Unis et en Angleterre, là où les banques centrales jouissaient déjà d'une très relative indépendance. D'une façon générale, l'indépendance (ou son renforcement) a été présentée comme le seul moyen efficace pour contrôler la vague d'inflation qui avait déferlé durant les années 1970 et au début des années 1980.

Mais la lutte contre l'inflation a servi également de prétexte pour avancer un autre objectif qui, lui, avait toutes les faveurs des économistes néolibéraux, à savoir le développement absolument nécessaire à leurs yeux des marchés financiers. En effet, une inflation forte peut annihiler le fonctionnement des marchés par des taux d'intérêt réels devenant négatifs. Cela se produit lorsque

le taux d'inflation est supérieur aux taux d'intérêt nominaux. Ceux qui détiennent de l'épargne ne désirent plus alors placer leurs ressources en titres financiers.

Cette voie allait ouvrir le chemin à une économie de créanciers (d'autres diront de rentiers) au détriment d'une économie de l'endettement (c'est-à-dire de ceux qui investissent, les entreprises notamment).

Rappelons les principales mesures qui, à la suite de la rupture des accords de Bretton Woods en 1971, ont jalonné l'indépendance des banques centrales, à l'exception toutefois de la Bundesbank⁴.

- Pour les États-Unis, si l'indépendance de la Réserve fédérale a été formellement reconnue en 1951, cette dernière ne s'est dotée d'un objectif de stabilité des prix qu'en 1978 avec le Humphrey-Hawkins Full Employment Act.
- Pour l'Angleterre, la Banque centrale ne s'est dotée d'un objectif d'inflation qu'en 1992, après la sortie de la livre sterling du mécanisme de change européen. Elle n'a gagné son indépendance statutaire qu'en 1997.
- Pour la France, l'indépendance de la Banque centrale n'a été consacrée statutairement qu'en 1993 et, simultanément, au niveau européen par le traité de Maastricht qui a créé l'euro.
- La Banque du Japon n'a gagné son indépendance réelle qu'avec le Bank of Japan Act de 1997, qui lui a donné à elle aussi un objectif de stabilité des prix.

4. La Banque centrale allemande a gagné son indépendance dès 1949, avec les réformes monétaires conduites par l'administration allemande et les autorités américaines d'occupation. En 1951, l'indépendance de la Bank Deutscher Länder (qui allait devenir la Deutsche Bundesbank en 1957) était établie.

- Enfin, depuis sa création en 2000, le plus haut degré d'indépendance revient à l'Eurosystème et à la BCE (Banque centrale européenne); son objectif central est clairement la lutte contre l'inflation et proscrit totalement le financement des Trésors publics européens.

La gestion privative de la monnaie

Si la rupture des accords de Bretton Woods en 1971 entraîne la libéralisation des taux de change, l'indépendance des banques centrales va être aussi à l'origine de la libéralisation des taux d'intérêt. Les États, ne pouvant plus recourir à la planche à billet de leur Banque centrale, sont contraints de trouver leurs ressources sur les marchés financiers. Les taux d'intérêt vont alors progressivement devenir des taux de marché soumis, comme les taux de change, à la loi de l'offre et de la demande.

L'indépendance des banques centrales a un autre effet qui jette une nouvelle lumière sur la création monétaire. Avec cette indépendance, la création monétaire ressort uniquement des banques et des banques centrales. Les banques centrales émettent la monnaie-papier (environ 10 % des émissions monétaires) et les banques, la monnaie scripturale (90 %). Autrement dit, les États ont perdu avec l'indépendance des banques centrales toute souveraineté sur leurs monnaies et la façon dont elles sont créées. Voilà une première forme, parfaitement claire, de la privatisation de la monnaie.

Simultanément, la formation des deux prix fondamentaux de la monnaie, taux de change et taux d'intérêt, ne relève plus d'une gestion par les États, mais, au contraire, est fixée par le jeu des mécanismes de marché.

C'est la deuxième forme de privatisation de la monnaie. Voyons cela de plus près.

Avec des banques centrales qui sont là pour veiller au grain et éviter toute envolée de l'inflation, les marchés financiers, libéralisés, peuvent se déployer sans frein. Mais nous avons vu au chapitre 3 qu'il y avait tout de même une difficulté à cette libéralisation. Le monde de l'économie réelle, et en premier lieu, celui des firmes, ne s'y retrouve pas. Les firmes importatrices ou exportatrices sont dorénavant confrontées à des taux de change qui fluctuent à la milliseconde, tout comme les firmes qui investissent le sont à des taux d'intérêt qui fluctuent, eux aussi, à la milliseconde. Pour pallier ces difficultés, des produits financiers dérivés ont été créés. Leur rôle est de redonner de la visibilité aux firmes en matière de change et d'intérêt en créant des produits d'assurance. Ces acteurs de l'économie réelle ont en effet besoin de produits de couverture pour couvrir les risques liés aux variations incessantes des prix sous-jacents : taux de change et taux d'intérêt, principalement.

Précisons ici le contenu de ces produits dérivés. Il est en effet central de comprendre que ces produits s'attachent dans le monde d'aujourd'hui à couvrir principalement les risques liés aux taux de change et surtout aux taux d'intérêt. Comme le tableau 19 l'indique parfaitement, la majorité des montants qui sont assurés (encours dits notionnels) s'attachent en effet à couvrir les risques liés à ces deux taux dans des proportions considérables (à plus de 90 % pour l'année 2013). Il faut toutefois noter que la couverture des risques liés aux taux d'intérêt apparaît huit fois plus importante que celle qui s'attache aux taux de change.

Tableau 19

Banques systémiques et produits dérivés
Une fuite en avant suicidaire : 1998-2013
(En milliers de milliards de dollars)

| | 1998 | 2003 | 2008 | 2013 |
|----------------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Dérivés de taux d'intérêt | 50,0 62,3 % | 142,0 72,0 % | 418,7 70,7 % | 584,4 82,3 % |
| Dérivés de taux de change | 18,0 22,4 % | 24,5 12,4 % | 49,8 8,4 % | 70,6 9,9 % |
| Dérivés de crédit | 0,4 0,5 % | 3,8 1,9 % | 41,9 7,1 % | 21,0 3,0 % |
| Autres dérivés | 11,9 14,8 % | 26,9 13,6 % | 81,6 13,8 % | 34,2 4,8 % |
| Total des contrats | 80,3 100,0 % | 197,2 100,0 % | 592,0 100,0 % | 710,2 100,0 % |

L'essor foudroyant de cette nouvelle industrie montre alors avec une clarté absolue l'acuité de la question monétaire. Le taux de change est, en effet, le prix qu'il faut payer à l'instant pour se procurer une monnaie avec une autre monnaie ; le taux d'intérêt est le prix qu'il faut payer pour disposer maintenant d'une monnaie durant une période $t + 1$. La croissance phénoménale des produits dérivés liés à ces deux taux montre l'état d'incertitude radicale et croissante dans lequel se trouve plongée l'économie réelle. Il faut payer toujours plus pour se prémunir de ce que l'avenir nous réserve !

Cela est-il tenable ? Nous ne le pensons pas, pour deux raisons. Tout d'abord, parce que ces produits ont été à l'origine des crises financières qui se sont déclenchées depuis le milieu des années 1990, moment, comme nous l'avons vu, où la globalisation des marchés monétaires et financiers a pris vraiment son essor. Nous

sommes toujours à la merci d'une nouvelle crise dont toutes les conditions sont d'ores et déjà réunies pour qu'elle surgisse à nouveau. La seconde raison est que l'émission de ces produits financiers est le fait d'un tout petit nombre de grandes banques: très exactement 14, qui font partie de l'oligopole mondial. Or ces grandes banques dominent les marchés de la monnaie et souvent abusent de leurs positions dominantes. Leur puissance peut-elle encore impunément s'accroître?

La référence aux dérivés de taux d'intérêt et de change pour des montants si volumineux incite, par conséquent, à penser que la refondation de la monnaie passe par une remise en question fondamentale de cette industrie financière et des acteurs oligopolistiques qui sont actuellement les seuls qui en profitent. Plus fondamentalement, c'est bien le caractère privé de la monnaie qui est en cause. Ce caractère se vérifie tout autant par le mode de sa création que par le mode de sa gestion: les États ont perdu toute souveraineté monétaire, tandis qu'un oligopole bancaire surpuissant, mais instable, en gère les deux prix fondamentaux et leurs dérivés.

... À LA MONNAIE COMME UN « BIEN COMMUN »

Comment reconsidérer le statut actuel de la monnaie? Comment redonner à la puissance publique les attributs d'une souveraineté monétaire qui n'aboutissent pas à des dérapages qui ont pu être constatés par le passé? L'analyse précédente nous montre une première voie. Il faut casser l'oligopole bancaire non seulement en raison des pouvoirs exorbitants qui sont actuellement les siens, mais aussi en raison de son potentiel destructeur

en raison des crises financières qu'il provoque de façon récurrente.

La seconde voie consiste à redonner au système monétaire et financier international une stabilité qui ne soit plus celle que prétendent lui fournir les produits financiers dérivés. Cette exigence revient à organiser à l'échelle internationale un système de parités fixes, mais dans un cadre complètement nouveau qui puisse tenir compte en effet de la globalisation actuelle des activités économiques et financières. Cette proposition suppose une forte concertation internationale et implique logiquement la création d'une monnaie commune à cette échelle. Bref, la création « d'un bien commun ».

Casser l'oligopole bancaire

À très court terme, deux mesures pourraient aboutir à changer la donne sur les marchés financiers et amorcer une transition vers un nouvel ordre économique monétaire. Il s'agit, d'une part, d'introduire une véritable loi de séparation des activités bancaires et, d'autre part, de mettre en place une réelle taxation des opérations financières. Que manque-t-il pour que de telles propositions puissent enfin voir le jour de façon crédible et efficace? Une volonté politique ferme, certes, mais aussi une révolution intellectuelle avec l'abandon de la vision néolibérale de l'économie. Ces deux conditions ne sont pas actuellement réunies.

1. *Introduire une véritable loi de séparation des activités bancaires.* Face à un oligopole bancaire mondial devenu surpuissant et à des États de plus en plus démunis notamment pour éviter ou canaliser ses débordements,

nous avons vu au chapitre 3 que les nouvelles régulations n'ont entamé en rien la puissance véritable de l'oligopole. Ces régulations n'ont pas non plus modifié fondamentalement ses logiques financières de comportement.

Opposées par principe à ce qui pourrait diminuer leur taille («sinon la concurrence pourrait en profiter», disent-elles), les plus grandes banques ont pu éviter jusqu'à présent des législations qui auraient abouti à la scission patrimoniale complète de leurs activités (comme en son temps l'avait pourtant réalisé le Glass-Steagall Act défendu par Roosevelt aux États-Unis en 1933).

Mieux même, ces banques ont réussi, par un travail de lobbying intense, à ce que les législations nationales sur ce sujet soient complètement disparates avec parfois des effets quasi nuls. Donnons quelques exemples de cette impuissance politique avérée.

C'est le cas de la législation française⁵ attachée par principe (comme en Allemagne) aux «banques universelles». Présentées comme l'une des mesures phares de la réforme bancaire, les activités spéculatives d'une banque réalisées pour son propre compte, sans utilité pour le financement de l'économie et sans lien avec les clients, doivent être cantonnées dans une filiale séparée. Cette dernière se voit appliquer un certain nombre de mesures destinées à prévenir toute transmission de risques à l'ensemble du groupe bancaire (interdiction de recevoir des dépôts, par exemple). Sur les dix banques potentiellement concernées par cette législation, seules

5. Loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.

deux, BNP Paribas et Société Générale, ont réalisé une filialisation en bonne et due forme de leurs activités les plus risquées⁶. Pour BNP Paribas, une filiale dénommée Opera Trading Capital a été lancée. Or la nouvelle société ne représente que 1 % des activités de BFI (banque de financement et d'investissement)! Quant à la filiale de la Société Générale, Descartes Trading, elle mobilise 25 personnes. Là encore, elle ne représente qu'un peu moins de 1 % de l'activité de BFI du groupe. «À l'évidence, la filialisation résultant de la loi du 26 juillet 2013 revêt une importance réduite», relèvent pudiquement les rapporteurs.

Quant à la Commission européenne, après deux années de préparation, elle avait adopté le 29 janvier 2014 une «proposition» de règlement visant à empêcher les banques les plus grandes de pratiquer la négociation pour leur compte propre, une activité de marché risquée. Mais le Parlement européen a rejeté en mai 2015 le rapport Hökmark, qui défendait, sans grande conviction, une version largement dénaturée de la proposition de séparation bancaire faite début 2014 par Michel Barnier. Le nouveau commissaire aux services financiers, Jonathan Hill, avait laissé entendre, dès fin 2014, que la Commission pourrait décider de retirer ce texte en l'absence d'accord. Il est donc clair que le refus du rapport

6. Karine Berger et Jérôme Chartier, «Rapport d'information déposé en application de l'article 145-7, alinéa 1, du Règlement par la commission des finances de l'économie générale et du contrôle budgétaire sur la mise en application de la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires», rapport n° 2895, Paris, Assemblée nationale, 24 juin 2015.

Hökmark est actuellement le signal d'un abandon de toute velléité européenne de séparation bancaire⁷...

Aux États-Unis, avec la règle Volker, et en Grande-Bretagne, avec la règle Vickers, on a cherché seulement à éviter les débordements des banques en raison de leurs activités de marché afin de limiter les dégâts qui pourraient être causés sur les dépôts; mais là aussi, pas de scission patrimoniale des activités. La règle Vickers est cependant plus exigeante que la règle Volker.

En effet, la règle Vickers, du nom de l'économiste anglais qui a présidé la commission qui l'a définie, cherche à séparer banque de crédit et de dépôt d'un côté, et banque d'investissement (*investment banking* ou banque de marché) de l'autre, pour s'assurer que les banques concentrent bien leurs moyens (liquidité, capital) sur le crédit bancaire et ne se dispersent pas dans les activités de marché. Elle sera effective au Royaume-Uni à partir de 2019. Mais les deux activités peuvent rester, et c'est bien là la limite de la règle, sous le même chapeau d'une société *holding*.

7. Lors de sa 515^e session plénière des 16 et 17 mars 2016 (séance du 17 mars 2016), le Comité économique et social européen a adopté un avis par 201 voix pour, 3 voix contre et 6 abstentions qui n'abandonne pas cependant la partie: «Étant donné que la crise financière a été en grande partie causée par les activités spéculatives des banques d'investissement, ce type d'activité reste une menace latente pour la stabilité des marchés financiers. Aucune analyse n'a encore examiné de manière approfondie dans quelle mesure les activités de négociation hautement spéculatives, telles que les transactions à haute fréquence, peuvent être maintenues alors que l'objectif recherché est une plus grande stabilité des marchés dans le monde, et il y a lieu d'établir une distinction claire entre les pratiques d'investissement et les opérations de crédit à faible risque, d'une part, et les activités de banque d'investissement à haut risque, d'autre part.»

Quant à la réforme Volker (du nom de l'ancien président de la Réserve fédérale américaine), moins exigeante, elle se cantonne en une interdiction des seules opérations de *trading* pour compte propre et à une limitation des prises de participations dans des fonds spéculatifs. Bref, il s'agit de limiter les risques qui peuvent peser sur les banques.

Il nous faut enfin évoquer ici rapidement une autre option. Il s'agit de la proposition dite du «100 % monnaie». Selon cette idée, actuellement débattue en Suisse et en Islande, la Banque centrale serait la seule émettrice de la monnaie-crédit. Les banques perdraient ainsi leur pouvoir de battre monnaie. Cette proposition remonte en réalité à 1935 aux États-Unis avec le plan Chicago et les travaux de Irving Fisher et James Tobin. Sur le fond, l'idée est bonne: revenir à un système monétaire souverain. Mais s'agissant de grands pays développés, il est exclu de centraliser totalement la création monétaire. Dès lors, il apparaît plus efficace de mettre en place une bonne loi de séparation — patrimoniale — des activités bancaires doublée d'un pouvoir démocratique refondée ayant son mot à dire sur la création monétaire.

Dans toutes ces législations, ou tentatives de législation, aucune ne prend le risque d'engager réellement la scission patrimoniale des activités entre celles qui relèvent des dépôts-crédits et celles qui sont engagées sur les marchés financiers et dont le potentiel spéculatif est certain. Le fait de vouloir conserver l'identité et l'unité de gouvernance des banques indique clairement les limites et l'impuissance de la volonté politique en la matière et la force du lobbying bancaire. Or les plus grandes banques sont non seulement systémiques, ce sont aussi des

conglomérats financiers, mais surtout elles forment entre elles un oligopole mondial dont la puissance est démesurée. Autant de raisons d'engager une opération chirurgicale nette de séparation patrimoniale des activités pour chacune de ces banques (soit à partir d'un, faire deux)⁸.

2. *La taxation des opérations financières.* L'idée de départ de la TTF (taxation des transactions financières) n'est pas nouvelle. Elle remonte aux propositions de taxe du prix Nobel d'économie James Tobin, faites dans les années 1970. À la suite de la crise financière, plusieurs pays européens ont décidé de relancer l'idée de cette taxe. Mais beaucoup d'autres refusent complètement de s'y associer (par exemple l'Angleterre, les Pays-Bas, le Luxembourg, sans compter la Suisse ou les États-Unis).

Forte de ce constat, la Commission européenne a tout de même mis sur la table une première mouture de directive relative à la TTF en septembre 2011. À l'époque, l'idée qui était d'obtenir un accord à 27 États membres (28 désormais) s'est très vite révélée impossible, d'autant qu'en matière de fiscalité, l'unanimité est requise. En 2012, pour sauver son projet (la TTF est un test très important pour elle), la Commission a donc proposé une « coopération renforcée » à 11 États membres, un mode de décision communautaire inédit. Certains pays (la Belgique, l'Italie, la France⁹ et la Grèce) disposaient

8. Cette « séparation définitive et forte » a déjà été mise en œuvre aux États-Unis à partir de 1932 avec le Glass-Steagall Act, jusqu'à son abrogation par Bill Clinton en 1999.

9. La France a instauré dès 2012 (article 5 de la loi) une taxe qui s'applique aux échanges d'actions des sociétés dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros et dont le siège social est en France. Elle a rapporté 770 millions d'euros en 2014.

déjà d'un impôt sur les transactions et redoutaient que cette taxe leur rapporte moins¹⁰. La Commission avait communiqué à l'époque sur des recettes potentielles, par conséquent au début de la négociation, entre 30 et 35 milliards d'euros par an, avec une taxe de 0,1 % sur les actions et les obligations, et de 0,01 % sur les dérivés. En 2016, on tablait sur un rendement beaucoup plus modeste : un peu plus de dix milliards d'euros.

Or le constat dressé en mars 2016, après quatre années de négociation sur le sujet, est accablant. Michel Sapin, le ministre des Finances français, a en effet déclaré que les négociations européennes sur ce projet sont « aujourd'hui dans une situation d'arrêt¹¹ ». Si les négociations techniques sur la TTF ont tout de même avancé, et même s'il reste encore à fixer la question essentielle du montant qu'elle doit rapporter, les chances de la mettre en place dans un avenir proche s'éloignent durablement. La possibilité d'instaurer la taxe début 2017, comme

10. Ainsi, les Belges ont aussi à cœur que leurs fonds de pension ne soient pas affectés. Les Estoniens, eux, réclament que soient taxées non seulement les transactions sur les actions de sociétés se trouvant dans un des 11 pays négociateurs, mais aussi celles d'autres États membres, si elles sont acquises par un opérateur de marché estonien.

11. Cette parole ne manque pas de saveur, surtout lorsque l'on sait que la France a été en partie à l'origine du blocage actuel. Citons Tristan Auvray, Thomas Dallery et Sandra Rigot, *L'entreprise liquidée. La finance contre l'investissement*, Paris, Michalon, 2015, p. 276 : « On notera également comment la France a piraté le projet d'instauration de taxe Tobin à l'échelle européenne, notamment par l'intermédiaire de Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, qui jugeait en 2013 que le projet de taxe de la Commission européenne n'était pas viable. »

cela était prévu initialement, paraît totalement hors de portée¹².

La situation est en effet inquiétante aux yeux même de la Commission. L'Estonie a en effet déjà quitté la table des négociations. Restent donc dix participants, dont deux sont hors jeu pour une durée incertaine : l'Espagne et la Slovaquie, paralysées par des turbulences politiques internes. Sans oublier que la Belgique a également fait part de ses très vives réticences. Or une coopération renforcée nécessite un accord entre au moins neuf pays. Si le noyau initial avait franchi au départ la barre fatidique, avec 11 pays, le nombre se réduit fin 2016 comme une peau de chagrin. Dans l'état actuel, aucune décision ne peut être prise.

Quand Tobin avait avancé son idée de taxe, il avait en tête essentiellement une taxe sur les transactions financières *internationales* et notamment sur les transactions du marché des changes. Son projet était d'introduire des grains de sable dans l'huile des transactions les plus spéculatives en les freinant par des prélèvements systématiques. On ne peut que constater que cette idée n'a jamais été envisagée dans les réalisations actuelles, ou encore dans des projets. Or rien ne serait plus simple que d'appliquer une telle mesure à l'échelle internationale puisque la quasi-totalité des transactions sur le marché des changes transite par une structure unique :

12. « Si on rate la date de juin, alors la TTF est très mal partie. Car après, les échéances électorales françaises vont évidemment peser plus lourd et on sent déjà une lassitude des participants face à la longueur des négociations », se désespère Alexandre Naulot, de l'ONG Oxfam, fer de lance du combat pour la mise en place de la TTF (*La Croix*, 11 mars 2016).

la CLS Bank, structure privée contrôlée par les grandes banques internationales. Un rapide calcul montre qu'une taxe de 1‰ sur des montants de transaction de 6 000 milliards de dollars par jour rapporterait un peu plus de 2 000 milliards de dollars par an.

Le lobby des plus grandes banques relayé par les gouvernements américain et britannique n'imagine pas une seule seconde que cette mesure puisse être simplement évoquée ou pire, être examinée sur le fond. De toute façon, la pensée néolibérale fournirait les éléments de langage nécessaires pour repousser cette idée s'il fallait engager une contre-offensive, mais qui est actuellement improbable. Pourtant, les justifications d'une telle mesure sont nombreuses en ces temps de disettes budgétaires (pensons à la COP21), surtout si on remarque que seulement 0,15 % de ces transactions sur le marché des changes sert à financer réellement les échanges économiques internationaux (importations et exportations).

Qu'il s'agisse de la taxation des opérations financières ou de la séparation des activités bancaires, les États sont pris la main dans le sac, car il n'y a absolument aucune raison technique qui puisse empêcher ces mesures d'être mises réellement en œuvre : la séparation patrimoniale a déjà été pratiquée par le passé avec le Glass-Steagall Act, et la taxation des opérations financières internationales peut être mise en œuvre très simplement par une fiscalité s'imposant à une seule société (CLS Bank).

Il ressort de cet examen le manque flagrant de volonté politique de nos gouvernants, la soumission de ces derniers à la pensée néolibérale et peut-être, par-dessus tout, leur peur d'affronter l'oligopole bancaire

mondial. Comment, dans ces conditions, ne pas s'étonner de l'instabilité croissante de nos économies et la gravité des crises qui maintenant les secoue depuis une vingtaine d'années ?

3. *Réformer le système monétaire international.* L'impuissance politique est également palpable et vérifiable sur une question beaucoup plus fondamentale : la réforme du système monétaire international. Dans les années qui ont suivi la crise de 2007-2008, les espoirs d'une telle réforme avaient été exprimés par plusieurs pays¹³ lors des réunions successives du G20. Mais chaque fois, la question de cette réforme a été systématiquement écartée de l'ordre du jour de ces réunions, parfois même au dernier moment. Les États-Unis qui ne souhaitent, en aucune manière, remettre en cause le statut actuel du dollar sur l'échiquier monétaire international, ont été à l'origine de cette opposition. Leur argumentaire est extrêmement simple : pourquoi réfléchir à la création d'une nouvelle monnaie internationale alors que le monde en possède déjà une ?

Or la réforme du système monétaire international est très probablement la clé de voûte non seulement d'une sortie réelle de la crise actuelle en évitant le cataclysme financier qui nous menace, mais, de façon plus essentielle, le moyen de créer une stabilité monétaire et financière internationale misant sur une coordination puissante entre pays. L'exemple des accords de Bretton Woods en 1944 doit de ce point de vue nous fournir un repère historique très utile, puisqu'à l'issue de ces

13. Parmi ces pays, on doit citer les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud), mais aussi un pays comme la France.

accords, la planète n'a connu aucune crise financière internationale pendant les Trente Glorieuses qui ont suivi. La rupture de ces accords en 1971 fut, de ce point de vue, un tournant décisif.

Cette réforme doit donc être comprise dans ses enjeux à court terme, mais aussi dans ses enjeux à plus long terme qui, eux, apparaissent beaucoup plus fondamentaux : la refondation de la monnaie à l'échelle internationale. Précisons un peu plus ces enjeux.

À court terme, on doit comprendre cette réforme comme le moyen d'inverser le rapport de forces entre les marchés financiers — avec son oligopole bancaire — et les États, aujourd'hui très affaiblis en raison de leur surendettement, mais également d'une croissance économique en berne et de tensions politiques croissantes. Ce serait aussi, comme nous l'avons dit plus haut, le plus sûr moyen d'enrayer la prochaine crise qui nous menace, et dont nous savons que toutes les conditions sont actuellement réunies pour qu'elle éclate d'un moment à l'autre.

Sur le plus long terme, la création d'une monnaie *commune* (et non pas *unique* comme l'euro, par exemple) à l'échelle internationale, comme celle que Keynes préconisait dès 1941 avec le *bancor*¹⁴, serait un des moyens efficaces pour parvenir à une refondation durable de la monnaie. Cette monnaie serait en effet un des piliers d'une architecture monétaire internationale à mettre en place, à côté de deux autres piliers, celui des monnaies nationales et celui des monnaies locales. Comme nous

14. John Maynard Keynes, «Proposals for an International Clearing Union», dans *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 25, *Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World, The Clearing Union*, Cambridge, Cambridge University Press, 1978.

le verrons au chapitre suivant, la question de la mise en place de cette architecture monétaire est à mettre en relation avec celle de la refondation indispensable de la démocratie. Parce qu'une « bonne » monnaie doit reposer sur une expression politique.

Les conditions initiales de la réforme

En matière de réforme monétaire, il faut que les États comprennent que coopérer n'est pas synonyme de renier sa souveraineté. Le point le plus délicat est celui d'une communauté internationale suffisamment rassemblée pour définir ses intérêts collectifs, et ici sur le plan monétaire. Jusqu'à présent, tous les projets de réforme touchant le FMI (Fonds monétaire international) pour refondre son statut et donner aux DTS (droits de tirage spéciaux) un autre rôle, comme celui d'une monnaie commune, ont échoué. Là encore, la position américaine dans ce domaine est prééminente et joue contre l'idée d'une réforme nécessaire.

Nous sommes là en face du principal verrou qui bloque une réforme pourtant hautement souhaitable. C'est pourquoi la proposition d'une monnaie commune apparaît aujourd'hui comme une velléité parfaitement utopique. Pourtant, il n'est pas difficile de comprendre que la création de cette monnaie commune peut être non seulement un facteur de stabilité, mais aussi de paix pour le monde. Quand est-ce qu'un Bretton Woods II s'imposera ?

La seconde condition est tout aussi essentielle, mais peut paraître également insurmontable. Il faut revenir sur la liberté totale des mouvements de capitaux, et supprimer notamment cette liberté pour les capitaux les plus

courts. Le polycentrisme monétaire actuel avec la diversité des monnaies et une architecture très mobile de leurs parités offrent à ces capitaux volatils des occasions d'arbitrages qui, combinés avec le jeu des produits dérivés, sèment désordres et crises sur la planète entière.

La monnaie commune, au centre de la réforme

Comme nous l'avons déjà indiqué, la proposition principale de la réforme du système monétaire serait de créer une monnaie commune, et non une monnaie unique. La monnaie unique européenne a déjà démontré ses limites, car elle suppose de fortes convergences dans bien des domaines, notamment fiscaux et sociaux; la zone euro est aujourd'hui menacée d'un éclatement en raison de ses faiblesses, mais aussi de la spéculation qui est de nouveau à l'affût d'une prochaine crise des dettes souveraines. En outre, l'euro est une monnaie « incomplète » puisqu'elle n'est liée à aucune souveraineté. C'est ici l'occasion de dire que la création d'une monnaie commune à l'échelle européenne peut également représenter un débouché à la crise de l'eurozone. Là aussi, il serait souhaitable qu'une sortie ordonnée de cette zone puisse être engagée rapidement plutôt que nous soyons confrontés prochainement à des désordres monétaires gravissimes, aux issues incertaines.

Avec une monnaie commune, tous les États concernés retrouvent ou conservent leur souveraineté monétaire (ce qui n'est évidemment pas le cas avec une monnaie unique). Mais cette monnaie suppose une émission et une gestion centralisée par un institut *ad hoc*, qui doit posséder nécessairement toute la légitimité

démocratique pour asseoir sa crédibilité. Là est la principale difficulté de la réforme.

Instaurer une monnaie commune repose sur un autre élément central : la réintroduction de taux de change fixes sur la durée. Les parités monétaires pourraient cependant être ajustées par rapport à la monnaie commune, non pas par le marché, mais — et c'est fondamental — par la volonté politique. Les mouvements de capitaux en seront nécessairement affectés et ne pourront plus être aussi libres qu'ils le sont aujourd'hui. Concernant les capitaux les plus volatils, plusieurs moyens peuvent se combiner pour restreindre leur liberté totale : un contrôle des changes qui favoriserait surtout les investissements à long terme, et la taxation des transactions financières internationales dont le niveau serait suffisant pour avoir un effet dissuasif pour les capitaux les plus spéculatifs.

Sur un plan plus technique, la gestion de la monnaie commune devra aussi être précisée. Nous reprenons ici les idées de Keynes sur le *bancor*, la monnaie commune qu'il avait proposée au moment des accords de Bretton Woods.

La monnaie commune doit servir d'unité de compte aux échanges internationaux. La parité fixe des devises nationales par rapport à la monnaie commune est révisable annuellement. Les banques centrales achèteront ou vendront leurs devises nationales pour régler le débit ou le crédit de leur compte à une chambre de compensation du système (à créer), auprès de laquelle chacune dispose d'un découvert exprimé en monnaie commune pour un montant initial équivalent par exemple à la somme moyenne des importations et des exportations du pays au cours des trois années précédant la mise en place du système.

Annuellement, la balance extérieure de chaque pays est donc évaluée, et tout déséquilibre — déficit, mais aussi excédent — est financièrement pénalisé selon un barème. Et si le déséquilibre dépasse une certaine limite, la devise est réajustée : réévaluation en cas de déséquilibre exportateur (pays exportateurs nets), dévaluation en cas de déséquilibre importateur (pays importateurs nets).

Notons enfin qu'il était prévu dans le système de Keynes une parité fixe entre, d'une part, la monnaie commune (le *bancor*) et les devises et, d'autre part, la monnaie commune et l'or (d'où le nom qu'avait donné Keynes à la monnaie commune). Mais si les banques centrales pouvaient dans ce système acheter du *bancor* avec de l'or, il était prévu qu'elles ne pourraient pas échanger du *bancor* contre de l'or. De telle sorte qu'il pouvait y avoir une accumulation progressive d'or par la chambre de compensation, une façon aux yeux de Keynes de crédibiliser et de légitimer le rôle de la chambre de compensation et donc le fonctionnement général du système.

À la lumière des années passées depuis 1944, nous pouvons toutefois nous demander si une refondation du système monétaire international doit passer nécessairement par une accumulation d'or au sein de la chambre de compensation. Nous pourrions, au contraire, à l'instar des grandes banques centrales actuelles, concevoir la chambre de compensation plutôt comme un véritable institut d'émission de la monnaie commune. Son autorité proviendra alors fondamentalement de la confiance que les nations lui auront accordée. Sa politique de création de la monnaie commune ne dépendra pas alors — de façon mécanique — du stock d'or qu'elle aura pu

accumuler. Autrement dit, la proposition de Keynes d'un flux asymétrique d'or au profit de l'institut d'émission peut être retenue, mais ne doit en aucun cas brider sa politique monétaire. Cet institut d'émission assumera, certes, une fonction de prêteur en dernier ressort, mais pas seulement en raison de sa posture internationale, posture inédite dans l'histoire des systèmes monétaires internationaux.

Quelques effets de la réforme du système monétaire international

Nous pensons que cette réforme, si un jour elle advenait, aurait des effets réellement bénéfiques. Nous allons en donner deux exemples, l'un concerne le financement de la transition énergétique, l'autre la réduction des dettes souveraines.

Avec une monnaie commune, il serait possible d'organiser à l'échelle internationale des politiques de relance massive et sélective, non seulement par des prêts de l'institut d'émission auprès des banques centrales, mais plus directement par voie de prêts, en monnaie commune, auprès de banques ou de fonds spécialisés dans le financement de certaines filières. Bref, cette monnaie ne circulerait pas uniquement entre banques centrales¹⁵. Ainsi pourraient être assurés les financements que l'on sait être considérables de la transition énergétique et écologique, et dont la planète a tant besoin. Toujours pour réaliser cet objectif, nous pouvons aussi

15. On s'écarte ici de la position de Michel Aglietta qui voit dans cette monnaie issue des DTS une monnaie commune aux seules banques centrales (voir *La monnaie entre dettes et souveraineté*, *op. cit.*, p. 435).

imaginer que des firmes du secteur énergétique puissent lancer des emprunts internationaux libellés dans la nouvelle monnaie commune pour des montants qui pourraient être considérables et auprès de souscripteurs du monde entier. L'épargne abondante des investisseurs institutionnels, fonds de pension et compagnies d'assurance pourrait alors être mobilisée à bon escient. De tels investissements seraient favorables à n'en pas douter pour l'activité et l'emploi, mais aussi, dans chaque pays, pour les finances publiques grâce à l'accroissement de leurs recettes fiscales.

L'amélioration des finances publiques d'un certain nombre de pays serait-elle suffisante pour résoudre la question du surendettement d'un très grand nombre de pays? Nous ne le pensons pas, en raison des montants devenus insoutenables de la plupart de ces dettes. Là encore, technique éprouvée, l'institut d'émission de la monnaie commune pourrait racheter sur les marchés financiers secondaires une partie des actuelles dettes souveraines. Depuis la crise de 2007-2008, cette pratique, dite « non conventionnelle » de la part des banques centrales s'est largement répandue; elle permet d'injecter des liquidités dans l'économie et de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux relativement bas sur les marchés obligataires. Mais une fois rachetées, ces dettes restent au bilan des banques centrales; et celles-ci ne peuvent pas être éliminées, car dans cette opération qui amputerait leurs résultats, les banques centrales perdraient leur crédibilité et leur indépendance.

A contrario, dans l'hypothèse d'une monnaie commune, qui donc pourrait réellement empêcher la communauté internationale d'annuler en partie, voire totalement

dans certains cas, les dettes ainsi rachetées ? Pour que ces opérations puissent se réaliser, il est évident que l'institut d'émission — et, à travers lui, la communauté internationale — doit posséder une très forte crédibilité qui, nous l'avons déjà dit, ne peut être assise que sur une légitimité démocratique indiscutable¹⁶. La sélection des dettes, qui seraient ainsi rachetées partiellement ou totalement, dépendrait uniquement de la seule volonté politique.

Nous avons résumé en annexe (voir annexe 2, p. 289) quelques-unes des idées de la réforme du système monétaire international dans une sorte de « déclaration » qui se veut à portée universelle. Cet exercice n'a qu'une finalité pédagogique. Il n'a pas d'autre ambition que de synthétiser les propositions fortes qui permettraient d'aller vers une refondation de la monnaie. Cette dernière doit se réaliser en concomitance, comme nous l'avons déjà dit, avec la refondation de l'économie sur la valeur-travail. Mais aussi, comme nous l'avons déjà pressenti dans ce chapitre, en rapport avec la refondation de la démocratie. Cette dernière est l'objet du chapitre suivant.

16. Cette proposition pourrait être renforcée par l'idée d'une imposition mondiale sur le capital, comme le propose par exemple Thomas Piketty dans son dernier ouvrage, *Le capital au XXI^e siècle*, Paris, Seuil, coll. « Les livres du nouveau monde », 2013, p. 943-944.

CHAPITRE 6

Refonder la démocratie

PROMOUVOIR UNE économie politique du XXI^e siècle qui soit une science sociale, c'est « prendre en compte, nous dit Alberto Alesina, la façon dont les forces politiques affectent les choix des politiques économiques notamment dans la distribution des revenus et les politiques de redistribution, ainsi que sur les institutions économiques¹ ». La nouvelle économie politique ne doit plus alors se bâtir à partir du postulat que l'essence de la société civile est seulement le « besoin » et que son régulateur n'est que le marché. Il faut réfuter aussi l'hypothèse de la séparabilité du système économique par rapport au système social et, par conséquent, celle de sa séparabilité par rapport au système politique².

Dans l'économie-monde d'aujourd'hui, les pays à régime démocratique se portent mal. Le signe probablement le plus inquiétant est la montée de nationalismes toujours plus exacerbés. On ne peut pas se satisfaire de l'explication fondée principalement sur la dernière crise financière de 2007-2008, cela serait bien court. Certes, la crise en question n'en finit pas de produire des effets

1. Alesina Alberto, « Political Economy », *NBER Reporter*, n° 3, 2007.

2. Alain Caillé, *La démission des clercs. La crise des sciences sociales et l'oubli du politique*, Paris, La Découverte, 2010.

délétères sur les plans économiques et sociaux, avec notamment des croissances économiques toujours en berne et du chômage persistant et élevé dans plusieurs pays. Et on peut même se demander ce qu'il adviendrait si une prochaine catastrophe financière devait éclater. Le pire n'est jamais sûr, n'est-ce pas? Regardons donc avec lucidité l'état de délabrement de nos sociétés dont le signal fort est évidemment la montée vertigineuse des inégalités.

À cette crise des États démocratiques s'ajoutent l'instabilité géopolitique, les guerres de religion, la crise des réfugiés, ainsi que le défi environnemental et énergétique. Ce sont là des facteurs de fragilisation politique qui doivent être pris en compte dans toute analyse. Et parallèlement, il faut tenir compte des conséquences de la globalisation économique et de la révolution numérique, qui, toutes deux, ont modifié considérablement la communication entre les êtres humains. Comme le dit Marcel Gauchet, la mondialisation politique n'a pas accompagné la globalisation économique. On peut aussi y voir une cause essentielle des impasses dans lesquelles les sociétés démocratiques s'enfoncent actuellement toujours plus.

Mais une question supplémentaire s'ajoute aux précédentes. Le mal-être social actuel ne trouve-t-il pas également en partie sa source dans la financiarisation à outrance de l'économie contemporaine? Cette financiarisation a débuté voilà plus de deux décennies dans les économies développées. Elle a eu des répercussions considérables dans le monde entier (délocalisations, rentabilités financières insoutenables, etc., voir le chapitre 2). Avant la financiarisation des économies, dans un monde

également dominé par la valeur-capital, les relations de travail étaient déjà très conflictuelles. Mais le xx^e siècle a su produire l'État providence qui a intégré la classe ouvrière dans la société. Aujourd'hui, où l'industrie cède la place aux services dans les pays développés et où les exigences de rentabilité financière sont devenues aussi fortes, le développement de la souffrance au travail, la peur du chômage et la précarité elle-même ne sont-ils pas le signe qu'à nouveau des limites ont été atteintes? À plus forte raison si les protections antérieures sont progressivement démantelées au nom de la compétitivité? Lorsque cette relation de travail se double de stress et d'un management par la peur³, à quel « besoin » le système économique peut-il bien correspondre? Quelle funeste passion satisfait-il?

Est-ce un paradoxe? Dans ce monde secoué par de multiples crises, on voit fleurir de nombreuses initiatives au plan local qui redonnent aux pratiques démocratiques leurs couleurs. La liste des projets ou des réalisations de ce type serait bien trop longue à établir ici. On les regroupe souvent autour de quelques thèmes: économie du partage, économie circulaire, économie verte, économie de la fonctionnalité, etc. Mais il est tout aussi frappant de constater à l'inverse le conservatisme des institutions et des pratiques politiques au niveau des pays, et, à fortiori, au niveau international. Tout se passe comme si les deux univers n'arrivaient pas à se croiser, à se rejoindre.

Une des raisons essentielles de ce décalage, et finalement de l'impuissance des États, tient au fait que

3. Christophe Dejours, *Souffrance en France. La banalisation de l'injustice sociale*, Paris, Seuil, 2014.

les responsables politiques d'aujourd'hui sont pris en tenaille entre deux mondes, pour simplifier: le monde de la finance et le monde du travail. Nous avons déjà démontré dans la première partie de cet ouvrage en quoi les États étaient soumis à la discipline des marchés financiers et étaient même devenus les otages de l'oligopole bancaire. D'où une première impuissance. Quant au monde du travail, celui-ci est massivement un lieu d'activités où domine la valeur-capital. Comment les pouvoirs politiques pourraient-ils insuffler un vent nouveau dans des firmes devenues souvent gigantesques et internationales? D'où une seconde impuissance.

Peut-on imaginer une refondation de la démocratie sans s'attaquer à ces deux mondes? Les deux chapitres qui précèdent ont cherché à poser quelques jalons importants. Nous allons ici, dans ce dernier chapitre, pousser encore un peu plus loin les solutions envisageables en nous concentrant sur les principales difficultés à traiter. Nous défendrons trois propositions.

La première concerne la finance et s'inspire d'une considération que nous jugeons essentielle: la reconstruction d'un espace démocratique qui irait du local au global passe inévitablement par une reformulation de la question monétaire. La seconde proposition est relative au monde du travail et pointe les pratiques démocratiques qui permettraient de valoriser, dans la sphère productive, un travail qui serait devenu créatif. Enfin, toute refondation démocratique passe par une réflexion sur les institutions politiques, mesurée à l'aune de la situation de mult crise actuelle et des enjeux considérables qui attendent notre planète et ses citoyens.

LA REFONDATION DÉMOCRATIQUE PAR LA MONNAIE : DU LOCAL AU GLOBAL

On aborde ici le lien entre monnaie et démocratie. Deux éléments sont à prendre en considération à ce sujet. Non seulement il est vérifié historiquement, mais aussi dans nos économies contemporaines, que plusieurs monnaies, et notamment des monnaies locales ou complémentaires, peuvent parfaitement cohabiter — donc sur un même territoire — et circuler en parallèle avec une monnaie nationale. Rien n'interdit de penser que cette cohabitation ne pourrait pas avoir lieu également avec une monnaie commune internationale. Deuxièmement, ayons à l'esprit que quelque soit la monnaie considérée, chacune est, au moment de sa création, porteuse d'un projet que l'on peut sans doute qualifier, dans bon nombre de cas, de « politico-économique ». N'est-il pas alors assez convaincant et logique de penser que la bonne réalisation de projets de cette nature soit conditionnée par une adhésion citoyenne aussi large que possible, et mieux encore par une onction démocratique?

Précisons en quoi la question monétaire est intimement liée à l'enjeu démocratique. À chaque niveau d'une maille territoriale — locale, nationale, internationale —, la crédibilité d'une monnaie repose fondamentalement sur la confiance que les citoyens peuvent lui accorder. Cette confiance sera d'autant plus grande que les citoyens non seulement participent à la définition des principes d'émission de la nouvelle monnaie, mais également activement à sa gestion et à sa circulation.

Par les modalités de sa création, toute monnaie est une monnaie-crédit. Car de la monnaie est créée toutes

les fois où il faut financer des projets individuels ou collectifs dont le résultat, le rendement, la rentabilité ou l'efficacité ne sont pas immédiats. En ce sens, la création monétaire est une promesse d'avenir. Quand il s'agit de projets collectifs, l'engagement citoyen est évidemment souhaitable. Comme l'espace des transactions est social, toute monnaie est un bien public, ou un « bien commun ». C'est la raison pour laquelle toute création d'une nouvelle monnaie ainsi que les principes de son émission relèvent très souvent d'institutions publiques ou d'institutions qui en dépendent (par exemple, des associations d'utilité publique), ou encore de collectifs de citoyens qui sont animés par le sens de l'intérêt général.

Du local au global, la démocratie peut ainsi se déployer à travers des choix collectifs, porteurs chacun d'eux de projets qu'il faut financer grâce à la monnaie, promesse d'avenir, autant pour l'individu que la collectivité. Il y a évidemment des risques sous-jacents bien connus qu'il faut pouvoir maîtriser : ne pas émettre trop de monnaie, car alors une inflation galopante tuerait sa crédibilité ; à l'inverse, une émission insuffisante pourrait étouffer l'émergence de projets nouveaux et entraîner une spirale déflationniste.

La démocratie locale, avec des monnaies locales ou complémentaires

Le développement du nombre de monnaies complémentaires ou locales est une réalité récente qui doit frapper les esprits, même si un certain nombre de ces monnaies ont pu être créées par le passé et même dans un passé très lointain. De fait, le mouvement s'est fortement accéléré à l'échelle planétaire il y a deux décennies environ

et l'on compte aujourd'hui, malgré l'incertitude qui entoure ce chiffre, pas moins de 4 000 dispositifs concernant ces monnaies locales (dont on parlera ci-dessous)⁴. On peut rapprocher cette éclosion et cette accélération spectaculaire d'un autre mouvement qui s'amorce également au même moment (milieu des années 1990) : celui de la globalisation des marchés monétaires et financiers, que nous avons déjà souligné à plusieurs reprises dans cet ouvrage.

Cette concomitance ne doit pas surprendre. Tout se passe en effet comme si la perte de souveraineté des États en matière monétaire, mais finalement aussi en matière budgétaire, avait trouvé des substituts partiels et locaux avec ces monnaies complémentaires. L'impuissance politique qui s'est avérée progressivement au niveau national a nourri parallèlement un renouveau monétaire au niveau local.

Certes, il ne faut pas idéaliser ce renouveau, car plusieurs de ces monnaies complémentaires se sont développées avec des finalités purement commerciales, grâce, par exemple, à des pratiques de fidélisation d'une clientèle trop volatile. Mais le plus grand nombre de ces monnaies locales ou complémentaires s'inscrit dans le cadre de l'ESS (économie sociale et solidaire). Ce sont celles qui nous intéressent ici, car elles participent, à leur manière, au renouveau de la démocratie.

De par le monde, les expérimentations relatives à ces « monnaies sociales » sont nombreuses et extraordinairement variées. Il est absolument impossible d'en

4. Chiffre cité dans Michel Aglietta, *La monnaie entre dettes et souveraineté*, en collaboration avec Pepita Ould Ahmed et Jean-François Ponsot, Paris, Odile Jacob, 2016, p. 191.

faire ici le catalogue. Parmi ces expériences, il en est qui ont, dès leur création, marqué les esprits. Ce sont, par exemple, les systèmes dits d'échanges locaux. Les premiers ont été initiés au Canada, dans les années 1980, notamment par Michael Linton qui inventa les LETS (*local exchange trading system*) qui se sont traduits par la mise en place d'échanges locaux de produits ou de services, la plupart du temps sous la forme du troc. L'idée s'est propagée ensuite en Australie et surtout en Grande-Bretagne, où ces réseaux regroupent actuellement plus de 20 000 personnes au sein de 400 groupes. En France, le premier SEL (système d'échanges locaux) a vu le jour en Ariège en octobre 1994, et comptait, en 1996, 380 adhérents. Depuis, d'autres SEL ont vu le jour dans presque tous les départements français. Il y a actuellement plus de 1 000 SEL en France.

Plus récemment en 2005, toujours en France, le projet Sol (abréviation de solidaire) a vu le jour. Il s'agit d'un ensemble de monnaies réalisées en partenariat par une banque coopérative, des compagnies d'assurance mutualistes, des régions françaises ainsi qu'avec le soutien du Fonds social européen du programme Equal. Le mouvement Sol regroupe aujourd'hui six monnaies alternatives en circulation (eusko au Pays basque, sol-violette à Toulouse, galleco au Conseil général d'Ile-et-Vilaine, sol-Olympe au Tarn-et-Garonne, éléphant à Chambéry, bous-sol à Boulogne-sur-Mer) et plusieurs autres en projet (gonette à Lyon, sol alpin à Grenoble, sol-si à Cahors, stück à Strasbourg, sol angelique à Niort, radis à Mulhouse). Véritables espaces d'expérimentation technique, démocratique et économique, ces monnaies locales et complémentaires ont la particularité d'être légales

(article 16 de la Loi sur l'économie sociale et solidaire de 2014). Elles se définissent comme citoyennes, veulent agir globalement et se présentent comme un vivier de créativité démocratique.

Autre expérience innovante, et plus récente : la création du sardex en 2010. C'est une monnaie purement scripturale, basée par conséquent sur des comptes débit-crédit d'entreprises en réseau, et introduite en Sardaigne. Le nombre d'entreprises du réseau a progressé de façon fulgurante pour atteindre, en 2016, le chiffre de 3 200⁵. Ces entreprises peuvent avoir des comptes débiteurs (pendant un an au maximum), tout en ne payant pas d'intérêt. Ce système repose sur une plate-forme qui centralise toute l'information et qui joue le rôle d'une chambre de compensation. Soutenue par les autorités locales, les plateformes de type sardex se sont multipliées dans plusieurs régions italiennes et commencent à intéresser sérieusement plusieurs projets à l'étranger (en Grèce, en Équateur, au Kenya).

En s'appuyant sur ces exemples, tentons de synthétiser les éléments qui permettent d'affirmer que ces monnaies sociales et locales participent d'un renouveau démocratique.

- Ces monnaies sont destinées à n'être échangées que dans une zone géographique restreinte, là où les citoyens peuvent se rencontrer et tisser des liens d'échanges. Bien souvent, la monnaie locale permet à une région qui connaît des difficultés de se redresser en donnant aux habitants un moyen de paiement contre des biens

5. Voir le site internet de cette expérience pour d'autres données : www.sardex.net.

- produits localement ou des services de proximité. Ces monnaies peuvent être conçues de façon plus proactive pour favoriser localement des échanges, par exemple sur des produits écologiquement responsables.
- En général, les monnaies locales sont conçues pour circuler beaucoup plus rapidement que les monnaies nationales. Il faut éviter qu'elles s'accumulent trop longtemps, sous la forme d'un capital thésaurisé, dans les mêmes mains. C'est pourquoi on leur applique, quand c'est le cas, des taux d'intérêt négatifs (d'où l'expression de monnaies « fondantes »). La même quantité de monnaie en circulation est ainsi employée davantage de fois et entraîne une activité économique globale beaucoup plus importante. Les gens sont encouragés à dépenser la monnaie plus rapidement.
 - Leur effet sur l'emploi a été souvent décrit comme étant mitigé. Mais ce qui est certain, c'est que ces monnaies jouent un rôle important en matière d'insertion sociale, en favorisant les contacts et les échanges interpersonnels. Par leur effet sur la demande, les monnaies locales permettent d'utiliser un peu mieux les ressources productives existantes, ce qui a un effet catalytique sur le reste de l'économie locale.
 - Très intéressantes sont les monnaies locales basées sur le temps. Celles-ci sont évaluées par le nombre d'heures passées pour réaliser un service, indépendamment de la valeur de marché potentielle du service. Par exemple, l'Ithaca Hours est une monnaie de papier utilisée depuis plus de 15 ans à Ithaca, dans l'État de New York, dont l'unité de compte est l'heure, mais qu'on peut aussi échanger contre dix dollars pour l'équivalent d'une heure.

- Enfin, les monnaies parallèles ont suscité parfois la méfiance des pouvoirs publics, car elles peuvent être comprises comme remettant en cause à la fois le contrôle sur l'émission monétaire et le pouvoir fiscal. Parmi les inspirations des créateurs de monnaies privées, on trouve d'ailleurs quelquefois une idéologie ultralibérale qui vise à affranchir la monnaie de l'emprise de l'État. Mais beaucoup d'expériences montrent qu'au contraire la coopération avec les pouvoirs publics est possible (voir l'expérience des monnaies sol).

*L'architecture monétaire internationale,
au service de la démocratie*

À ce stade, il est possible de redéfinir ce que pourrait être une nouvelle architecture monétaire internationale, avec ses trois piliers : local, national et international. Examinons en quoi cette architecture peut être mise au service de la démocratie.

Le niveau local pourrait être celui des « monnaies citoyennes », des monnaies de proximité, permettant de favoriser les circuits courts et circulaires, bref un outil essentiel de l'économie du partage. La confiance est un élément essentiel pour la création de ce type de monnaie et l'on voit bien que c'est ici que se noue l'enjeu démocratique. Seul un appui d'institutions ou d'associations d'utilité publique, voire de collectifs de citoyens, ayant une légitimité démocratique indiscutable peuvent fonder la confiance nécessaire pour l'émergence de ce type de monnaies.

Le niveau national doit être celui aujourd'hui d'une reconquête nécessaire. Les États ont perdu complètement leur souveraineté monétaire à partir des

années 1980-1990. L'instabilité monétaire et les crises financières de ces 20 dernières années sont directement liées à cette perte de souveraineté. Il en est résulté un surendettement des États et, par la suite, des carcans budgétaires qui brident les investissements collectifs. L'impuissance politique des États découle également de leur soumission à l'oligopole bancaire mondial. Où se trouve aujourd'hui la vitalité démocratique de nos nations ?

Le niveau global est celui de la monnaie commune internationale (et non unique). Celle-ci apparaît à la fois comme le moyen de redonner aux États leur souveraineté perdue par la création d'un système de taux de change fixes, mais aussi comme le moyen permettant de financer à l'échelle internationale les transitions énergétiques et écologiques et de trouver également des solutions au surendettement actuel des États. Ces objectifs ne peuvent être atteints que par coordination politique des États, renforcée à l'échelle internationale. Cette mondialisation politique, absolument nécessaire, sera alors, on peut l'espérer, un facteur de paix et facilitera les expressions démocratiques à travers le monde.

Il faut dire un dernier mot ici sur des monnaies très particulières qui affichent des ambitions globales. Il s'agit des cryptomonnaies, ou monnaies cryptographiques, comme le bitcoin, qui se sont développées au début des années 2010 et sont actuellement une douzaine de par le monde. Ce sont des monnaies électroniques pair-à-pair décentralisées, dont les codes sources se basent sur les principes de la cryptographie pour valider les transactions et émettre la monnaie elle-même. Elles se présentent comme des monnaies alternatives

et n'ont de cours légal dans aucun pays. La plupart des cryptomonnaies sont conçues pour introduire graduellement de nouvelles unités de monnaie, tout en plaçant une limite au total de monnaie qui sera à terme en circulation. Ceci est fait dans le but d'imiter la rareté des métaux précieux et d'éviter l'inflation.

En réalité, ces cryptomonnaies sont des pseudomonnaies. Elles correspondent à la doctrine néolibérale actuelle qui réfute la possibilité de créer la monnaie par les États, mais aussi à la pensée néoclassique qui ne voit dans la monnaie qu'un simple voile et une unité de compte⁶. Le résultat est édifiant. Ces monnaies électroniques sont sujettes à de très grandes variations de cours par rapport à des monnaies officielles. De ce fait, elles ont un caractère intrinsèque spéculatif évident. Certes, elles permettent des transactions à l'échelle internationale, mais celles-ci doivent être instantanées, sinon le risque de change est considérable. L'anonymat de ceux qui opèrent de telles transactions autorise les opérations de blanchiment d'argent et protège tous ceux qui, pour des raisons fiscales ou autres, veulent échapper au regard des États. Il serait totalement illusoire de chercher un lien entre ces pseudomonnaies et le développement de la démocratie.

6. Nous rejoignons ici l'analyse de Michel Aglietta sur ces monnaies: «Le bitcoin est simplement un instrument monétaire désincarné. Il est une innovation monétaire privée, détachée de la notion de bien public et déconnectée de toute autorité souveraine assurant sa liquidité et sa pérennité.» (Aglietta, *La monnaie entre dettes et souveraineté*, op. cit., p. 194.)

LA REFONDATION DÉMOCRATIQUE PAR LA VALORISATION DU TRAVAIL PRODUCTIF

Nous considérons, après bien d'autres, que le travail peut être tout à la fois un facteur d'intégration sociale et un facteur d'accomplissement de soi, et il est aussi la médiation par laquelle les êtres humains produisent leur monde. Pour ces deux raisons, le travail est probablement, depuis toujours, l'essence de l'homme. Mais dans une société où la valorisation de la valeur-capital domine le fonctionnement du système économique, ce travail-là est le plus souvent aliéné, abêtissant, stressant et, comble de la corruption de sa nature, concourt à rendre le monde inhabitable pour l'humanité.

On peut donc comprendre tous ceux qui voient dans la « fin du travail » une perspective de libération souhaitable, ou bien encore tous ceux qui prônent une « allocation universelle », pour proposer une alternative libératrice par rapport au travail/*tripalium*. La perception d'une fin inéluctable du travail et la proposition d'un revenu d'existence inconditionnel nous apparaissent cependant comme des propositions conduisant à des impasses intellectuelles et pratiques, même si on peut comprendre leur raison d'être dans une société où dominent les inégalités, la loi du profit à outrance et où le travail est essentiellement perçu comme un coût. Voyons cela de plus près.

Tout d'abord, la perception d'une « fin du travail » possible est liée au développement des technologies numériques et surtout des robots. Or de nombreux travaux et études de terrain démontrent que l'introduction de la robotisation dans les processus productifs s'accom-

pagne, bien au contraire et pratiquement toujours, d'une augmentation de l'emploi⁷. Mais, évidemment, il y a remplacement de travaux routiniers par du travail beaucoup plus qualifié. Tout l'enjeu est alors d'accompagner ces changements par des formations qualifiantes. Ce qui est évidemment difficile, mais pas impossible.

Ensuite, le revenu d'existence inconditionnel repose sur l'illusion qu'il existe une source miraculeuse de richesse en dehors du travail⁸. Ce mirage est largement entretenu par les marchés financiers qui, par leurs profits mirobolants, seraient un lieu de création autonome de richesse. Bref, la valeur pourrait se créer en dehors

7. Et notamment selon un rapport de l'IFR (Fédération internationale de la robotique). Selon ce rapport, les robots industriels auraient, au contraire, un impact positif sur l'emploi. Sur ce sujet, voir les travaux suivants: Metra Martech, « Positive Impact of Industrial Robots on Employment », étude de l'IFR, 21 février 2013; Robert D. Atkinson et Ben Miller, « Are Robots Taking Our Jobs », rapport de l'ITIF (Information Technology & Innovation Foundation), 9 septembre 2013; Thibaut Bidet-Mayer, « Automatisation, emploi et travail », *Les synthèses de La Fabrique*, n° 1, décembre 2015; Jeremy Bowles, « The Computerisation of European Jobs », *Bruegel*, 24 juillet 2014, <http://bruegel.org/2014/07/the-computerisation-of-european-jobs>; Aaron Smith et Janna Anderson, « AI, Robotics, and the Future of Jobs », rapport du Pew Research Center, 6 août 2014, www.pewinternet.org/2014/08/06/future-of-jobs; Michael Rüssmann, *et al.*, « Man and Machine in Industry 4.0: How Will Technology Transform the Industrial Workforce Through 2025? », rapport du Boston Consulting Group, 9 avril 2015.

8. Nous conseillons vivement aux lecteurs de parcourir le n° 67 de *L'Économie politique* (3^e trimestre 2015) consacré en grande partie à la question « Faut-il défendre le revenu de base ? » Dans ce numéro, l'article « Quelle place pour le travail ? » oppose le point de vue de Carlo Vercellone et celui de Jean-Marie Harribey. Nous avons repris ici en grande partie la position de ce dernier.

du travail. Mais comment croire que le revenu universel pourrait être créé *ex nihilo* et être simultanément validé socialement ? Il y a là une contradiction insurmontable. On retrouve ici le rôle de la monnaie qui précisément valide — par les échanges qu'elle aide à accomplir — le travail social qui a été dépensé dans les différentes branches de l'activité économique.

Plutôt que de croire à la « fin du travail », engageons-nous plutôt sur l'idée d'un « début du travail » réellement créatif. Et plutôt qu'un « revenu d'existence » sans lien aucun avec le travail, voyons au contraire comment un travail personnel pourrait être valorisé dans un cadre social où seraient renouvelées en profondeur des institutions démocratiques.

La valorisation du travail personnel

Comment faire valoir la valeur-travail ? Comment valoriser le travail personnel de chacun à la fois dans sa vie professionnelle et dans sa vie sociale ? Réponse : en mettant au centre de cette ambition la question de la formation tout au long de la vie. Et une formation qui développe de façon centrale ce qu'Amartya Sen a appelé la « capacité » de chaque individu.

Par capacité, il faut entendre pour un individu une liberté essentielle, celle de choisir entre différentes conditions de vie. Pour Sen, les inégalités entre les individus ne s'apprécient pas au regard de leurs seules dotations en ressources, mais de leurs capacités à les convertir en libertés réelles. Par exemple, il invite à considérer la pauvreté au-delà des seuls aspects monétaires et à la penser en termes de libertés d'action, de capacités à faire. Il n'y a alors de développement personnel et social que par

et pour la liberté. La tyrannie, l'absence d'opportunités économiques, l'inexistence de services publics, l'intolérance sont autant d'entraves à la liberté. C'est évidemment là qu'il faut faire le lien entre le développement des capacités et la refondation nécessaire et urgente de nos démocraties.

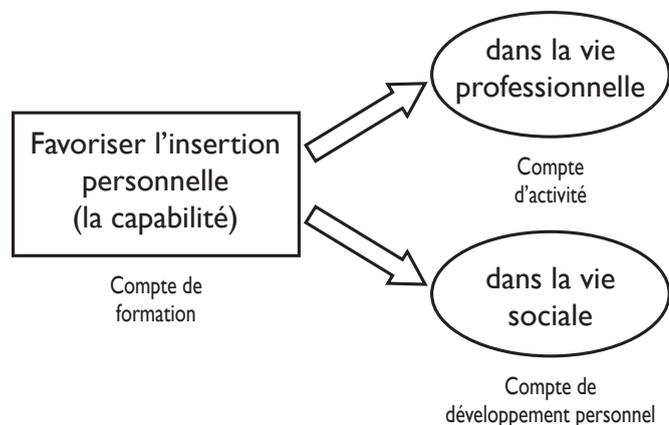
La figure 16 et le tableau 20 (p. suiv.) mettent au centre de la valorisation du travail personnel la « formation tout au long de la vie », c'est-à-dire du temps qui doit permettre le développement de la capacité de chaque personne. La formation de cette capacité est évidemment un facteur d'insertion essentiel des personnes dans leur activité professionnelle et sociale. Ainsi, tout au long de sa vie, chaque personne doit-elle gérer simultanément plusieurs temps : un temps de formation, un temps d'activité, notamment de sa vie professionnelle, et un temps pour son développement personnel. Comme le propose Alain Supiot dans son travail fondateur *Au-delà de l'emploi*, chacun de ces temps ne pourrait pas s'accomplir si des droits de tirage sur la société n'étaient pas affectés à chacun d'eux⁹.

Dès lors, pourquoi tous ces temps qui se croisent ne pourraient-ils pas faire l'objet de « compte de temps » où pourraient figurer les droits de tirage sociaux, par exemple, sous la forme d'information, et même de

9. Nous nous inspirons en partie des travaux d'Alain Supiot sur les droits de tirages sociaux. Mais naturellement, nous sommes seuls responsables des idées qui sont émises dans ce chapitre. Les références qui nous semblent essentielles des travaux d'Alain Supiot sont les suivantes : « Mise en perspective des réformes depuis 2013 : questions à Alain Supiot », *Le Droit ouvrier*, n° 807, octobre 2015, p. 559 et suiv. ; Alain Supiot (dir.), *Au-delà de l'emploi*, Paris, Flammarion, 2016.

Figure 16

La valorisation du travail personnel



données qui préciseraient ces droits lorsque cela est possible? Dans la perspective d'une refondation de la démocratie, chaque personne devrait pouvoir bénéficier d'un tableau de bord de ce genre. Par sa complétude et sa transparence, celui-ci pourrait être un guide très précieux tout au long de sa vie, et serait un facteur supplémentaire de liberté individuelle.

Le tableau 20 fournit le détail des différentes rubriques des trois comptes de temps. Une remarque s'impose pour le compte d'activité. Parmi les droits de tirage recensés, il figure une rubrique décomposée en deux thèmes: « temps de travail rémunéré » et « temps de travail non rémunéré ». Le premier correspond aux droits qui sont attachés au salaire, le second aux droits qui sont notamment définis lors de l'affectation des résultats de l'activité productive. Cette sous-rubrique renvoie ainsi aux décisions du conseil d'administration du temps que nous avons défini au chapitre 4 de cet ouvrage.

Tableau 20

La valorisation du travail personnel : droits de tirage tout au long de la vie

Les trois comptes personnels de la gestion du temps**Le compte d'activité**, correspond au :

| Temps de l'éducation (apprentissage) | Temps d'activité professionnelle | | | | Temps de la retraite |
|--------------------------------------|----------------------------------|--|---|---------|----------------------|
| | Congés et assimilés | Temps de travail rémunéré et temps de travail non rémunéré | Temps d'adaptation à l'évolution de son emploi et validation des acquis (VAE) | Chômage | |
| | | | | | |

Le compte de formation, correspond au :

| Temps de formation personnelle tout au long de la vie | |
|---|---|
| Formation initiale | Formation générale et professionnelle, formation à la recherche et à l'activité créative, formation à la reconversion professionnelle, etc. |

Le compte de développement, correspond au :

| Temps consacré au développement personnel | |
|---|--|
| Soins et santé, famille, loisirs, activités associatives et politiques, bénévolat, etc. | |

Ce découpage permet de visualiser aussitôt ce que pourrait être le financement des droits de tirage sociaux. Le compte de temps lié à l'activité professionnelle et à la retraite verrait son financement revenir naturellement aux cotisations sociales. Quant aux deux autres comptes de temps, celui de la formation et du développement personnel, ils relèvent à l'évidence de la solidarité

nationale (impôts). Ce sont ces questions qu'il convient d'approfondir maintenant.

La valorisation du travail collectif

En face des droits de tirage dont chacun peut bénéficier tout au long de sa vie, il y a, contrepartie obligée, des devoirs que chacun doit accomplir par ses contributions. Celles-ci s'organisent dans les firmes par le prélèvement des cotisations sociales, et dans la société, par le prélèvement de l'impôt. Ce sont ces derniers prélèvements qui vont retenir notre attention ici, car l'impôt traduit le développement que nous souhaitons promouvoir dans l'espace de redistribution qu'est la société.

La façon dont est perçu l'impôt révèle les critères de justice, forcément multiples et contradictoires, qui président à l'organisation de la vie commune. S'accorder sur ces critères est une tâche essentielle de la délibération collective, ce qui définit la démocratie même. Nous souhaitons ici entrer dans ce débat, car les marges de manœuvre de l'action collective sont actuellement réduites. Nous en avons vu les causes, nous n'y reviendrons pas. Mais nous nous devons de soumettre au débat des propositions qui soient en cohérence avec la vision de l'intérêt général, tel qu'il a pu être dégagé dans la seconde partie de cet ouvrage, après avoir montré les conditions d'une refondation du travail d'un côté, et de celle de la monnaie de l'autre.

L'option retenue ici est de tout faire pour valoriser le travail productif, en refusant d'exiger un impôt sur la valeur-travail en dehors de l'activité professionnelle; mais de mettre l'accent sur une taxe qui frapperait les formes d'accumulation du capital non investi de

manière productive. Un tel dispositif peut très rapidement induire la réduction des inégalités qui ont crû ces dernières années de façon inacceptable.

Reprenant ici les travaux du Comité Bastille¹⁰ que nous avons suivis et soutenus, voici le dispositif fiscal qui pourrait être engagé afin qu'il contribue, à sa manière, à la refondation de la démocratie¹¹. Deux propositions essentielles sont avancées :

- tous les impôts sur le revenu sont supprimés;
- ces impôts sont remplacés par une TAN (taxe sur l'actif net) des personnes physiques.

La suppression de tous les impôts sur le revenu concerne aussi bien l'impôt sur les personnes physiques que l'impôt sur les sociétés, et, de façon induite, l'impôt sur les revenus fonciers. Se trouvent également concernés par cette suppression les droits de succession et les taxes foncières. Mais la TVA (taxe sur la valeur ajoutée) demeure. On considère que la mise en place de cette réforme devrait s'établir pendant dix ans. Ainsi, chaque année, tous les impôts sur le revenu seraient réduits de 10 %.

La mise en place de la TAN s'établirait également pendant dix ans, avec chaque année un ajustement de ses

10. Le Comité Bastille a été créé en 2006 en France par André Teissier du Cros avec une douzaine de personnalités du monde de l'entreprise et du monde scientifique. Il regroupe aujourd'hui plusieurs centaines de personnalités dont on trouvera les noms sur le site internet : www.comitebastille.org.

11. Le Comité Bastille dispose d'un site internet qui actualise en permanence les propositions relatives à cette taxe. On pourra également consulter l'ouvrage d'André Teissier du Cros, *La taxe sur l'actif net ou impôt progressif sur le patrimoine dormant. Pourquoi il faut taxer le patrimoine et non plus le revenu*, Paris, L'Harmattan, 2016.

taux pour que la nouvelle taxe puisse rapporter les impôts supprimés. S'agissant de la TAN, les précisions suivantes s'imposent. Par actif net, il faut entendre la valeur de tous les biens qu'une personne physique possède dont on déduit le montant des dettes. C'est son patrimoine net. En régime normal, les taux de cette taxe, supportés uniquement par des personnes physiques, s'étageraient de façon progressive entre 1,25 % et 3 % selon le montant de l'actif net des personnes. Le premier taux ne s'appliquerait qu'à partir d'un plancher de 50 000 euros, et d'un actif net dont on aurait déduit également la valeur de la résidence principale (pour un montant qui serait toutefois limité).

L'intérêt d'une telle révolution fiscale est multiple.

- Les impôts sur le revenu sont surtout supportés par les salariés qualifiés, les classes moyennes et les PME. La TAN sera supportée essentiellement par les déciles de patrimoines les plus élevés, notamment les deux derniers; c'est une approche qui doit remettre de l'équité dans la pression fiscale.
- En supprimant l'impôt sur les sociétés, la TAN doit provoquer une grande relance de l'activité, et donc de l'emploi. Celle-ci doit être combinée avec un effort de l'État pour les investissements à très long terme. Exemple, lancer une transformation biocompatible de l'économie et de son fonctionnement: habitat énergétiquement neutre, énergie et agriculture vertes, stockage-distribution d'énergie par la chaîne VGV (Volt Gaz Volt), mise en valeur des forêts, sauvetage des nappes aquifères, etc. Tout doit être tourné vers la sauvegarde du bien le plus précieux: notre planète. En

- liant l'économie et l'écologie, on peut renverser la tendance néfaste à la survie de notre humanité.
- La conséquence de la suppression des impôts sur le revenu sera l'extinction naturelle des paradis fiscaux dont la raison d'être a été précisément d'échapper à ces impôts. La TAN consistera à remplacer les impôts sur les revenus des personnes et des sociétés par un prélèvement sur les patrimoines. Les paradis fiscaux, créés pour échapper à l'impôt sur le revenu en 1929, n'ont plus aucune raison d'être.
- Si l'impôt sur les sociétés disparaît, par contre, les actionnaires et les personnes physiques sont eux assujettis à la TAN. C'est une façon efficace pour lutter contre la spéculation boursière. De plus, l'actionnaire de la société cotée en Bourse est incité à en sortir, car la TAN est applicable à l'actif net comptable de la société au lieu de la valeur boursière de l'action. Or cette dernière est pratiquement toujours supérieure à l'actif net comptable. Voilà une façon supplémentaire de limiter le rôle du marché financier et ses extravagances.
- Un pays qui pratique la TAN est un pays attractif pour les firmes. Celles-ci ne paient plus d'impôts sur les sociétés, sauf au nom de ses actionnaires résidant à l'étranger. Ces firmes payent en effet la TAN pour le compte de ces actionnaires-là, et la déduisent simplement des dividendes qui leurs sont dus.
- La TAN participera à la lutte contre l'expatriation fiscale des firmes: la personne fortunée qui veut quitter son pays n'en sera pas empêchée. On trouvera des repreneurs pour une entreprise qui ne paye plus d'impôts. Il est normal que ceux qui possèdent beaucoup participent plus. Ils ne doivent plus échapper à la

- fiscalité ou encore bénéficier des principes d'optimisation fiscale.
- Les contribuables dont les revenus sont trop modestes pour payer des impôts sur le revenu auront en général des patrimoines inférieurs à 50 000 euros, donc échapperont à la TAN. Les classes moyennes qui supportent d'essentiel des impôts sur le revenu n'en payeront plus. La TAN qu'ils payeront sera moindre que ce qu'ils payent actuellement. Cette classe retrouvera alors du pouvoir d'achat et de l'anticipation pour des projets, qui participeront de leur côté à la dynamique économique.
 - Ceux qui possèdent des patrimoines élevés (par exemple, supérieurs à trois millions d'euros) seront encouragés par la TAN à restructurer leurs investissements, à faire des donations (nettes d'impôts) à leurs enfants, à vendre certains actifs. Pour ceux qui sont actionnaires importants, ils prendront des engagements favorisant la pérennité de l'entreprise pour bénéficier de décotes diverses. Ils bénéficieront également du fait que leurs entreprises et leurs salariés ne payent plus d'impôts sur le revenu, et pourront développer leur activité dans une économie profondément relancée par l'investissement.
 - Dans le cas des créateurs d'entreprise et des innovateurs, ceux-ci bénéficieront complètement d'un actif net comptable de leurs firmes qui ne vaudra pas grand-chose avant plusieurs années.

On a trop souvent oublié que l'impôt sur le revenu est un impôt finalement jeune, et qui n'a été généralisé en Europe qu'en 1914. Il a été créé comme un impôt de

guerre, provisoire, mais qui est devenu permanent par la suite. Il n'a vraiment pesé sur le comportement des assujettis qu'à partir de 1945. Il est devenu actuellement le moteur de l'évasion fiscale et de la finance de l'ombre; il protège la fortune des plus fortunés. C'est pourquoi il est nécessaire, aujourd'hui, de le remettre fondamentalement en question.

LA REFONDATION DÉMOCRATIQUE PAR LE CHANGEMENT INSTITUTIONNEL

Un chapitre qui aborde la refondation de la démocratie ne peut pas faire l'impasse sur les institutions politiques qui gouvernent les destinées de notre planète. En raison de tous les enjeux qui ont été examinés jusqu'à présent et face à un monde en multicrise, quelles sont les voies à explorer qui permettraient d'accompagner les changements nécessaires et cruciaux qui nous attendent ?

Il n'est nullement question de faire œuvre ici de spécialiste en sciences politiques ou en droit constitutionnel. Nous voulons simplement indiquer une direction possible qui commence aujourd'hui à s'insérer dans le débat public. Nous souhaitons voir davantage cette proposition discutée, car, nous semble-t-il, elle est à la hauteur des enjeux.

Le point de départ est un retour aux sources, avec une réflexion sur la démocratie athénienne. Le terme démocratie, souvent interprété comme la souveraineté du peuple, est en effet la combinaison de *δημος/dêmos* (peuple), et *κράτος/krátos* (pouvoir). Il désigne par conséquent le régime politique dans lequel le peuple a le pouvoir. La démocratie athénienne, la plus ancienne,

avait pour fondement l'assemblée générale des citoyens et le tirage au sort¹². Il se trouve que cette dernière idée est aujourd'hui reprise par plusieurs cercles de réflexion qui essaient de lui donner corps dans l'espace institutionnel contemporain.

Nous exposerons ici, pour terminer, les valeurs et les principes de l'association Sénat citoyen qui regroupe plusieurs centaines de personnes (politistes, juristes, économistes, etc.). Ensemble, ces personnes tentent d'imaginer ce que pourrait être une première esquisse de ce pouvoir et surtout la façon d'y parvenir.

Le point de départ de leur réflexion est un constat sans concessions. Les citoyens vivent une période délicate de l'histoire où les systèmes économiques, environnementaux et politiques sont à bout de souffle. Pour affronter les défis qui s'annoncent, il faut pourtant approfondir les débats afin d'entrer dans leur complexité, trouver le moyen de reconnecter durablement les dirigeants aux réalités vécues par les citoyens et redonner un sens à l'implication des citoyens dans leur système démocratique. Il est donc nécessaire que s'instaure un système politique plus sain, plus mature et plus démocratique que celui actuellement en place. Il convient ainsi de déplorer le manque de hauteur morale d'une large part de la classe politique et son peu d'égard pour l'intérêt général. La confiance étant rompue avec le personnel politique, c'est l'abstention ou alors la tentation des extrêmes qui l'emporte, malgré le caractère souvent simpliste de leurs propositions.

12. Le système athénien était évidemment très élitiste, puisqu'il excluait des assemblées les esclaves et les femmes.

Le nouveau principe démocratique énoncé par l'association est : « Pour tout pouvoir constitué, gouvernement et/ou assemblée élue, il doit exister une assemblée citoyenne tirée au sort qui questionne, fait des propositions et contrôle ce pouvoir. » Et ce principe doit pouvoir se décliner à tous les niveaux territoriaux, notamment européen, national, régional, départemental, intercommunal...

Le niveau national est évidemment important. À ce niveau, le rôle du Sénat citoyen est une co-construction des lois et des politiques. Cette élaboration suppose la création ou la transformation radicale des sénats actuels en sénats citoyens composés de personnes tirées au sort, représentatives de la population et effectuant à temps plein, pendant un temps donné, un travail de contrôle des projets du gouvernement ainsi que des propositions de loi faites par l'Assemblée nationale. L'objectif est de parvenir à une co-construction des politiques et des lois entre les citoyens et les élus. Pour cela, le contre-pouvoir du Sénat citoyen doit être réel : il devrait donc pouvoir révoquer le gouvernement et dissoudre l'Assemblée nationale dans les cas extrêmes, notamment lorsque le dialogue ne serait plus possible.

Le Sénat citoyen est la partie la plus visible et identifiable d'un changement constitutionnel plus large. Ce changement vise à approfondir la démocratie en améliorant et en modifiant les institutions existantes pour dessiner un système dual. D'un côté, il y aura toujours un système électif ; il faudra le rénover afin qu'il permette de faire ressortir des projets et des stratégies réellement au service d'un territoire plus qu'au service des hommes politiques eux-mêmes. De l'autre, il y aura les chambres

citoyennes qui travailleront de manière collégiale et non partisane. En particulier, les sénateurs citoyens veilleront à ce que l'intérêt général et une approche à long terme priment dans les choix et décisions du gouvernement et de la majorité parlementaire. Ils auront le temps d'interroger les personnes de leur choix (experts, personnalités, citoyens...) et de s'assurer que les propositions émises sont bien réalistes et efficaces.

L'association Sénat citoyen poursuit actuellement ses travaux, multiplie les rencontres et réfléchit à sa stratégie de communication pour faire avancer ses idées.

Conclusion

NOUS VOICI ARRIVÉ AU TERME de ce périple qui nous a conduit de la valeur-capital, valeur qui fonde nos économies actuelles, à la valeur-travail, valeur qui devrait pouvoir fonder les sociétés de demain. Nous avons cheminé en ayant en tête une démarche « d'économie politique » qui était déjà, au XVIII^e siècle, celle des penseurs du capitalisme des débuts. Nous avons mis au centre de l'analyse des concepts aussi fondamentaux que ceux de travail, de capital, de patrimoine, de monnaie et de propriété, seule façon de penser, à nos yeux, le changement de paradigme nécessaire. Articuler ces concepts à nouveau était une des conditions sans doute nécessaires pour penser le changement qui s'impose.

Nous avons pris soin de restituer ces concepts dans l'économie du XXI^e siècle, celle de la financiarisation des firmes et de la globalisation des marchés monétaires et financiers. La valeur-capital s'est financiarisée depuis deux décennies, dans un contexte de globalisation financière à l'échelle mondiale. Ce monde est désormais dominé par les géants de la finance internationale : d'un côté, de puissants investisseurs institutionnels à l'origine de la financiarisation, et surtout, de l'autre, des mégabanes systémiques, formant ensemble un oligopole dominateur, mais aux pieds d'argile. Ce dernier a été à

l'origine des dernières crises systémiques et menace d'être à la source de la prochaine catastrophe mondiale.

De ces transformations récentes, les États ont été pris en otage, ce qui explique leur impuissance actuelle et de façon corrélative, l'affaiblissement des démocraties. Ils sont pris très exactement en tenaille. D'un côté, le monde du travail subit de plein fouet les effets de la financiarisation: les conséquences en sont particulièrement visibles sur l'organisation et le marché du travail. La valeur-capital financiarisée impose sa loi à tous par ses exigences de rendement insensées et totalement excessives. D'un autre côté, l'oligopole bancaire mondial se sent intouchable depuis la chute de Lehman Brothers, car chacun sait dorénavant que la faillite d'une nouvelle banque systémique entraînerait de nouveau un chaos mondial. C'est la raison pour laquelle la force de lobbying du monde bancaire est d'une efficacité absolue, démantelant ou retardant toute régulation sérieuse qui pourrait entamer le pouvoir de chacune de ces banques.

La gravité de la situation est telle que nous sommes dans l'obligation morale et politique, simplement comme citoyen, d'exprimer non seulement notre indignation et notre colère, mais aussi de réfléchir et d'agir pour un changement, dont l'utopie soit, si possible, réaliste. Cet ouvrage a été conçu dans cet esprit. Nous avons conscience de n'être qu'une petite pierre de l'édifice intellectuel et pratique à construire. Toutes les propositions qui figurent dans cet ouvrage méritent d'être débattues et critiquées.

La première proposition touche le paradigme de la pensée économique dominante qu'il convient de combattre fermement et de façon déterminée. La théorie néo-

classique et sa traduction politique dans le néolibéralisme contemporain montrent déjà, dans les faits, les catastrophes auxquelles la mise en œuvre de cette pensée aboutit: une instabilité délétère des marchés financiers et un monde du travail où le moins-disant social doit l'emporter nécessairement. Son épistémologie de base est maintenant clairement démontée et remise en doute: une rationalité totalisante de l'*homo economicus*, une vision idyllique de l'efficacité des marchés qui ne s'applique en rien aux marchés financiers, des États qu'il faut rabaisser au rang d'agent économique quelconque, une pratique de la régulation dont l'objet est d'inciter seulement le bon retour à des équilibres de marché, une négation totale du rôle de la monnaie sauf sur l'inflation, etc.

Sur quoi alors fonder le nouveau paradigme? D'abord, revenir aux fondamentaux de la critique du capitalisme. Nos références sont, sur le fond, celles de Karl Marx et de John Maynard Keynes. En nous penchant sur le concept de valeur-capital de Marx, nous avons trouvé une voie féconde, et jusqu'alors insuffisamment explorée à notre sens, pour relire les logiques fondamentales de développement de nos systèmes économiques, ce qui nous a permis un approfondissement dans la compréhension de l'organisation des plus grandes firmes. Quant à Keynes, il nous fournit une lecture essentielle du rôle de la monnaie dans nos économies développées, à travers le crédit, le rôle des marchés financiers et ce que pourrait être une nouvelle monnaie internationale. Pour nous, les travaux de ces auteurs, l'un du XIX^e et l'autre du XX^e siècle, nous ont fourni les ingrédients théoriques de notre économie politique du XXI^e siècle. Notre dette intellectuelle va également à la recherche de Vincent Laure Van Bambeke

qui, à nos yeux, a accompli une rupture épistémologique majeure au sein de la théorie de la valeur-travail. Cette rupture permet de donner une assise à cette théorie qu'elle n'avait jamais eue auparavant.

Prenant appui sur cette théorie, nous avons pu indiquer les voies théoriques et concrètes d'une refondation du travail dans une nouvelle économie où il s'agirait dorénavant de valoriser la valeur-travail. À l'échelle sociale, la clé fondamentale qui permettrait de sortir des logiques infernales de la valorisation de la valeur-capital serait de freiner, voire d'arrêter, la concurrence et la mobilité exacerbées des capitaux entre les branches de l'économie. Il faut tout faire pour favoriser l'investissement de capitaux à très long terme, seul moyen pour échapper à la tendance à l'égalisation des taux de profit et du courtermisme de capitaux volatils. À l'échelle des firmes, la principale proposition consiste, là aussi, à introduire le temps long dans la délibération et dans la décision. Nous croyons avoir démontré que l'introduction d'un conseil d'administration du temps pouvait répondre à cet objectif et permettre réellement une valorisation de la valeur-travail.

Après le travail, il nous est apparu indispensable de trouver les voies et les moyens de refonder la monnaie. La monnaie est aujourd'hui un bien privatisé dont la création échappe complètement aux États et dont la gestion revient à un oligopole privé qui occupe des positions dominantes — dont il a abusé — sur les deux principaux prix fondamentaux de la monnaie: le taux de change et le taux d'intérêt. On peut démontrer très facilement que c'est en raison de ce caractère privé de la monnaie que notre planète connaît maintenant des crises financières

à répétition. C'est la raison pour laquelle il est urgent de changer le statut de la monnaie et d'en reconnaître le caractère de bien public. Les idées de Keynes sont ici fondamentales pour penser la réforme internationale du système monétaire et pour introduire une monnaie commune (et non unique) à cette échelle.

Avec des États devenus impuissants politiquement pour réformer le monde du travail et le monde de la finance, il nous fallait indiquer, pour terminer, les chemins possibles d'une refondation de nos démocraties. Nous en avons exploré trois.

Le premier consiste à bien comprendre que la monnaie peut être un puissant facteur de revitalisation démocratique. Des monnaies locales à la monnaie commune internationale en passant par les monnaies nationales, nous possédons là de puissants outils pour préparer l'avenir, car toute monnaie est une monnaie-crédit, promesse d'avenir par les projets qu'elle peut engager. À condition naturellement que l'émission et la gestion de ces monnaies soient le fait d'instances démocratiques.

Le second chemin explore la façon dont les pays démocratiques pourraient valoriser de façon efficace et transparente le travail personnel ainsi que le travail collectif. Dans la première situation, nous proposons d'établir la visibilité des droits de tirage de toute personne le long de sa vie. Cette connaissance de ces droits passerait alors par la gestion de trois comptes de temps: le compte d'activité, le compte de formation et le compte de développement personnel. Le premier serait financé par les cotisations sociales et les deux autres par l'impôt. En ce qui concerne la valorisation du travail collectif, elle passe par une révolution fiscale qui tient en deux points:

la suppression de tous les impôts sur le revenu et, à la place, l'introduction d'une TAN (taxe sur les actifs nets) des personnes physiques. Ce projet fait l'objet d'intenses discussions en France. Il est porté par le Comité Bastille.

Une troisième proposition concerne une réforme possible des institutions politiques qui, dans beaucoup de pays, ont démontré leurs limites dans le contexte d'un monde globalisé qui est le nôtre. De nombreuses voix s'élèvent actuellement pour réclamer la mise en place de nouveaux pouvoirs citoyens. Nous indiquons une piste qui consisterait à introduire des sénats citoyens à tous les échelons territoriaux, et dans lesquels les citoyens seraient tirés au sort. Là aussi, nous avons fait le point de travaux avancés sur le sujet.

Les défis intellectuels, politiques et moraux sont aujourd'hui d'une grande acuité. Ce sont à la fois les citoyens et les responsables politiques qui sont appelés à poser des actes majeurs de refondation, à la fois économique, écologique et politique. En paraphrasant Sénèque¹, nous devons avoir à l'esprit que «ce n'est pas parce que cette refondation est difficile à engager que nous n'osons pas. C'est parce que nous n'osons pas qu'elle est rendue si difficile».

Annexes

1. La phrase qu'on attribue à Sénèque est la suivante: «Ce n'est pas parce que les choses sont difficiles que nous n'osons pas. C'est parce que nous n'osons pas qu'elles sont difficiles.»

ANNEXE 1

Les tentatives de régulation financière

DEPUIS LE DÉCLENCHEMENT de la crise financière de 2007-2008 provoquée par les plus grandes banques du monde, toute une réglementation s'est progressivement mise en place pour tenter de réguler une finance globalisée devenue instable et dangereuse pour la planète. Dans cette annexe, nous détaillons de façon précise les nouvelles mesures techniques qui ont été à l'encontre des banques et nous procédons ensuite à leur évaluation. Cette double démarche apparaît nécessaire si l'on veut mesurer précisément les risques d'occurrence d'une nouvelle crise bancaire systémique.

LA RÉGULATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE ET EUROPÉENNE

On peut distinguer deux grands ensembles d'initiatives. D'une part, des réglementations à effets internationaux; il s'agit essentiellement des mesures prises à la fois par le Comité de Bâle, avec la réglementation de Bâle III, et par le Conseil de stabilité financière dont les réglementations s'appliquent exclusivement aux banques à dimension systémique; d'autre part, un dispositif réglementaire

mis en place par l'UE (Union européenne) avec la création de l'Union bancaire dont l'architecture financière repose sur trois piliers, et dont la mise en œuvre est progressive. Ajoutons que se développe de plus en plus l'impact extraterritorial des règles qu'un pays peut fixer sur d'autres pays¹.

Au terme de l'examen de ces diverses mesures, nous observerons la difficulté de leur application en raison de leur décalage par rapport aux réalités systémiques du secteur et de quelques-uns des effets pervers qu'elles provoquent déjà.

Les accords de Bâle III

Les accords de Bâle III ont été publiés le 16 décembre 2010. Ces accords constituent la troisième série de mesures établies par le Comité de Bâle, après celles de Bâle I et de Bâle II. Conclues en 1988, les accords de Bâle I avaient déjà défini un *ratio de solvabilité*, dénommé «ratio Cooke», qui exigeait que les fonds propres des banques internationales ne soient pas inférieurs à 8 % du total de leurs engagements de crédit pondérés par les risques.

En juin 2004, un nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres avait été adopté par le Comité de Bâle en remplacement du ratio Cooke. Ce nouveau dispositif, dit «de Bâle II», est entré en vigueur le 31 décembre 2006. Il prévoit une couverture plus complète des risques bancaires. Il incite les établissements à améliorer la gestion

1. Par exemple, la règle Volker (qui vise à limiter les opérations spéculatives des banques) s'applique non seulement aux filiales des groupes bancaires européens implantés au États-Unis, mais aussi aux filiales des groupes américains installées ailleurs dans le monde.

interne de leurs risques et affine la méthode de calcul du ratio de solvabilité. Celui-ci est désormais décomposé en deux parties (voir le tableau 21 p. 270) :

- un ratio dit « Tier 1 » de 4 %, où le capital est censé être du capital sans risque. Ils sont dits également « capitaux durs » de la banque. Le Tier 1 lui-même a été réparti en deux : le Core Tier 1 de 2 %, pour lequel étaient pris en compte seulement les actions et les profits de la banque réinvestis, et l'autre partie du Tier 1, où des titres hybrides (comme les obligations convertibles) étaient considérés comme des fonds propres ;
- un autre ratio de 4 %, le Tier 2, pour lequel les contraintes étaient moins fortes.

À la suite de la crise financière, les accords de Bâle III ont été avalisés par les chefs d'État et de gouvernement lors de la réunion du G20 à Séoul, les 11 et 12 novembre 2010. Ils prévoient tout d'abord le relèvement du minimum de fonds propres que les banques doivent détenir :

- les banques devront respecter un Tier 1 de 7 % (au lieu de 4 %) et un Core Tier 1 de 4 % là aussi au lieu de 2 % ;
- elles se doteront aussi d'un matelas de sécurité supplémentaire de 2,5 %, qu'elles devront alimenter avec leur profit en période de prospérité économique (au lieu de distribuer celui-ci en dividende ou en rachat d'actions) et dans lequel elles puiseront en cas de difficultés.

D'autres ratios complémentaires vont devoir également être appliqués progressivement, notamment les deux ratios de liquidité :

- le LCR (*liquidity coverage ratio*) est un ratio qui permet aux banques de résister à une crise de liquidité

importante durant un mois. L'objectif est que les réserves de liquidités soient supérieures aux sorties nettes de trésorerie sur un mois ;

- le NSFR (*net stable funding ratio*) est un ratio qui vise à permettre aux banques de résister pendant un an à une situation de crise spécifique à l'établissement. Son principe est le suivant : le montant des besoins en ressources stables (*required stable funding*) doit être inférieur au montant des ressources disponibles (*available stable funding*). Sa vocation est d'empêcher les banques de faire de la transformation, ou d'en limiter leur capacité, c'est-à-dire d'utiliser de l'épargne à vue et à court terme — celle qui a la préférence des particuliers — pour financer des crédits à long terme qui sont nécessaires, tant pour l'investissement que pour les États qui s'endettent.

Autre mesure importante de Bâle III, l'instauration d'un *ratio de levier* défini comme le rapport des fonds propres (Core Tier 1) au total de bilan (non pondéré par les risques)². Ce ratio doit être supérieur à 3 %. L'inverse de ce ratio est souvent appelé à tort « effet de levier » bancaire. En réalité, et comme nous l'avons vu dans ce chapitre, un effet de levier se mesure non pas par le rapport entre le total de bilan et les fonds propres, mais par le rapport entre les dettes et les fonds propres. Ce qui ferait ici un effet de levier autorisé de 32,3 (soit 97 / 3), à ne pas dépasser par conséquent.

2. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, « Bâle III : ratio de levier et exigences de publicité », Banque des règlements internationaux, janvier 2014.

Dans l'esprit de leur promoteur, un tel ratio de levier évite les constructions souvent artificielles des autres ratios et permet d'avoir une autre lecture, plus immédiate, des risques portés par la banque³.

Ajoutons pour être précis que la directive européenne CRD4 et le règlement européen CRR (publiés le 26 juin 2013) traduisent en droit européen la réforme de Bâle III :

- La directive CRD4 reprend le cadre existant régissant l'accès à l'activité bancaire et son exercice, la définition des autorités compétentes, le cadre de surveillance prudentielle. Elle comporte aussi des éléments nouveaux, en particulier quant aux différents coussins de fonds propres, aux rémunérations et à la transparence. Elle devra être transposée en droit français.
- Le règlement CRR couvre les aspects fonds propres, liquidité, ratio de levier, grands risques et risques de crédit de la contrepartie: ce corpus réglementaire unique (*single rule book*) s'applique directement à l'ensemble des établissements des États membres.

Ces nouvelles règles sont entrées en vigueur à partir du 1^{er} janvier 2014. L'EBA (Autorité bancaire européenne) est mandatée pour rédiger des normes techniques de réglementation ou d'exécution nécessaires à la mise en œuvre de CRD4/CRR.

3. Sheila C. Bair, «En quoi un ratio de levier complémentaire peut améliorer la stabilité financière, les activités de prêt traditionnelles et la croissance économique», *Revue de la stabilité financière*, n° 19, avril 2015.

Les réglementations du Conseil de stabilité financière

De son côté, le Conseil de stabilité financière a fait connaître en novembre 2015 les principes d'un nouveau statut réglementaire pour les banques qui verra le jour dès 2019: le TLAC (*total loss absorbing capacity*), qui vérifie la capacité d'un établissement bancaire de dimension systémique à absorber des pertes financières en cas de crise. Cette nouvelle réglementation vise à imposer aux banques un matelas de fonds propres et d'instruments assimilés qui viendrait représenter 16 % à 20 % du total de leurs actifs pondérés⁴.

Le TLAC, autrement dit la capacité à absorber les pertes financières, remplit deux objectifs :

- protéger le système économique mondial contre la faillite d'une banque systémique en lui assurant un coussin de fonds propres suffisamment important ;
- éviter que les pouvoirs publics et les contribuables n'aient à intervenir dans le cadre de recapitalisations massives.

Son but est de mettre fin au *too big to fail* en réunissant de manière *ex ante* les conditions nécessaires à un *bail-in*, système où les actionnaires et les créanciers assument les pertes sans générer de risque systémique et sans recourir à l'argent public (*bail-out*), tout en assurant la continuité des fonctions essentielles pour le reste de l'économie. Il s'agit donc de la capacité des banques à absorber leurs pertes financières en cas de défaillance. Sa mesure phare est d'introduire un ratio minimum commun — compris

4. Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board [FSB]), 3 novembre 2015.

entre 16 % et 20 % des actifs pondérés par le risque — de fonds propres et de dettes qui peuvent être dépréciés ou convertis en capital en cas de résolution d'une banque systémique. Cela doit permettre à la banque de se renflouer rapidement et d'éviter une crise de liquidité (crise des *subprimes* et chute de Lehman Brothers)⁵.

Les banques mondiales d'importance systémique, au nombre de 30 (dont 15 européennes, 8 américaines, 3 japonaises et 4 chinoises), se voient appliquer deux contraintes supplémentaires par rapport aux autres établissements plus « modestes » :

- une surcharge en capital dur CET1 (Common Equity Tier 1) selon leur taille, leur complexité et leur interconnexion selon une grille révisée chaque année et s'étageant de 1 à 3,5 % (voir les tableaux 21 et 22 p. suiv.);
- une quantité de capital total minimum, exprimée en pourcentage des actifs (non pondérés du risque), donc en pourcentage du total du bilan : c'est le ratio de levier qui devra atteindre 6 % en 2019 et 6,75 % en 2022.

Il fallait s'y attendre, les banques systémiques productrices de produits dérivés ont très mal réagi à l'annonce de ce dernier ratio, si bien que le Comité de Bâle a été obligé de lancer en 2016 une consultation pour réviser la cadre régissant le ratio de levier⁶.

5. Pour cela, des estimations ont été faites pour mettre à niveau les fonds propres de ces banques (voir Véronique Chocron, « Les grandes banques devront lever 1 110 milliards d'euros de dette d'ici à 2022 », *Les Échos*, 9 novembre 2015).

6. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, « Bâle III : révision du cadre régissant le ratio de levier », document consultatif, Banque des règlements internationaux, 19 avril 2016.

Tableau 21
La régulation financière internationale

Ratio de solvabilité

Les fonds propres exigibles rapportés
à l'actif pondéré du risque

| Accords internationaux* | Bâle II | Bâle III | TLAC | |
|---|-----------------------------|----------|-------------|-------------|
| | Dates d'application 2006 | 2018 | 2019 | 2022 |
| Tier I | 2 % | 4,5 % | 4,5 % | 4,5 % |
| Core Tier I | 2 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % |
| autres Tier I | | | | |
| Tier 2 | 4 % | 2 % | 2 % | 2 % |
| Coussin contracyclique | | 2,5 % | 2,5 % | 2,5 % |
| Coussin risque systémique | | | 1 (à 3,5 %) | 1 (à 3,5 %) |
| Dettes subordonnées et autres dettes éligibles | | | 8 % | 10 % |
| Ratio de solvabilité | 8 % | 10,5 % | 19,5 % | 21,5 % |

Ratio de levier

Les fonds propres exigibles, Tier I, rapporté
à l'actif (non pondéré du risque)

| Accords internationaux* | Bâle II | Bâle III | TLAC | |
|-----------------------------|-----------------------------|----------|------|--------|
| | Dates d'application 2006 | 2018 | 2019 | 2022 |
| Ratio de solvabilité | 0 % | 3 % | 6 % | 6,75 % |

* Bâle II et Bâle III s'appliquent à l'ensemble des banques du monde entier et ont été conclus dans le cadre du Comité de Bâle. Le TLAC est une régulation érigée par le Conseil de stabilité financière et ne s'applique qu'aux banques de dimension systémique.

Tableau 22

Les 30 banques mondiales systémiques

| Niveau | Banques systémiques | Pays |
|--------------|--|--|
| 4 (2,5 %) | HSBC JPMorgan Chase | Royaume-Uni États-Unis |
| 3 (2,0 %) | Barclays BNP Paribas Citigroup Deutsche Bank | Royaume-Uni France États-Unis Allemagne |
| 2 (1,5 %) | Bank of America Cridit Suisse Goldman Sachs Mitsubishi UFJ FG Morgan Stanley | États-Unis Suisse États-Unis Japon États-Unis |
| 1 (1,0 %) | Agricultural Bank of China Bank of China Bank of New York Melton China Construction Bank Groupe BPCE Groupe Crédit Agricole ICBC ING Bank Mizuho FG Nordea RBS Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG UBS Unicredit Group Wells Fargo | Chine Chine États-Unis Chine France France Chine Pays-Bas Japon Suède Royaume-Uni Espagne France Royaume-Uni États-Unis Japon Suisse Italie États-Unis |

Source: liste établie par le Conseil de stabilité financière en novembre 2015.

Dans ce classement, plus le niveau (de 1 à 4) est élevé, plus le risque est important et plus les contraintes de solvabilité exigées le sont aussi sur les fonds propres.

Les chiffres entre parenthèses représentent les pourcentages applicables à chaque catégorie.

Le TLAC correspond au ratio de capital dont doivent disposer les grandes banques des pays développés en 2019 puis en 2022. Les banques des pays émergents (les quatre banques chinoises) disposeront d'un délai supplémentaire de six ans. Le capital du TLAC peut être constitué des mêmes instruments que le capital d'une banque classique (Bâle III), ainsi que d'une partie de la dette senior à une gamme d'instruments financiers élargie par rapport à celle actuellement imposée. On citera notamment des instruments de dette qualifiés de « *senior debt* » (dette prioritaire lors du remboursement).

L'une des conditions fondamentales sera de s'assurer que ces titres sont liquides et mobilisables sans entraîner de risque juridique important. La dette senior devra obligatoirement être émise par la *holding* bancaire. Aujourd'hui, en Europe, à la différence des États-Unis, la majorité des dettes senior ne sont pas émises par la *holding* de tête des groupes bancaires. Il est donc à prévoir des modifications prochaines sur la structure juridique des banques⁷.

L'Union bancaire

Parallèlement aux accords internationaux, l'Europe s'est lancée dans l'Union bancaire. Pour répondre à la crise de la zone euro, le Conseil européen a en effet ouvert, en

7. Selon l'étude d'impact menée par le Comité de Bâle, les 30 grandes banques systémiques devront lever entre 307 et 767 milliards d'euros de capital supplémentaire d'ici 2019 et entre 457 et 1 110 milliards d'ici 2022. Le chiffre le plus bas prend l'hypothèse que toutes les dettes senior émises par les banques systémiques peuvent être incluses dans le TLAC, le chiffre le plus élevé les exclut totalement.

juin 2012, le chantier de l'Union bancaire afin de rompre le lien entre crises bancaires et crises des dettes souveraines⁸. Plusieurs institutions ont été mises en place pour assurer la supervision macroprudentielle et microprudentielle des banques ainsi que des assurances (voir le tableau 23 p. suiv.). Simultanément, des réformes ont été engagées pour les banques grâce à la construction de trois piliers à mettre progressivement en place. Ils constituent l'architecture européenne de la réforme.

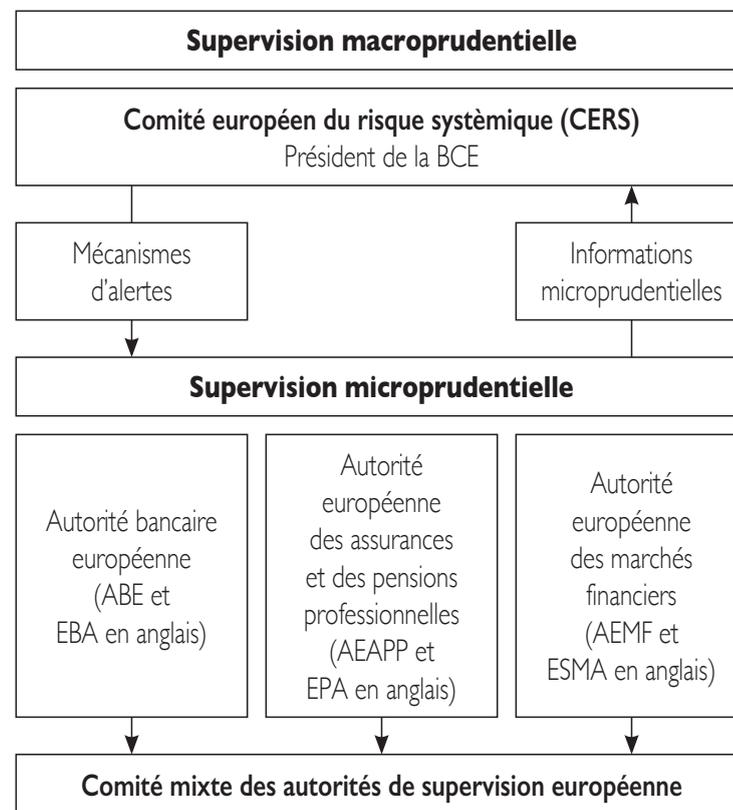
Le premier pilier de l'Union bancaire est bâti sur le MSU (mécanisme de surveillance unique). Il est entré en vigueur le 4 novembre 2014, sous l'égide de la BCE (Banque centrale européenne). Ce mécanisme de supervision concerne 123 groupes bancaires, les plus importants de la zone euro, qui représentent 85 % des actifs bancaires de celle-ci. Les 5 800 autres banques que compte l'UE restent directement dirigées par les superviseurs nationaux, la BCE assurant toutefois un rôle de coordination et de convergence des pratiques.

S'ils le souhaitent, les États membres n'appartenant pas à la zone euro peuvent participer au MSU. Ce mécanisme est opérationnel depuis le 4 novembre 2014. Les critères permettant de déterminer si les banques relèvent du règlement MSU portent sur la taille de la banque, son poids économique, ses activités transnationales et son besoin en aides publiques directes⁹.

8. Sur cet argumentaire, voir Georges Pauget, *Banque: le grand saut? Les conséquences de 5 années de crise*, Paris, RB Édition / Eyrolles, 2012.

9. En raison de l'évolution de ces critères, le nombre réel de banques qui relèvent de la surveillance directe de la BCE peut donc évoluer au fil du temps; la BCE peut en outre décider à tout moment

Tableau 23
La supervision européenne



Afin de remplir sa mission, le MSU avait préalablement réalisé une évaluation de la qualité des actifs des plus grandes banques européennes. Les résultats, publiés le 27 octobre 2014, ont révélé que 25 des 130 banques

de classer une banque comme importante pour s'assurer que des normes strictes en matière de surveillance sont appliquées de manière cohérente. Les critères retenus sont: un total de bilan plus grand que 30 milliards d'euros, un ratio actifs totaux / PIB plus grand que 20 %, 3 établissements les plus importants dans chaque État membre.

participantes présentaient des déficits de fonds propres. Les banques concernées ont dû présenter des plans de recapitalisation à la BCE afin de démontrer comment elles entendaient combler leurs lacunes au cours de l'année 2015.

Le second pilier de l'Union bancaire s'est concrétisé, au 1^{er} janvier 2016, avec la mise en place du CRU (Conseil de résolution unique) et d'un FRU (Fonds de résolution unique)¹⁰.

Le mécanisme de résolution est une procédure qui doit permettre d'éviter la liquidation des plus grands établissements bancaires européens. En cas de faillite, la mise en liquidation de tels établissements aurait en effet des conséquences importantes sur le plan économique, mais provoquerait aussi l'activation de la garantie des dépôts pour indemniser les déposants. S'il devait donc y avoir défaillance, la banque serait mise «en résolution», avec l'intervention du fonds de résolution unique qui serait doté de 55 milliards d'euros, alimenté progressivement par les banques. Quant au fonds de garantie européen des dépôts, on l'aura compris, celui-ci ne fonctionnerait que pour les petites banques.

En cas de défaillance, il reviendra alors au CRU de décider en première instance si l'établissement doit faire l'objet d'une procédure de résolution et surtout de déterminer les instruments de résolution à mobiliser (mesures standards ou de *bail-in*, voir le tableau 24). Il pourra s'appuyer sur le FRU.

10. Entrée en vigueur de la directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires (en anglais BRRD [Bank Recovery and Resolution Directive]) du 1^{er} janvier 2016.

Tableau 24

Processus de résolution d'une grande banque européenne

| | |
|--|---|
| 1- Mesures standards | |
| <ul style="list-style-type: none"> – Séparation des activités et création d'une <i>bad bank</i> – Cession d'actifs – Remplacement des dirigeants | |
| 2- Mesures de <i>bail-in</i> | |
| L'ordre d'absorption des passifs | |
| <ul style="list-style-type: none"> – Capital (appel aux actionnaires) – Dettes (appel aux créanciers) <ul style="list-style-type: none"> – dettes <i>chirographaires</i> – dettes <i>junior (ou subordonnées)</i> – dettes <i>senior non privilégiées</i> | <ul style="list-style-type: none"> – dettes <i>senior privilégiées</i> |
| <ul style="list-style-type: none"> – après 8 % du passif absorbé <ul style="list-style-type: none"> – Fonds de résolution unique (FRU) – ou <ul style="list-style-type: none"> – dépôts <i>chirographaires</i> secteur financier, grandes entreprises dont les dépôts sont > 100 000 euros – dépôts <i>privilégiés</i> PME et particuliers dont les dépôts sont > 100 000 euros | |
| 3- Sont exclus du <i>bail-in</i> | |
| <ul style="list-style-type: none"> Les dépôts superprivilégiés dépôts < 100 000 euros (ils sont protégés par le FGDR) | |

L'objectif est d'assurer, dit la directive, «la continuité des fonctions critiques et des activités fondamentales d'une manière qui préserve la capacité de l'établissement soumis à une procédure de résolution de poursuivre ses opérations, services et transactions essentiels». Il faut

absolument « éviter de provoquer une vaste contagion, notamment en ce qui concerne les dépôts éligibles de personnes physiques et de micro, petites et moyennes entreprises, qui ébranlerait fortement le fonctionnement des marchés financiers, y compris les infrastructures des marchés financiers ».

La directive mettant en place le CRU prévoit également pour chaque banque l'élaboration de plans de recouvrement et de résolution. Le texte impose aussi un ratio minimum de fonds propres et de dettes à respecter d'ici 2020 : le MREL (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*), qui pourra être mobilisé lors d'un renflouement interne. D'ici à 2020, les 7 000 banques de l'UE devront avoir constitué un nouveau matelas de ressources qui pourront être dépréciées en cas de crise afin d'éviter de solliciter le contribuable. Un certain nombre de textes de niveau réglementaire destinés à préciser comment calculer le fameux MREL ne sont toujours pas sortis. Comment va-t-on mettre en œuvre le TLAC en droit européen et comment s'articulera-t-il avec le MREL ? Les deux dispositifs font l'objet de vifs débats entre l'Europe et les États-Unis.

En principe, c'est à la BCE qu'il revient de déclarer qu'un établissement de crédit est défaillant ou susceptible de le devenir. Elle en informe alors le CRU, qui prend en charge le dossier. Un travail s'engage immédiatement avec les autorités nationales concernées pour essayer de trouver un accord sur un plan de résolution. Après décision du CRU, le programme de résolution est envoyé à la Commission européenne. Sa mise en œuvre relève des autorités nationales compétentes, car ce sont elles qui ont une meilleure connaissance du droit applicable.

Le troisième pilier. Pour compléter et parachever l'Union bancaire, la Commission européenne a proposé de créer un système européen de garantie des dépôts qui nécessite la transposition d'une directive du 16 avril 2014.

Le premier objectif est la stabilité financière. En effet, en situation de crise bancaire, l'un des éléments qui aggravent le plus la situation vient de ce qu'on appelle le *bank run* : tous les déposants, dès qu'il existe une crise de confiance par rapport à leur banque, essaient de retirer leurs dépôts, accélérant ainsi la crise de liquidités dans laquelle se trouve la banque, qui ne peut généralement plus se refinancer en direct sur les marchés.

Le second objectif est d'éviter la contagion entre les faillites bancaires et les difficultés de financement de certains États membres. D'une crise bancaire, on peut passer à une crise souveraine, dont les impacts sont beaucoup plus importants.

En cas de liquidation, le fonds national de garantie des dépôts constitue donc un filet de sécurité indispensable pour protéger les déposants. Il vise théoriquement à mutualiser ce risque entre des pays considérés comme fragiles et d'autres comme plus sûrs, et à s'appuyer sur la diversification des risques, partant de l'hypothèse que toutes les banques et tous les pays de la zone euro ne seront pas concernés en même temps par une crise bancaire. La directive a prévu d'harmoniser le seuil de garantie des dépôts à 100 000 euros dans tous les États membres de l'UE¹¹ et oblige ces derniers à doter leur sys-

11. Jusqu'en 2008, on pouvait constater des écarts importants, certains seuils étant même illimités. En période de crise, certains déposants sortaient leur argent des banques pour le placer dans des pays où

tème de manière *ex ante*. La Commission européenne propose de procéder en trois étapes :

- Dans une première étape, le fonds serait constitué immédiatement et commencerait à être abondé progressivement. Les banques contribueraient à hauteur de 0,8 % de leur base de dépôts, ce qui, si on prend les chiffres actuels, représenterait environ 45 milliards d’euros. À ce stade, il ne ferait que de la réassurance. Les fonds de garantie des dépôts nationaux resteraient en première ligne pour indemniser les déposants : le fonds de garantie européen ne pourrait être utilisé qu’une fois le fonds national épuisé.
- Dans une seconde étape, les deux fonds pourraient être mobilisés dès le départ.
- Dans une troisième étape, la suppression des fonds nationaux et l’indemnisation totale par le fonds européen interviendraient à partir de 2024. Celui-ci assumerait la totalité des indemnisations des déposants pour les 6 000 banques de l’UE.

Lorsqu’un établissement bancaire de grande taille serait mis en résolution, on appliquerait d’abord les règles de *bail-in*, mais si les pertes devenaient très importantes, on pourrait également les faire supporter aux déposants. Il y aurait alors des cas dans lesquels la garantie des dépôts, même dans le cadre d’une procédure de résolution, pourrait venir protéger les déposants.

Compte tenu des fortes réserves exprimées par certains États membres, en particulier l’Allemagne, la

le seuil était illimité. Ces effets déstabilisateurs ont été supprimés du fait de la garantie unique.

Commission européenne a accompagné sa proposition législative d’une communication appelant à la mise en œuvre de plusieurs mesures de réduction des risques dans le secteur bancaire.

L’union des marchés de capitaux

Pour terminer, quelques mots doivent être apportés sur une initiative récente de la Commission européenne. Le 30 septembre 2015, la Commission a adopté en effet un plan d’action pour la mise en place d’une union des marchés des capitaux. Ce plan d’action définit un programme de 33 actions et mesures qui ont pour objectif de mobiliser le capital en Europe d’ici 2019 dans les 28 membres de l’UE. Ce plan vise à faciliter le financement vers toutes les entreprises — en favorisant le marché de la dette —, y compris les PME, et vers des projets d’infrastructures. L’idée est d’affirmer que des marchés de capitaux renforcés et plus intégrés feront baisser le coût du financement et rendront le système financier plus efficace.

La Commission compte faire le point sur le développement des marchés du financement participatif (*crowdfunding*) dans l’UE. Parmi les mesures les plus importantes, elle proposera des règles pour stimuler les marchés européens du capital-risque, notamment une révision de la législation dans ce domaine et des travaux en vue de la création d’un « fonds de fonds » de capital-risque. Elle lancera également une consultation publique en vue de recueillir des avis sur les moyens d’améliorer les règles en matière de passeport pour la commercialisation transfrontière des fonds d’investissement.

En publiant son rapport d’étape, le 25 avril 2016, la Commission rappelle que de nouvelles règles viennent

d'entrer en vigueur pour favoriser les investissements par les assureurs et les réassureurs dans des projets d'infrastructure. Surtout, a été approuvée en un temps record par les États membres en décembre 2015 la proposition législative visant à relancer les marchés de la titrisation en Europe (mécanisme permettant de rassembler des crédits octroyés dans des véhicules financiers dont les titres sont ensuite vendus sur les marchés). Parmi d'autres initiatives, signalons une proposition visant à simplifier les exigences en matière de prospectus et à simplifier l'émission d'actions et d'obligations par les entreprises.

En les regardant de près, les deux mesures de ce projet sont, d'une part, l'ouverture du marché de la dette à des entreprises qui n'y avaient pas accès comme les PME et, d'autre part, la relance de la titrisation. On réintroduit là les deux ingrédients de la crise de 2007-2008. Sur le fond, on poursuit le processus de désintermédiation bancaire tout en favorisant l'intermédiation financière des banques sans s'interroger plus avant sur les raisons d'être de cette évolution. Mais cela va encore plus loin puisque, au nom de la libéralisation du crédit, des compagnies d'assurance ou même des fonds peuvent dorénavant faire des prêts en direct, alors que ces institutions n'ont pas toujours les technologies appropriées.

Certes, la déconsolidation des bilans bancaires est sans doute pour une part impulsée par les nouvelles normes financières en matière de fonds propres qui ont été examinées ci-dessus. Mais plus généralement, c'est aussi, nous semble-t-il, la conséquence de l'attrait toujours plus puissant pour les activités financières, sources de commissions importantes avec des reports de risque sur les marchés.

Ces dernières remarques nous amènent à interroger plus avant l'architecture financière internationale et européenne des régulations mises en place depuis la crise financière de 2007-2008.

ÉVALUATION DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE ET EUROPÉENNE

Étant donné le nombre et la variété des réformes intervenues depuis 2010, il est évidemment essentiel de réaliser une évaluation critique de ces mesures au regard des menaces potentielles que font toujours peser les plus grandes banques sur le système économique et financier mondial. Nous avons rassemblé dans ce qui suit deux ordres de critiques¹². Les unes sont plutôt d'ordre interne au système de régulation; elles sont rassemblées en sept questions. Trois autres, plus lourdes, sont externes.

Les critiques internes au système de régulation

Le bail-in est-il un vecteur de contagion possible? Les instruments de *bail-in* semblent en effet pouvoir devenir de puissants vecteurs de contagion financière. Comment? En provoquant des prophéties autoréalisatrices qui entraîneraient des pertes conséquentes à certains acteurs du système financier (aux fonds de pension, aux assureurs et aux gestionnaires d'actifs) qui investissent massivement dans la dette bancaire. Dévaloriser leurs titres équivaut à financer le redressement d'une banque, par exemple par la réduction des retraites; ou encore par

12. Une partie de ces critiques ont été formulées lors de la réunion du Sénat qui s'est tenue le 23 mars 2016 (voir les comptes rendus de la Commission des finances sur l'union bancaire du Sénat).

des pertes imposées à des fonds spéculatifs qui, avec des ratios de levier élevés, introduiraient de la volatilité sur les marchés et donc un risque de contagion.

Une incompatibilité du TLAC et du MREL ? L'incertitude concernant les exigences réglementaires depuis le 1^{er} janvier 2016 est palpable et explique en partie la forte chute des valeurs bancaires pendant les deux premiers mois de l'année 2016. Qu'il s'agisse du niveau de fonds propres exigé, du TLAC ou du MREL, tout le monde se perd ou feint de se perdre. Ces deux standards ne sont, pour le moment, pas mutuellement compatibles, ni en matière de niveau minimum légal requis ni d'instruments éligibles. Comment éviter un doublon et un empilement de la règle européenne qui concerne le MREL de la règle internationale que constitue le TLAC ?

L'exemple italien est-il probant ? En cas de crise bancaire, les actionnaires et les créanciers doivent désormais assumer les premières pertes. Les sauvetages bancaires effectués en décembre 2015 en Italie (ou au Portugal) ont toutefois mis en évidence un certain nombre de difficultés pour passer de la théorie à la pratique, provoquant la ruine de certains petits épargnants et surtout l'incompréhension des investisseurs. Ils ont également relancé les interrogations sur l'état de santé réel du secteur bancaire de certains États membres de la zone euro. Les marchés perçoivent maintenant une baisse des garanties implicites des États sur les banques et anticipent le risque d'avoir à absorber les pertes en cas d'activation de ces instruments. La question est de savoir, à la suite des remous italiens, si cette nouvelle gestion des crises est tenable politiquement.

Où est l'harmonisation du droit de l'insolvabilité ? Dans la directive européenne sur la résolution des banques, la définition des engagements éligibles au *bail-in* en Europe est très large et inclut de la dette senior non garantie et des dépôts non assurés, c'est-à-dire au-delà des 100 000 euros prévus. Cela pose de très grands problèmes d'équité de traitement entre les banques de l'Union bancaire et entre les investisseurs et déposants non garantis. En effet, ces dettes ne sont pas traitées de manière équivalente dans les différents pays membres de l'UE. Le statut des dettes senior au regard du MREL dépend du droit applicable dans chaque État membre. Or celui-ci n'a pas été harmonisé. Il y a 19 États membres et donc 19 façons différentes de traiter les cas d'insolvabilité. L'absence d'harmonisation de la hiérarchie des créanciers pose évidemment un problème.

La position allemande est-elle justifiée sur le fonds de garantie ? La proposition faite par la Commission européenne le 24 novembre 2015 d'instituer un système de garantie des dépôts proprement européen (donc mutualisé) est mise en cause par le refus allemand d'avancer sur le troisième pilier de l'Union bancaire. Selon l'Allemagne, il est d'abord nécessaire de disposer d'une transposition pleine et entière de la directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires (voir la critique précédente) dans tous les pays membres, et que les banques de l'UE disposent d'un passif leur permettant de respecter MREL. Attendre que cela soit pleinement réalisé repousse à 2024 la mise en place d'une garantie des dépôts européenne. On voit bien la nature du débat. La priorité est-elle dans la réalisation d'un fonds européen

de garantie mutualisé qui peut paraître urgent, ou bien, seconde option, dans la mise en œuvre des instruments de *bail-in* (deuxième pilier) qui logiquement précède la mise en place du fonds (troisième pilier) ?

La protection des dépôts est-elle certaine? Les systèmes d'assurance-dépôts peuvent eux-mêmes devenir insolubles. C'est ce qui s'est passé par exemple pour le FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) à la suite de la crise des caisses d'épargne américaines. Le Trésor américain a dû renflouer le FDIC, ce qui veut dire que, même si l'on avait une assurance-dépôts européenne, il faudrait prévoir probablement un support financier public, par exemple une ligne ouverte sur le MES (Mécanisme européen de stabilité). Rien n'est dit actuellement sur un tel sujet.

Une zone floue entre «résolution» et «liquidation»? La question des grandes banques et des petites banques peut s'analyser comme celle de la différence entre résolution et liquidation. Il existe des banques dont on est certain qu'elles seront mises en résolution, d'autres dont on est sûr qu'elles seront placées en liquidation. Il reste alors une zone intermédiaire, difficile à déterminer et pour laquelle aucun principe n'a été posé pour connaître le sort réservé aux banques se situant dans cette zone.

Les critiques externes au système de régulation

Ces critiques sont au nombre de trois. Elles sont particulièrement inquiétantes.

1. *Le shadow banking.* Comme s'il avouait son impuissance face à sa complexité et son opacité, Bâle III, le Conseil

de la stabilité financière et l'Union bancaire ne cherchent en aucun cas à réglementer le système bancaire parallèle. Or celui-ci est en expansion considérable puisqu'on estime son volume de transactions au moins équivalent à celui du secteur officiel. De plus, l'interconnexion de ce secteur non régulé est très importante avec les banques et particulièrement avec les banques systémiques.

En cas de problème majeur, un effet de retour peut survenir dans le secteur bancaire classique, du fait de leurs liens extrêmement forts. L'existence d'un secteur non réglementé peut même inciter les banques à déplacer une partie de leurs activités vers le circuit parallèle, afin de réduire leurs besoins en matière de fonds propres. L'exemple de la titrisation qui se développe à nouveau est de ce point de vue éclairant et probant.

2. *L'interconnexion systémique des banques et des marchés.* Les réformes en cours ne répondent pas efficacement au problème de l'interdépendance entre les banques. Or c'est l'interdépendance croissante entre actifs et passifs financiers des banques qui est à l'origine de la vulnérabilité du système financier et constitue le facteur d'amplification d'une crise. De plus, l'uniformité des portefeuilles possédés par les banques avec des actifs similaires remet en cause la stabilité du système¹³. Le risque majeur d'un tel comportement se trouve dans la formation et l'explosion de bulles qui se caractérisent par la vente simultanée

13. L'examen de l'uniformité des portefeuilles bancaires est parfaitement soulevé dans François Barry et Meixing Dai, «La dimension macro-prudentielle de la régulation financière introduite par Bâle III», *Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe*, n° 28, été 2013.

de mêmes actifs par les banques, pouvant se matérialiser alors par une crise financière généralisée.

De plus, en cas de faillite, ou même de résolution d'une grande banque systémique, on a vu que le risque peut se propager en raison de la forte interconnexion entre les plus grands groupes bancaires. Il en va de même avec l'interconnexion des places financières qui est croissante. Grâce aux nouvelles technologies, les bourses occidentales (New York, Londres, Paris, Tokyo) et émergentes (Mumbai, Shanghai, São Paulo) sont fortement interconnectées, mais du coup, si l'une d'entre elles commence à flancher, les autres suivent quasi instantanément.

3. *Le lobby bancaire.* L'influence du lobby bancaire, et notamment de celui qui défend l'intérêt des plus grandes banques, pousse à dénaturer les lois financières ou à les retarder¹⁴. Comme plusieurs recherches l'ont démontré, ce lobby est très organisé à l'échelle européenne et internationale. Il s'exprime à travers cinq organisations particulièrement puissantes¹⁵. Or une analyse de type institutionnel serait particulièrement utile pour comprendre le jeu des pouvoirs qui se joue, notamment entre les banques et les régulateurs. Peut-on ignorer les phénomènes de capture des régulateurs?

14. Jézabel Couppéy-Soubeyran, «Halte au blabla», *Le Nouvel Économiste*, 10 mars 2016.

15. Ces organisations sont les suivantes : GFMA (Global Financial Markets Association); IIF (Institute of International Finance); ISDA (International Swaps and Derivatives Association); AFME (Association for Financial Markets in Europe); CLS Bank (Continuous Linked Settlement System Bank).

Toute approche institutionnelle du lobby bancaire est délibérément ignorée par les régulateurs internationaux (Conseil de stabilité financière, Comité de Bâle). La volonté de l'oligopole de défendre ses intérêts au sein de la finance globalisée a produit pourtant des effets visibles sur des textes qui pouvaient ou bien démanteler l'oligopole bancaire (loi de séparation des activités), ou bien encore réduire ses activités financières les plus spéculatives (projet de taxe sur les transactions financières, parfois appelée «taxe Tobin»), ou enfin, plus récemment, limiter l'impact du ratio de levier sur leurs bilans¹⁶.

16. Agence Ecofin, «Les grandes banques s'accordent sur la modification des règles régissant le marché de produits dérivés», 13 octobre 2014, www.agenceecofin.com/regulation/1310-23472-les-grandes-banques-s-accordent-sur-la-modification-des-regles-regissant-le-marche-de-produits-derives; Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, «Bâle III: révision du cadre régissant le ratio de levier», *loc. cit.*

ANNEXE 2

***La monnaie comme
bien commun de l'humanité
Proposition pour une déclaration***

Article 1

La monnaie est un bien commun de l'humanité.

Article 2

Les actes de création d'une monnaie relèvent exclusivement d'une autorité publique ou habilité par elle.

Article 3

Seuls les États, les unions d'États, les collectivités publiques et les associations d'utilité publique peuvent créer des ressources monétaires. Dans le cas d'États ou d'union d'États, ceux-ci peuvent déléguer, le cas échéant, l'émission et la gestion de la monnaie.

Article 4

Dans le cas d'une délégation, l'émission d'une monnaie relève d'un système bancaire formé d'un institut d'émission central qui gère la monnaie centrale, et de banques de dépôts d'intérêt public, de second rang, dont la vocation exclusive est d'émettre et de gérer la monnaie de crédit.

Article 5

La communauté internationale crée une monnaie, dite « monnaie commune », qu'elle émet à travers un institut central. Sa gestion se fait en commun avec les instituts d'émission des États ou des unions d'États.

Article 6

La stabilité monétaire est un bien public.

Article 7

La stabilité de la valeur interne d'une monnaie nationale, c'est-à-dire le contrôle de sa valeur en raison de processus inflationniste ou déflationniste, est sous la responsabilité exclusive de l'institut d'émission du pays émetteur.

Article 8

La stabilité de la valeur externe d'une monnaie, c'est-à-dire le contrôle de sa valeur par rapport à d'autres monnaies, relève essentiellement de l'institut d'émission de la zone monétaire concernée et subsidiairement de mécanismes de marché. Tout changement de parités monétaires implique, d'une part, les autorités publiques concernées et, d'autre part, l'institut d'émission de la monnaie commune.

Article 9

Pour tout prêt monétaire, le prix du temps (taux d'intérêt, mourabaha, etc.) est un bien public.

Article 10

Ce prix du temps, au sein d'un système bancaire, est sous le contrôle exclusif de l'institut d'émission.

Remerciements

LES IDÉES ET LES PROPOSITIONS contenues dans ce livre n'engagent, cela va sans dire, que moi-même. Le Laboratoire auquel j'appartiens (le LEREPS), ainsi que mon université d'appartenance (Toulouse-Capitole) ne sauraient en aucun cas être tenus responsables des propos tenus dans cet ouvrage, même s'il s'agit pour une grande part d'un travail de recherche à caractère universitaire.

Une fois de plus, je souhaite exprimer toute ma gratitude aux éditions Lux, et à Mark Fortier plus particulièrement, pour le travail remarquable d'édition et de publication de cet ouvrage. Il y a dans cette maison d'édition une équipe exceptionnelle, jeune, à l'affût des idées nouvelles et dont les compétences professionnelles sont portées au plus haut niveau.

Cet ouvrage n'aurait ni la forme, ni le contenu actuel, si le manuscrit n'avait pas été inspiré, relu, vérifié et amendé par plusieurs personnes et collègues universitaires dont je tiens à remercier vivement les concours.

Parmi eux, je reconnais ma dette intellectuelle vis-à-vis de Vincent Laure Van Bambeke dont je tiens à saluer la recherche innovante sur la question de la transformation des valeurs en prix de production. Mes autres dettes reviennent à Olivier Clain de l'Université Laval (Canada)

pour sa lecture très argumentée sur la théorie de la valeur; à André Orléan, directeur de recherche et président de l'AFEP (Association française d'économie politique) pour ses observations sur la théorie monétaire; à Anne Isla, ma collègue et lectrice toujours très attentionnée à la fois sur le fond et la forme du manuscrit; et à Laurent Desplats dont les aptitudes de relecture relèvent véritablement d'un sacerdoce bénédictin!

D'autres collègues m'ont fait part de leurs observations ou de leurs remarques critiques qui, toutes, m'ont été utiles. Je tiens ainsi à exprimer ma reconnaissance entière à Tristan Auvray, Gabriel Colletis, Jean-Pierre Gilly, Jean-Marie Harribey, Malika Hattab-Christman, Patrick Mignard, et Alexandre Minda.

Enfin, je ne saurais oublier les lecteurs qui me sont les plus proches, et qui témoignent chaque fois toute leur confiance: Etienne Flicoteaux, Marie-Laure et Raphaël Morin.

Liste des tableaux, figures et graphiques

| | |
|---|---|
| <p>Figure 1. Le cycle du capital-argent p. 46</p> <p>Figure 2. Le cycle d'un capital individuel p. 54</p> <p>Tableau 1. Le cycle d'ensemble de la valeur-capital et sa saisie comptable p. 55</p> <p>Tableau 2. Bilan de la firme BE p. 59</p> <p>Tableau 3. Compte de résultat de la firme BE p. 60</p> <p>Tableau 4. Compte de la production de la firme BE p. 61</p> <p>Figure 3. Le cycle de la valeur-capital et de ses formes organisationnelles p. 65</p> <p>Figure 4. La hiérarchie des formes organisationnelles p. 68</p> <p>Figure 5. Formes organisationnelles et cycle du capital-argent p. 68</p> <p>Figure 6. Le rapport de propriété: un rapport orienté p. 74</p> <p>Figure 7a et b. Les deux dimensions du rapport de propriété p. 76</p> | <p>Figure 8. Figure de la firme monoproduit p. 79</p> <p>Figure 9. Figure de la firme multibranche p. 80</p> <p>Figure 10. Figure de la firme divisionnelle p. 81</p> <p>Figure 11. Figure de la firme organisée en centres de profit p. 83</p> <p>Figure 12. Cycle du capital-argent dans la firme organisée en centres de profit p. 84</p> <p>Figure 13. Configuration juridique de rapports de propriété internes p. 85</p> <p>Figure 14. Configuration économique de rapports de propriété internes p. 88</p> <p>Tableau 5. L'effet de levier sur la rentabilité des fonds propres p. 102</p> <p>Tableau 6. L'effet de levier: l'impact du taux d'intérêt p. 104</p> <p>Tableau 7. L'effet de levier sur la rentabilité d'un capital bancaire p. 122</p> <p>Tableau 8. Compte de résultat de la banque BA (version 1) p. 125</p> <p>Tableau 9. Compte de résultat de la banque BA (version 2) p. 125</p> <p>Tableau 10. Achat d'un contrat EUR/USD p. 131</p> <p>Tableau 11. Les banques systémiques: leurs encours notionnels de produits dérivés p. 136</p> <p>Tableau 12. La position dominante des banques systémiques sur le marché des changes p. 138</p> |
|---|---|

| | |
|--|--------|
| Graphique 1. La dette publique | p. 140 |
| Tableau 13. Les grandeurs de valeur de l'économie | p. 164 |
| Tableau 14. Les prix de production de marché (PPM) | p. 165 |
| Tableau 15. Composition du capital et transferts de valeur entre branches | p. 168 |
| Tableau 16. L'inversion de la hiérarchie des formes et des cycles | p. 173 |
| Tableau 17. L'économie de la valeur-travail | p. 175 |
| Tableau 18. Conseil d'administration du temps | p. 182 |
| Figure 15. Firme productive en réseau | p. 188 |
| Tableau 19. Banques systémiques et produits dérivés. Une fuite en avant suicidaire : 1998-2013 | p. 207 |
| Figure 16. La valorisation du travail personnel | p. 244 |
| Tableau 20. La valorisation du travail personnel : droits de tirage tout au long de la vie | p. 245 |
| Tableau 21. La régulation financière internationale | p. 270 |
| Tableau 22. Les 30 banques mondiales systémiques | p. 271 |
| Tableau 23. La supervision européenne | p. 274 |
| Tableau 24. Processus de résolution d'une grande banque européenne | p. 276 |

Bibliographie

ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution), «L'identification des groupes bancaires et d'assurance d'importance systémique», *Analyses et synthèses*, n° 39, décembre 2014.

ADOLPH, Christopher, *Bankers, Bureaucrats, and Central Bank Politics: The Myth of Neutrality*, New York, Cambridge University Press, 2013.

AGLIETTA, Michel, *La monnaie entre dettes et souveraineté*, en collaboration avec Pepita Ould Ahmed et Jean-François Ponsot, Paris, Odile Jacob, 2016.

— et André Orléan, *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982.

ANDREFF, Wladimir (dir.), *La mondialisation, stade suprême du capitalisme? En hommage à Charles-Albert Michalet*, Nanterre, Presses universitaires de Paris Ouest, 2013.

ARFI, Fabrice, *Le sens des affaires. Voyage au bout de la corruption*, Paris, Calmann-Lévy, 2014.

ARROW, Kenneth J. et Gerard Debreu, «The Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy», *Econometrica*, vol. 22, n° 3, 1954, p. 265-290.

Attac et Basta!, *Le livre noir des banques*, Paris, Les liens qui libèrent, 2015.

AUVRAY, Tristan, Thomas Dallery et Sandra Rigot, *L'entreprise liquidée. La finance contre l'investissement*, Paris, Michalon, 2015.

BACHET, Daniel, *Critique de la finance capitaliste. Pour un financement solidaire*, Vulaines-sur-Seine, Éditions du Croquant, 2015.

BADIOU, Alain et Marcel Gauchet, *Que faire? Dialogue sur le communisme, le capitalisme et l'avenir de la démocratie*, Paris, Philosophie éditions, 2014.

BARRE, Raymond et Frédéric Teulon, *Économie politique*, t. 1, Paris, PUF, 1997.

BARRY, François et Meixing Dai, «La dimension macro-prudentielle de la régulation financière introduite par Bâle III», *Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe*, n° 28, été 2013, p. 21-29, www.opee.unistra.fr/?La-dimension-macro-prudentielle-de.

BATTISTON, Stefano *et al.*, «Debt Rank: Too Central to Fail? Financial Networks, the FED and Systemic Risk», *Scientific Reports*, vol. 2, août 2012.

BEAUD, Michel et Gilles Dostaler, *La pensée économique depuis Keynes. Historique et dictionnaire des principaux auteurs*, Paris, Seuil, 1993.

BOYER, Robert, *Les financiers détruiront-ils le capitalisme?*, Paris, Économica, 2011.

BRENDER, Anton, Florence Pisani et Émile Gagna, *La crise des dettes souveraines*, Paris, La Découverte, 2012.

BROSSARD, Olivier, *D'un krach à l'autre. Instabilité et régulation des économies monétaires*, Paris, Grasset / Le Monde de l'éducation, coll. «Partage du savoir», 2001.

BROYER, Sylvain, «Banques et risque systémique», document de travail, *Natixis*, n° 9, 24 juin 2013.

CAILLÉ, Alain, *La démission des clercs. La crise des sciences sociales et l'oubli du politique*, Paris, La Découverte, 2010.

CASTEL, Robert, «La fin du travail, un mythe démobilisateur», *Le Monde diplomatique*, septembre 1998, p. 24-25.

CHAPPELL, Henri W., Rob Roy McGregor et Todd Vermilyea, *Committee Decisions on Monetary Policy*, Cambridge, MIT Press, 2005.

CLAIN, Olivier et François L'Italien (dir.), *Le capitalisme financiarisé et la crise économique au Canada*, Québec, Nota Bene, 2011.

COIGNARD, Sophie et Romain Gubert, *La caste cannibale. Quand le capitalisme devient fou*, Paris, Albin Michel, 2014.

COLLETIS, Gabriel, «Mondialisation, mobilité des facteurs et montée des inégalités», dans Malika Hattab-Christmann, Anne Isla et Claude Vautier (dir.), *La crise du capitalisme financiarisé. Mélanges en l'honneur de François Morin*, Toulouse, Presses de l'Université de Toulouse 1 Capitole, 2014, p. 109-116.

— *et al.*, «Firmes et territoires: entre nomadisme et ancrage», *Espaces et sociétés*, n°s 88-89, 1997, p. 115-137.

COLOMBAT, Benoît et David Servenay (dir.), *Histoire secrète du patronat de 1945 à nos jours. Le vrai visage du capitalisme français*, Paris, La Découverte, 2014.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, «Bâle III: dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires», Banque des règlements internationaux, décembre 2010, www.bis.org/publ/bcbs189_fr.pdf.

Commission européenne, «Commission Notice On Immunity from Fines and Reduction of Fines in Cartel Cases», *Official Journal*, C 298, 8 décembre 2006, p. 17-22.

Commission européenne, «Consultation by the High-Level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector», 2012, http://ec.europa.eu/finance/consultations/2012/banking-sector/index_en.htm.

CORLAT, Benjamin, «Le retour des communs: sources et origines d'un programme de recherche», *Revue de la régulation*, vol. 14, 2^e semestre, automne 2013, <http://regulation.revues.org/10463>.

COUPPEY-SOUBEYRAN, Jézabel, *Blablabanque. Le discours de l'inaction*, Paris, Michalon, 2015.

DEJOURS, Christophe, *Souffrance en France. La banalisation de l'injustice sociale*, Paris, Seuil, 2014.

DODD, Nigel, *The Social Life of Money*, Princeton, Princeton University Press, 2014.

DOSTALER, Gilles, «Keynes et Bretton Woods», *Interventions économiques. Pour une alternative sociale*, n° 26, automne 1994 – hiver 1995, p. 53-78.

—, «Qu'est-ce que l'économie politique?», entrevue avec Éric Forgues et Luc Thériault, *Bulletin de l'Association d'économie politique*, vol. 16, numéro spécial, 1995.

—, *Valeur et prix. Histoire d'un débat*, Paris, L'Harmattan, 2013.

DUPRÉ, Denis, Jean-François Ponsot et Jean-Michel Servet, «Le Bitcoin, une tragédie du marché», rapport de recherche, Paris, ministre du Logement, de l'Égalité des territoires et de la Ruralité et ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique, 2015, p. 18-21.

DUVAL, Guillaume, «Une bataille de longue haleine», *Alternatives économiques*, n° 357, mai 2016.

FAVEREAU, Olivier, «L'impact de la financiarisation de l'économie sur les entreprises et plus particulièrement sur les relations de travail», rapport, Paris, Bureau international du travail, mars 2016.

FERRERAS, Isabelle, *Gouverner le capitalisme? Pour le bicamérisme économique*, Paris, PUF, 2012.

Financial Stability Board (ou Conseil de stabilité financière), «Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions», 4 novembre 2011, www.fsb.org/wp-content/uploads/Policy-Measures-to-Address-Systemically-Important-Financial-Institutions.pdf.

FRYDMAN, Carola et Raven E. Saks, «Executive Compensation: A New View from a Long-Term Perspective, 1936-2005», *Review of Financial Studies*, vol. 23, n° 5, p. 2099-2138.

GAUCHET, Marcel, *La démocratie contre elle-même*, Paris, Gallimard, 2012.

—, «Les démocraties nationales face à la finance globale», *Le Débat*, vol. 2, n° 189, mars-avril 2016, p. 126-130.

—, Éric Conan et François Azouvi, *Comprendre le malheur français*, Paris, Stock, 2016.

GAYRAUD, Jean-François, *Le nouveau capitalisme criminel. Crises financières, narcobanques, trading de haute fréquence*, Paris, Odile Jacob, 2014.

GILLY, Jean-Pierre et Bernard Pecqueur, «The Local Dimension of Regulation», dans Robert Boyer et Yves Saillard (dir.), *Regulation Theory: The State of the Art*, Londres, Routledge, 2002, p. 197-203.

GIRAUD, Gaël, *Illusion financière*, Ivry-sur-Seine, Éditions de l'Atelier / Éditions ouvrières, 2012.

GRAEBER, David, *Dettes. 5 000 ans d'histoire*, Paris, Les liens qui libèrent, 2013.

HARRIBEY, Jean-Marie, *La richesse, la valeur et l'inestimable. Fondements d'une critique socio-écologique de l'économie capitaliste*, Paris, Les liens qui libèrent, 2013.

— et Carlo Vercellone, «Quelle place pour le travail?», entretien avec Sandra Moatti, *L'Économie politique*, n° 67, juillet 2015.

HAYEK, Friedrich A., *The Pure Theory of Capital*, Chicago, University of Chicago Press, 1941.

Institut Montaigne, «Comment concilier régulation financière et croissance? Vingt propositions», rapport, Paris, octobre 2012.

JEFFERS, Esther et Dominique Plihon, «Le shadow banking system et la crise financière», *Cahiers français*, n° 375, 2012, p. 50-57.

KEEN, Steeve, *L'imposture économique*, Ivry-sur-Seine, Éditions de l'Atelier / Éditions ouvrières, 2014.

KEYNES, John Maynard, «Proposals for an International Clearing Union», repris dans *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 25, *Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World, The Clearing Union*, Cambridge, Cambridge University Press, 1978.

—, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1998.

KRUGMAN, Paul R., *Sortez-nous de cette crise... maintenant!*, Paris, Flammarion, 2012.

LAROSIÈRE, Jacques de, *50 ans de crises financières*, Paris, Odile Jacob, 2016.

LAURE VAN BAMBEKE, Vincent, «De la valeur-travail aux prix de production, ou les méandres de la transformation des valeurs en prix de production», *Les Possibles*, n° 2, hiver 2013-2014, <https://france.attac.org/nos-publications/les-possibles/numero-2-hiver-2013-2014/debats/article/de-la-valeur-travail-aux-prix-de>.

—, *Les méandres de la transformation des valeurs en prix de production. Essai de théorie économique rationnelle*, Paris, L'Harmattan, 2013.

LAVOIE, Marc, *L'économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte, coll. «Repères», 2004.

LE HÉRON, Edwin, *À quoi sert la Banque centrale européenne?*, Paris, La Documentation Française, 2013.

LEMAIRE, Frédéric, «En attendant la taxe Tobin», *Le Monde diplomatique*, mai 2016, p. 1, 4 et 5.

LORDON, Frédéric et André Orléan, «Genèse de l'État et genèse de la monnaie: le modèle de la *potentia multitudinis*», dans Yves Citton et Frédéric Lordon (dir.), *Spinoza et les sciences sociales. De la puissance de la multitude à l'économie des affects*, Paris, Éditions Amsterdam, coll. «Caute!», 2008, p. 127-170.

MARINI, Philippe, «Pour un nouvel ordre financier mondial: responsabilité, éthique, efficacité», rapport n° 284, Paris, Commission des Finances, 2000, www.senat.fr/rap/r99-284/r99-284_mono.html.

MARX, Karl, *Le Capital*, t. 1, Paris, Éditions sociales, 1960.

MÉDA, Dominique, *Le travail*, Paris, PUF, coll. «Que sais-je?», 2007.

MINSKY, Hyman P., *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press, coll. «Twentieth Century Fund report», 1986.

MORIN, François, *Théorie économique du patrimoine*, Paris, Ellipses, 1984.

—, *L'hydre mondiale, L'oligopole bancaire*, Montréal, Lux, 2015.

—, «Banques, globalisation et démocratie», *Le Débat*, vol. 2, n° 189, mars-avril 2016, p. 103-118.

MORIN, Marie-Laure *et al.*, «Prestation de travail et activité de service», rapport réalisé à la demande du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, Paris, La Documentation française, coll. «Cahier travail et emploi», 1999.

ORLÉAN, André, *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*, Paris, Seuil, 2011.

—, «La valeur économique comme fait social: la preuve par les évaluations boursières», *Revue de la régulation*, vol. 18, 2^e semestre, automne 2015, <http://regulation.revues.org/11441>.

ORLÉAN, André (dir.), *À quoi servent les économistes s'ils disent tous la même chose? Manifeste pour une économie pluraliste*, Paris, Les liens qui libèrent, 2015.

OSTROM, Elinor, *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.

Oxfam France, «Banques, la faim leur profite bien», 2012-2015, www.oxfamfrance.org/tags/banques-faim-leur-profitte-bien.

PAUGET, Georges, *Banque: le grand saut? Les conséquences de 5 années de crise*, Paris, RB Édition / Eyrolles, 2012.

PEILLON, Antoine, *Corruption. Nous sommes tous responsables*, Paris, Seuil, 2014.

PIKETTY, Thomas, *Le capital au xx^e siècle*, Paris, Seuil, coll. «Les livres du nouveau monde», 2013.

PINEAULT, Éric, «Capital financier et financiarisation du capitalisme: une contribution institutionnaliste à l'analyse des transformations de la régulation économique», thèse de doctorat, Paris/Montréal, École des Hautes Études en Sciences Sociales / Université du Québec à Montréal, 2002.

REINHART, Carmen M. et Kenneth S. Rogoff, *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Paris, Pearson, coll. «Les temps changent», 2010.

RICARDO, David, *Des principes de l'économie politique et de l'impôt*, Paris, GF-Flammarion, coll. «Classiques de l'économie politique», 1992.

ROBÉ, Jean-Philippe, « Comment s'assurer que les entreprises respectent l'intérêt général », *L'économie politique*, vol. 4, n° 64, octobre 2014, p. 22-35.

SCIALOM, Laurence, *Économie bancaire*, Paris, La Découverte, 2013.

SEGRESTIN, Blanche et Armand Hatchuel, *Refonder l'entreprise*, Paris, Seuil, coll. « La République des idées », 2012.

Sénat, « Union bancaire: renflouement interne des banques ("bail-in") et garantie européenne des dépôts », comptes rendus de la Commission des Finances, Paris, 23 mars 2016, www.senat.fr/compte-rendu-commissions/20160321/fin.html.

SERVET, Jean-Michel, « La finance et la monnaie comme un "commun" », Paris, Institut Veblen pour les réformes économique, mai 2015, www.veblen-institute.org/IMG/pdf/jm_servet_monnaie_et_finance_comme_un_commun.pdf.

SHIN, Hyun-Song, « Macroprudential Policies beyond Basel III », *BIS Papers*, n° 60, 2010, p. 5-15.

SMITH, Adam, *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations*, 2 tomes, Paris, Flammarion, coll. « Garnier-Flammarion », 1999.

STIGLITZ, Joseph Eugene, *Le triomphe de la cupidité*, Paris, Les liens qui libèrent, 2010.

—, *Le rapport Stiglitz. Pour une vraie réforme du système monétaire et financier international après la crise mondiale*, Arles, Actes Sud, coll. « Babel », 2012.

—, *La grande fracture*, Paris, Les liens qui libèrent, 2015.

SUPIOT, Alain, *La gouvernance par les nombres. Cours au collège de France, 2012-2014*, Nantes / Paris, Institut d'études avancées de Nantes / Fayard, coll. « Poids et mesures du monde », 2015.

—, « Mise en perspective des réformes depuis 2013: questions à Alain Supiot », *Le Droit ouvrier*, n° 807, octobre 2015, p. 559-569.

—, « Préface », dans Alain Supiot (dir.), *Au-delà de l'emploi*, Paris, Flammarion, 2016.

—, « Quelle justice internationale au XXI^e siècle? », *Le Débat*, vol. 2, n° 189, mars-avril 2016, p. 169-183.

TEISSIER DU CROS, André, *La taxe sur l'actif net ou impôt progressif sur le patrimoine dormant. Pourquoi il faut taxer le patrimoine et non plus le revenu*, Paris, L'Harmattan, 2016.

THÉRET, Bruno (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, Paris, Éditions de l'EHÉSS, coll. « Civilisations et sociétés », 2008.

TRAN, Hai Hac, *Relire Le Capital. Marx, critique de l'économie politique et objet de la critique de l'économie politique*, Lausanne, Page Deux, 2003.

TRICORNOT, Adrien de, Mathias Thépot et Franck Dedieu, *Mon amie, c'est la finance. Comment François Hollande a plié devant les banquiers*, Montrouge, Bayard, 2014.

VIGNA, Olivier (dir.), « Cartographie 2014 des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne », *Risques et tendances*, n° 15, AMF (Autorité des marchés financiers), Division Études, stratégie et risques de la Direction de la régulation et des affaires internationales.

VIÑALS, José, « Signaux d'alerte face à la montée des risques financiers mondiaux », FMI (Fonds monétaire international), 13 avril 2016, www.imf.org/external/french/np/blog/2016/041316f.htm.

VITALI, Stefania, Stefano Battiston et Mauro Gallegati, « Financial Fragility and Distress Propagation in a Network of Regions », *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 62, 2016, p. 56-75.

YELLEN, Janet L., « Macroprudential Supervision and Monetary Policy in the Post-Crisis World », *Business Economics*, vol. 46, n° 1, 2011, p. 3-12.

Table

Introduction p. 7

Première partie. La valeur-capital, épicentre de la multicrise du système

1 La valeur-capital et son cycle organique p. 39

2 Valeur-capital et valeur actionnariale p. 69

3 Valeur-capital et finance globalisée p. 115

Deuxième partie. La valeur-travail, cœur de la refondation d'un système

4 Refonder le travail p. 155

5 Refonder la monnaie p. 195

6 Refonder la démocratie p. 227

Conclusion p. 255

Annexes

Annexe 1. Les tentatives de régulation financière p. 263

Annexe 2. La monnaie comme bien commun de l'humanité. Proposition pour une déclaration p. 289

Remerciements p. 291

Liste des tableaux, figures et graphiques p. 293

Bibliographie p. 297

DU MÊME AUTEUR

- *La structure financière du capitalisme français*, Paris, Calmann-Lévy, 1977 [1974].
- *Le capitalisme en France*, Paris, Édition du Cerf, 1976.
- *La banque et les groupes industriels à l'heure des nationalisations*, Paris, Calmann-Lévy, 1977 (directeur de publication).
- « Les groupes industriels en France. Concentration du système productif depuis 1945 », *Notes et études documentaires*, n^{os} 4605-4606, 1981 (en collaboration avec Jean-Pierre Gilly).
- *Théorie économique du patrimoine*, Paris, Ellipses, 1984.
- *Le cœur financier européen*, Paris, Economica, 1993 (en collaboration avec Claude Dupuy).
- « Le modèle français de détention et de gestion du capital. Analyse, prospective et comparaisons internationales », rapport de mission au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Paris, Éditions de Bercy, 1998.
- *Le nouveau mur de l'argent. Essai sur la finance globalisée*, Paris, Seuil, 2012 [2006].
- *Autopsie d'une crise financière annoncée. Une enquête de Désiré Tofix*, Toulouse, Le Pérégrinateur, 2010 (en collaboration avec Patrick Mignard).
- *Un monde sans Wall Street*, Paris, Seuil, 2011.
- *La grande saignée. Contre le cataclysme financier à venir*, Montréal, Lux, 2013.
- *L'hydre mondiale. L'oligopole bancaire*, Montréal, Lux, 2015.

Dans un contexte où s'enchaînent toujours plus brutalement les crises économiques majeures, provoquées par les formes financiarisées de la valeur-capital, François Morin livre un plaidoyer pour un remaniement du système économique mondial.

Il s'agit, pour passer de la valeur-capital à une valeur-travail affranchie, d'entamer une réelle démarche d'économie politique, d'adapter aux réalités du XXI^e siècle une théorie économique critique qui a fait la grandeur des penseurs du capitalisme moderne, de Marx à Keynes en passant par les institutionnalistes contemporains.

Les défis intellectuels, politiques et moraux d'aujourd'hui sont immenses. Pour y faire face, ce livre propose d'explorer les gestes de refondation économique et politique que citoyens et responsables politiques devraient être appelés à poser : transformer le travail, repenser la monnaie, la notion de patrimoine, la grande entreprise et la démocratie.

Professeur émérite de sciences économiques à l'Université de Toulouse, François Morin a été membre du conseil général de la Banque de France et du Conseil d'analyse économique. Il a notamment publié *Un monde sans Wall Street* (Seuil, 2011), *La grande saignée* (Lux, 2013) et *L'hydre mondiale* (Lux, 2015).