

ÉCOLE DES HAUTES ÉTUDES EN SCIENCES SOCIALES  
et  
UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

*no attribué par la bibliothèque*  
- - - - -

THÈSE

en cotutelle

Pour obtenir les grades de

DOCTEUR DE L'ÉCOLE DES HAUTES ÉTUDES EN SCIENCES SOCIALES

Discipline : Économie des institutions

PHILOSOPHIAE DOCTOR DE L'UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

Discipline : Sociologie

présentée et soutenue publiquement  
par

**Éric PINEAULT**

Le 7 octobre 2002 à l'Université du Québec à Montréal

**CAPITAL FINANCIER ET FINANCIARISATION DU CAPITALISME:  
UNE CONTRIBUTION INSTITUTIONNALISTE À L'ANALYSE DES  
TRANSFORMATIONS DE LA RÉGULATION ÉCONOMIQUE**

---

Directeurs de thèse :

M. Jules DUCHASTEL, Professeur à l'Université du Québec à Montréal  
M. Robet BOYER, Directeur de recherches à l'ÉHESS et au CNRS

JURY

M. Gilles BOURQUE, Professeur à l'Université du Québec à Montréal  
M. Gilles DOSTALER, Professeur à l'Université du Québec à Montréal  
M. André ORLÉAN, Directeur de recherches à l'ÉHESS et au CNRS





## Remerciements

Je remercie tout d'abord ma famille Daphnée, Élise et Raphaëlle pour leur patience, compréhension, soutien et amour tout le long de ce périple. Je remercie Daphnée, sociologue et collègue autant que partenaire de vie, pour son aide et sa confiance en moi.

Je remercie mes directeurs, Jules Duchastel et Robert Boyer, de m'avoir soutenus et suivis à travers les méandres qui ont menées à la présente thèse. Je remercie aussi Danielle Laberge pour son appui moral constant.

Ce travail n'aurait pas été possible sans le soutien moral et matériel de la *Chaire de recherche du Canada en Mondialisation, Démocratie et Citoyenneté* et sans l'intérêt de ses membres et de son titulaire pour mon travail. Je tiens aussi à remercier les membres et le directeur de l'URA 922 du CNRS qui ont su si bien m'accueillir au CEPREMAP lors d'un stage d'étude.

Je tiens à souligner que ce travail a été appuyé financièrement par les fonds FCAR et CRSH, sans leur aide, tout le long de mes études de 3e cycle, cette thèse n'aurait jamais vu le jour.

Merci à mes amis, le trio, Jean-François Filion, Mark Fortier, Nicolas Calvé et aussi à Frédéric Hanin pour son intérêt envers mes recherches et finalement à Michel Ratté et Marie Claude, chez qui une partie considérable de cette thèse fut rédigée.

## TABLES DES MATIÈRES

<i>Remerciements</i>	<i>iii</i>
<i>Liste des schéma</i>	<i>viii</i>
<i>Listes des tableaux</i>	<i>ix</i>
<i>Résumé</i>	<i>x</i>

INTRODUCTION GÉNÉRALE	2
1. Thème et objectifs de recherche	2
2. De l'empire de la finance à l'empire de la marchandise	5
3. Le retour du capital financier: une problématique	15

### ***PREMIÈRE PARTIE***

#### ***UNE ANALYSE CRITIQUE DE LA THÉORIE DU CAPITAL FINANCIER***

CHAPITRE I: LE CONCEPT DE CAPITAL FINANCIER CHEZ MARX ET HILFERDING	30
1. Penser l'hégémonie sociale du capital financier	30
2. L'ambivalence du capital financier de Hilferding	38
3. La dialectique sociohistorique du capital financier chez Hilferding	42
4. De Hilferding à Marx: une reformulation du concept de capital financier	50

CHAPITRE II: A-A', CAPITAL ET ACCUMULATION FINANCIÈRE CHEZ MARX ET HILFERDING	57
1. Considérations préliminaires à l'analyse de la relation financière	58
2. Les figures marxiennes des procès économiques:	68
i. L'espace social de la marchandise: division du travail et contrainte monétaire	69
ii. De la marchandise au capital, de M-A-M à A-MA'	75
iii. A-A, thésaurisation et épargne	80
3. Métamorphoses et circuits du capital, genèse de la figure A-A'	83
4. Spécificité de l'accumulation financière A-A': capital portant intérêt et capital fictif	103
5. Structures institutionnelles de l'accumulation financière selon Marx	115
 CHAPITRE III: TYPOLOGIE DES SYSTÈMES FINANCIERS SELON MARX ET HILFERDING	 148
1. Capital usuraire et accumulation financière précapitaliste	149
2. Capital bancaire et système de crédit moderne	155
3. La genèse du capital financier comme négation du système de crédit	174
i. Genèse du capital financier: l'arrimage du crédit bancaire au capital fixe	175
ii. L'altérité du capital financier: la société par actions et le capital fictif	181
iii. L'unité du capital financier	190

## **DEUXIÈME PARTIE**

### **UNE THÉORIE DE L'INSTITUTION ET DES RÉGULATIONS DE LA FINANCE CAPITALISTE**

CHAPITRE IV: INSTITUTION MONÉTAIRE, SOCIÉTÉ ET ÉCONOMIE	207
1. Le piège de la monnaie marchandise	208
2. Propriétés générales de l'institution monétaire	217
i. Une définition formelle de l'institution monétaire	225
ii. Le monnayage et <i>Money Proper</i>	235
iii. Généalogie des formes de la monnaie	241
3. Monnayage et typologie des systèmes de paiement	247
4. Institutionnalisation de la monnaie et reconnaissance du sujet économique	259
 CHAPITRE V: LES FONDEMENTS SOCIAUX DE L'INSTITUTION FINANCIÈRE: OBLIGATION, NÉGOCIABILITÉ, INTANGIBILITÉ	 273
1. La liquidité financière et la figure A-A', un rappel	274
2. Fondements sociojuridiques de la relation financière: l'obligation	284
3. De la négociabilité des créances à la liquidité monétaire	304
i. Négociabilité, fondement sociojuridique de la liquidité monétaire	304
ii. Les propriétés institutionnelles de la monnaie bancaire	314
iii. La banque en tant qu'institution capitaliste et le circuit monétaire	328
iv. La révolution financière: fondements sociopolitiques de la négociabilité	338
4. L'institution financière devenue propriété intangible, la liquidité financière	342
i. Le concept d'intangibilité et la liquidité financière	342
ii. Capital et finance, du substantiel à l'intangible	348
iii. L'intangibilité comme médiation sociale du rapport au capital	352

CHAPITRE V: LES FONDEMENTS SOCIAUX DE L'INSTITUTION FINANCIÈRE: OBLIGATION, NÉGOCIABILITÉ, INTANGIBILITÉ	273
iv. Institutionnalisation de la propriété intangible et capital financier	360
5. L'unité des dimensions de l'institution financière de la modernité	371
 CHAPITRE VI: INSTITUTIONS ET RÉGULATIONS DU CAPITALISME FINANCIARISÉ: UN IDÉALTYPE	 387
1. Du modèle à l'idéaltype de la régulation financiarisée	387
2. Le capitalisme organisationnel comme type sociologique et économique	394
3. L'unité du système financier: entre circulation industrielle et circulation financière	418
4. Les régulations de l'accumulation financiarisée	437
i. Les rapports sociaux typiques de l'accumulation financiarisée	438
ii. Une représentation du système financier de la financiarisation	452
iii. Le nouvel Éphore du capitalisme avancé	458
 CONCLUSION	 461
 BIBLIOGRAPHIE	 490



La financiarisation se présente comme la mise en place d'un régime d'accumulation centré sur la reproduction du capital financier. La contribution de cette thèse à la compréhension de ce phénomène consiste en une étude critique du concept capital financier. Celui-ci a été incorporé dans une théorie institutionnaliste de la finance plus globale par le biais d'une appropriation d'éléments des travaux de Keynes, Schumpeter et Veblen. Nous avons isolé trois relations financières-types, qui sont autant de modalités sociohistoriques d'accumulation financière du capital: la relation de thésaurisation par l'épargne, la relation bancaire de création monétaire par le financement de l'entreprise et la relation d'investissement en titres par la bourse. Par la combinaison de ces différentes figures de l'institution financière en un système dominé par l'une d'entre elles, on obtient une configuration de la structure institutionnelle des systèmes financiers typiques des capitalismes de la modernité.

---

## FINANCE CAPITAL AND THE FINANCIALIZATION OF CAPITALISM: AN INSTITUTIONNALIST CONTRIBUTION TO THE ANALYSIS OF THE TRANSFORMATIONS OF ECONOMIC REGULATION

---

Financialization manifests itself as the development of an accumulation regime centered on the reproduction of finance capital. Our contribution to the understanding of this phenomenon consists in a critical study of the concept of finance capital. This concept has been incorporated into a larger institutionalist theory of capitalist finance through the appropriation of theoretical insights from Keynes, Schumpeter and Veblen. We have thus been able to isolate three typical financial relations, which are so many sociohistorical modalities of the financial accumulation of capital: a savings relation, a banking relation of monetary creation answering the needs of enterprise and finally a financial market investment relation. These relationships are then combined into “idealtypical” institutional systems in which one form dominates the others, one thus obtains the basic structure of financial systems typical of modern capitalisms.

---

Sociologie économique et économie institutionnaliste

Capital financier – Financiarisation – Régulation – Système financier – Monnaie – Sociologie économique – Institution – Obligation – Négociabilité – Intangibilité

---

URA 922, Régulation, Ressources humaines et Économie Publique, Centre d'études prospectives d'économie mathématique appliquées à la planification. 142, rue du Chevaleret 75013, Paris, France;

Chaire de Recherche du Canada: en Mondialisation, Citoyenneté et Démocratie, Université du Québec à

Montréal. CP 8888, succursale Centre-Ville, Montréal, Québec, Canada.

## **PREMIÈRE PARTIE**

### **UNE ANALYSE CRITIQUE DE LA THÉORIE DU CAPITAL FINANCIER**

## CHAPITRE I

# LE CONCEPT DE CAPITAL FINANCIER CHEZ MARX ET HILFERDING

### 1. Penser l'hégémonie sociale du capital financier

Trois lieux communs forment l'assise de ce qu'on pourrait appeler la théorie « spontanée » du capital financier. Ils sont véhiculés tant d'un côté par les « analystes », chroniqueurs et éditorialistes qui vantent les mérites économiques et sociaux de la puissance financière dans les pages des grands quotidiens, dans les revues d'affaires et les publications des organisations internationales telles que l'OCDE et le FMI, que par ses critiques et détracteurs du *Monde diplomatique* et autres publications militantes. De tels « préjugés », loin d'être des obstacles à la recherche, doivent être mobilisés comme leviers de compréhension<sup>1</sup> dans le sens que l'exploration de leur contenu et ensuite le questionnement de leur sens constitue un point de départ incontournable de la démarche d'analyse compréhensive des rapports

---

<sup>1</sup> Nous empruntons ici à l'herméneutique de Hans Georg Gadamer.

sociaux. Ces lieux communs sont d'autant plus intéressants que, pris ensemble, ils se présentent comme une version actualisée de la théorie marxienne du capital financier telle qu'on la retrouve ébauchée par Marx et complétée par Hilferding. Ces trois lieux communs se présentent ainsi:

1. Le pouvoir de la finance repose sur la mobilisation de l'épargne et sur son investissement en tant que capital;

2. ce pouvoir a pour origine et fondement les systèmes financiers de type anglo-saxon centrés sur l'allocation de capital par le biais de marchés plutôt que les banques;

3. les investisseurs institutionnels, parce qu'ils contrôlent l'épargne des classes salariées, sont des acteurs hégémoniques dans ces systèmes financiers et imposent leurs normes de rentabilité aux entreprises industrielles.

Le premier lieu commun veut que le pouvoir social et économique de la finance repose sur la transformation de l'épargne en « titres », métamorphose opérée par le biais de la bourse. L'épargne ainsi mobilisée est essentielle à l'investissement productif, les entreprises dépendent de cet apport en capitaux des marchés financiers. L'épargnant se confond dès lors avec l'investisseur. Le second lieu commun veut que ce mode de financement « boursier » de l'investissement soit typique des capitalismes anglo-saxons que l'on peut opposer au financement bancaire de l'investissement

typique des capitalismes du continent européen, capitalismes dit « rhénans ». On serait donc en présence de deux modalités opposées de mobilisation de l'épargne et de production sociale de la figure de l'investisseur, une modalité bancaire, et une modalité boursière. La première ère d'hégémonie du capital financier, telle qu'analysée par Hilferding au tournant du XX<sup>e</sup> siècle, était de type bancaire, l'actuelle est de type boursier. Nous serions en présence d'une américanisation de la finance. Le troisième lieu commun renvoie à une mutation interne de cette finance anglo-saxonne et plus particulièrement américaine. L'actionnariat passif et fractionné hérité des réformes du New Deal a été remplacé par un actionnariat actif et concentré entre les mains de grandes organisations telles que les fonds de pensions, les compagnies d'assurance et les fonds mutuels. Ces organisations, reconnues socialement comme « investisseurs institutionnels », ont la double fonction de gestion de l'épargne des salariés et de contrôle du capital que la société peut investir. La mobilisation de l'épargne, sa métamorphose en titres par le biais de la bourse et l'exercice du droit de contrôle sur les entreprises qui accompagne cet « investissement » de capital, sont les instruments légitimes d'hégémonie économique de ces acteurs sociaux relativement nouveaux.

La théorie « spontanée » du capital financier se décline ainsi en trois niveaux d'analyse distincts: le premier niveau est une théorie de la relation financière comme rapport social de domination basé sur l'épargne, le second est une théorie des formes institutionnelles dans laquelle est encadrée cette relation financière et, finalement, le troisième niveau identifie les acteurs sociaux qui sont porteurs de ce projet d'hégémonie sociale, ceux qui imposent à la société et à l'économie une forme d'accumulation financière de la richesse sociale. C'est évidemment ce troisième niveau qui apparaît socialement comme le plus concret et réel: les investisseurs institutionnels, par la *corporate governance* qu'ils se sont empressés d'imposer

aux entreprises dans toutes les économies nationales qu'ils ont réussi à pénétrer, sont, pour plusieurs, l'incarnation par excellence du capital financier. En tant qu'acteurs politiques, ils ont contribué à transformer la réglementation des systèmes financiers nationaux afin de favoriser leur ouverture et la libéralisation des flux de capitaux. Pour le meilleur ou pour le pire, ces acteurs sociaux auraient réussi à imposer leurs modalités de transformation de l'épargne en investissement, des modalités qui semblent, dans le contexte socio-économique actuel, indépassables<sup>2</sup>.

C'est ce dernier constat qu'une théorie du capital financier doit questionner. Car nous croyons que son acceptation témoigne justement de la puissance idéologique de la finance. En effet, l'hégémonie actuelle du capital financier ne repose pas seulement sur la puissance économique ou politique des nouveaux acteurs financiers, elle repose aussi, comme le montre avec éloquence Frédéric Lordon<sup>3</sup>, sur leur puissance symbolique. Une puissance symbolique qui participe à la production sociale des lieux communs que nous venons d'identifier. En particulier, du lieu commun qui semble légitimer l'ensemble de l'édifice, soit le postulat voulant que l'investissement dépend de la mobilisation sociale de l'épargne. D'ailleurs ce lieu commun « fondateur » est puissamment relayé par la figure de la relation financière dans la science économique néoclassique et sa conception du rôle de l'épargne dans l'investissement.

#### *La figure néoclassique de la relation financière et ses catégories a priori*

[...] the primary function of a financial system is to transfer savings from those who generate them to those who ultimately use them for productive investment or consumption. By meeting the needs of final lenders (savings-surplus economic units) for diversification, safety, yield, liquidity, or prospects

<sup>2</sup> Michel Aglietta défend une telle position dans la postface de *Régulation et Crises du capitalisme* en souhaitant qu'un « socialisme » des fonds de pension civilise la régulation financière des investisseurs institutionnels.

<sup>3</sup> Frédéric Lordon, *Fonds de Pension, piège à cons?*, Paris, Raisons d'agir, 2000.

of capital gain, financial institutions tend to lower the costs of funds to ultimate borrowers (savings-deficit units) and channel scarce loan and equity funds to uses with the highest social value at the margin (that is, to those projects with the highest net productivities). This, in turn, helps an economy improve its physical infrastructure, expand its industrial capacity, and add to the general welfare by promoting an acceptable distribution of credit <sup>4</sup>.

Voici dans une version *textbook* une présentation synthétique de la relation financière selon la perspective d'analyse néoclassique. Elle met en scène des épargnants et des investisseurs, dont l'interaction, prenant la forme de l'échange, peut se dérouler sur un marché ou être intermédiée par des institutions financières dont la fonction est de rendre ces transactions marchandes moins coûteuses. Cette représentation de la finance découle d'une visée de compréhension de l'économie comme analyse du mode d'allocation le plus efficient des ressources rares, dans ce cas, ce sont les ressources sociales permettant l'investissement qui sont en jeu. Au coeur de l'analyse néoclassique de la finance réside le postulat que le niveau d'investissement dans une économie dépend d'une épargne préalable (loi de Say) et que la fonction économique de la relation financière est de transformer le plus efficacement possible cette épargne préalable en investissement. Un postulat idéologique central à cette représentation de la finance est qu'il y a une coïncidence entre efficience individuelle (rendement maximum pour risque minimum) et l'efficience sociale de l'activité financière.

La citation qui précède nous permet de dresser un tableau des catégories *a priori* de l'approche néoclassique de la finance: la rareté est un opérateur logique central à l'analyse néoclassique, c'est sur son existence que se fonde la nécessité d'un mécanisme d'allocation des ressources sociales entre une offre de surplus et une demande pour combler une pénurie. L'échange est la forme générale que prend le

---

<sup>4</sup> Gordon Boreham et Ronald Bodkin, *Money, Banking and Finance: the Canadian Context*, Montréal, Dryden, 1993, p. 3.



mécanisme d'allocation, la figure de l'offre de ressources sociales se présente sous la forme d'épargne de biens et celle de la demande de projets d'investissements. L'épargne naît d'un renoncement à la consommation, c'est ce qui en garantit la rareté. Les agents arbitrent entre consommer et économiser des ressources, les ressources économisées forment le stock d'épargne disponible pour l'investissement. On présuppose qu'il y a toujours un surplus de projets d'investissement par rapport à l'investissement pouvant être financé par le stock d'épargne disponible.

La question de l'allocation efficiente est donc celle des mécanismes de transformation de l'épargne en investissement capable de choisir les projets qui sont les plus rentables. La transformation de l'épargne en investissement peut prendre deux formes, soit une transformation médiatisée directement par la figure de la marchandise, c'est-à-dire que l'épargne se transforme en investissement par le biais de l'échange d'une marchandise (un instrument financier échangé sur un marché tel que la bourse), soit la transformation, est médiatisée par un intermédiaire, une firme, qui canalise l'offre vers la demande. Cela implique deux hypothèses institutionnelles « fortes » sur la nature des marchés et des institutions financières. La structure et la dynamique des marchés financiers seront assimilées théoriquement à celles du marché hypothétique de troc de biens. On postulera une structure de marché caractérisée par la réversibilité complète des positions jusqu'à l'atteinte de l'équilibre, l'absence de comportements stratégiques et une dynamique orientée par un système de prix de biens substituables. Les institutions financières apparaîtront comme un type de firme offrant un bien intermédiaire, ce qui a des conséquences importantes pour la place théorique de la monnaie dans le système analytique. En effet, en définissant les banques comme de simples intermédiaires, leur fonction de création monétaire est occultée et la monnaie doit être introduite de manière exogène dans le système comme un simple voile

nominal qui se superpose aux interrelations économiques « réelles »: le troc de marchandises et le prêt de marchandises troquables<sup>5</sup>.

La finalité de la finance est l'allocation de l'épargne vers les projets d'investissement qui sont les plus individuellement et socialement efficients. La répartition de l'épargne entre les différents actifs financiers, le portefeuille agrégé de la société, est sensée refléter la répartition optimale des ressources d'investissement d'une société. La normativité de la théorie financière néoclassique a pour principe que le portefeuille d'actifs rapportant le meilleur rendement financier pour les épargnants est celui qui dégage le plus de « valeur » pour la société en termes d'investissements. Cette coïncidence entre l'optimalité de épargne individuelle et l'optimalité collective des décisions d'investissements qui en résulte, transpose dans le domaine financier, les théorèmes du bien-être de « pareto-optimalité ». C'est sur ces théorèmes que les néoclassiques ont fondé une pièce centrale de leur théorie de la finance: l'hypothèse de marchés financiers efficients, voulant que l'instabilité ne soit pas une propriété inhérente au système financier mais qu'elle est attribuable soit à l'incomplétude de ce dernier soit à un choc ayant une origine exogène au système. Les catégories *a priori* de l'analyse néoclassique de la relation financière sont celles de la régulation marchande de l'allocation de l'épargne individuelle entre portefeuilles contrastés, et de l'effet théorique de ce mécanisme sur l'investissement. Cette régulation est sensée équilibrer la dynamique de la finance à celle de l'économie globale; aborder la

---

<sup>5</sup> Quelle visée de compréhension de l'économie permet cette figure de l'échange marchand non-monnaire? Elle permet par le biais de la notion d'équilibre de marché de poser l'existence d'un système social autorégulateur qui agit comme mécanisme de coordination de l'action économique. L'économie est ainsi réduit à un système de marchés, l'action à une succession d'échanges non monétaires, les ressources sociales à un ensemble de marchandises substituables et la finalité du système se présente comme l'atteinte d'un état d'équilibre qui voit la réalisation de tout les échanges souhaitables. Bref, cette conception de l'économie problématise la question des mécanismes d'allocation des ressources sociales et prétend démontrer que l'échange volontaire décentralisé, une version abstraite de la régulation marchande de l'action économique, est la modalité d'allocation optimale des ressources sociales rares.

finance en ces termes neutralise l'autonomie et la puissance du capital financier et élimine la possibilité même de l'émergence endogène de dynamiques économiques et sociales contradictoires<sup>6</sup>.

Les postulats d'évidences sur la nature et la fonction sociale de la relation financière que nous venons de relever, tant ceux qui se présentent comme lieux communs que ceux qui se présentent comme éléments de la théorie néoclassique, constituent, pour nous, le socle idéologique sur lequel repose le procès d'institutionnalisation de l'hégémonie du capital financier. Nous devons donc être en mesure de construire une théorie critique du capital financier capable non seulement de questionner et d'éclairer chacun de ces éléments de la puissance sociale de la finance, mais aussi de comprendre les dépendances structurelles qui les articulent en un tout organique.

Les trois lieux communs expliquant l'hégémonie sociale de la finance délimitent ainsi les contours et la structure générale de notre recherche sur le concept de capital financier. En effet, celle-ci portera successivement sur la relation financière comme rapport social et forme du lien social, sur la structure des régimes de finance capitaliste et sur les formes sociohistoriques de l'accumulation financière. Ces trois niveaux sont liés analytiquement parce qu'ensemble ils représentent les moments logiques de ce que nous appellerons le procès d'institutionnalisation économique de la finance capitaliste. Comme nous l'avons souligné dans l'introduction, on trouve chez Hilferding une des premières analyses critiques de ce procès. Et, même si les relectures systématiques et critiques de l'oeuvre de Hilferding sont rares, son concept de capital financier, souvent malencontreusement attribué à Marx, est spontanément

---

<sup>6</sup> Comme le remarquait Keynes à propos de l'économie marshallienne, la théorie néoclassique de la finance s'avère être celle d'un cas limite déduit des exigences théoriques et idéales d'une économie de troc en équilibre général plutôt que des caractéristiques institutionnelles des économies capitalistes historiques.

adopté par ceux qui cherchent à comprendre et faire sens de l'hégémonie actuelle de la finance. Il nous est apparu important de commencer notre travail théorique par l'exploration de ce concept chez Hilferding.

## 2. L'ambivalence du capital financier de Hilferding

On peut, à partir de l'oeuvre fondatrice de Hilferding, penser de deux manières quasi-antinomiques le capital financier. En effet, ce concept est utilisé successivement par Hilferding pour rendre compte d'un procès d'institutionnalisation d'une forme spécifique de l'accumulation capitaliste et pour décrire la dominance d'un bloc social empirique sur l'économie capitaliste. Dans son premier sens, le concept de capital financier doit être compris à la fois comme une médiation spécifique de la pratique économique, A-A' comme figure de la relation financière, et comme une totalité sociale, c'est-à-dire comme forme historique de capitalisme.

Dans son second sens, le capital financier se confond avec la constitution d'une classe de capitalistes financiers. Comme le remarque David Harvey<sup>7</sup>, la tradition d'analyse marxiste, suivant une interprétation canonique de Lénine<sup>8</sup>, s'en est tenue à cette seconde conception du capital financier. Le concept de capital financier renvoie ainsi à une catégorie spécifique d'acteur économique qui tente d'imposer son hégémonie sociale. Le capital financier désigne une fraction rentière et financière de la bourgeoisie (le *monied interest* de Marx) unifiée dans sa lutte contre une faction industrielle et marchande pour le contrôle du procès d'accumulation. L'instrument qu'utilise le capital financier dans sa lutte contre la bourgeoisie industrielle est la

---

<sup>7</sup> David Harvey, *Limits to Capital*, New York, Verso, 1999, p. 283. Malgré cette idée Harvey n'innove guère par rapport à Hilferding ou aux travaux de Marx sur la question, nous allons donc nous en tenir aux travaux originaux.

<sup>8</sup> Dans *L'impérialisme, stade suprême du capitalisme*.

banque qui, selon ces travaux marxistes, se caractérise par sa capacité de centraliser le capital-argent passif dispersé dans la société pour ensuite le recycler sous forme de capital de prêt (A-A') ou de capital fictif (par l'achat d'actions)<sup>9</sup>. La victoire de cette fraction résulte dans une fusion entre le capital bancaire et le capital industriel permettant le contrôle bancaire de l'industrie. Cela se traduit par la présence contrôlante de capitalistes financiers sur les conseils d'administration des grandes sociétés par actions. La multiplication des participations croisées (*corporate interlocks*) permet de transformer des entreprises industrielles, formellement en concurrence, en un ensemble structuré et coordonné sous les formes du cartel ou du trust, permettant ainsi une allocation sociale optimale du capital-argent dont disposent les capitalistes financiers. La contradiction identifiée par Marx entre la circulation du capital et la production du capital est ainsi résolue par cette forme de « socialisation » financière<sup>10</sup>. Une socialisation qui centralise entre les mains d'une fraction toujours plus restreinte de la classe capitaliste la propriété des moyens de production et contribue ainsi à son intégration en tant que classe de capitalistes financiers. On aperçoit d'or et déjà l'attrait contemporain pour une telle interprétation de la théorie du capital financier: remplacez les banques par la bourse, les financiers d'antan par les gestionnaires de fonds des investisseurs institutionnels et vous avez une théorie qui fait sienne et confirme les lieux communs actuels sur l'hégémonie sociale de la finance. Or, une telle théorie du capital financier ignore ou prend pour acquis les conditions institutionnelles et les rapports sociaux par lesquels existent ces acteurs financiers dominants.

Toute l'ambivalence de cette définition du capital financier s'exprime dans la position de Michel Aglietta sur cette question dans l'oeuvre inaugurale de la problématique régulationniste, *Régulation et crises du capitalisme*:

---

<sup>9</sup> Rudolph Hilferding, *Capital Financier*, Paris, Éditions de minuit, 1970, p. 329.

<sup>10</sup> Rudolph Hilferding, 1970, p. 317-318 et p. 330.

On peut appeler « capital financier » la médiation par laquelle des coalitions de capitalistes détiennent le contrôle de propriété sur les formes structurelles nécessaires à la continuité des cycles de mise en valeur des capitaux productifs, grâce à la disposition du capital monétaire centralisé. Le capital financier n'est pas une abstraction. Il se concrétise lui-même dans les groupes financiers qui sont les systèmes d'interrelations financières réalisant la cohésion du capital financier. L'étude du contrôle de propriété est alors celles des modalités par lesquelles les groupes financiers se greffent sur la forme structurelle qu'est l'entreprise géante pour déterminer sa stratégie et en diriger la mise en oeuvre<sup>11</sup>.

L'aporie principale d'une théorie du capital financier en tant que bloc social est qu'elle substantialise et fige un concept qui conservait de son origine marxienne un certain caractère dialectique<sup>12</sup>, dans le sens que le capital financier en tant que médiation se présentait successivement sous la forme d'un rapport social, d'une structure institutionnelle et d'un procès d'accumulation. Chez Aglietta, de rapport social et de procès, le capital financier devient une simple « chose » « un capital monétaire centralisé » (de l'épargne convertible en titres) monopolisée par un groupe empirique d'individus dans une lutte pour assurer leur domination économique sur la société. Le premier lieu commun expliquant la puissance de la finance se trouve confirmé. L'épargne n'est pas un rapport social, une forme institutionnalisée de la relation financière, mais une « chose », et le pouvoir de disposition sur cette « chose » est déterminante pour comprendre la distribution de la puissance sociale dans une économie capitaliste.

Aglietta à l'époque où il rédige la thèse qui deviendra *Régulation et crises du capitalisme*, a analysé de manière systématique les liens institutionnels entre le crédit,

---

<sup>11</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997 (première édition 1976).

<sup>12</sup> Déjà chez Hilferding le caractère dialectique du raisonnement économique marxien avait été dilué dans une épistémologie positiviste que les marxistes autrichiens avaient emprunté au physicien Ernst Mach.

la création monétaire, la circulation financière et l'investissement dans une perspective hétérodoxe. Sa proposition de comprendre la finance capitaliste comme une « forme structurelle » de régulation financière et monétaire de l'accumulation intègre l'approche keynésienne de la monnaie bancaire endogène à la théorie marxienne de la reproduction capitaliste. Malheureusement, dans *Régulation et crises du capitalisme*, il n'existe pas de lien analytique entre cette importante théorie de la finance capitaliste et l'utilisation du concept de capital financier qu'il réserve à l'étude de la transformation des formes de la concurrence.

Dans la foulée de la réception de l'oeuvre de Hilferding, la question du capital financier s'est ainsi transformée en enquête sur la puissance relative d'une faction de capitalistes, les industriels, versus celle d'une autre, les financiers ou en enquête sur le degré de concentration du « contrôle de propriété » entre les mains d'une poignée identifiable de magnats qui accumulent les titres des sociétés par actions et qui monopolisent les sièges sur leurs conseils d'administration<sup>13</sup>. Encore aujourd'hui la très grande majorité des travaux marxistes sur la question adopte ce type d'approche. Les études mesurant par divers indicateurs le « contrôle » d'un bloc social sur l'industrie dans les économies capitalistes se succèdent et se ressemblent<sup>14</sup> sans repérer les causes des transformations structurelles des capitalismes historiques qu'ils étudient.

Or, chez Hilferding la définition du capital financier comme bloc social est le résultat d'un long développement préalable analysant les transformations institutionnelles qui accompagnent et nourrissent la financiarisation du procès social d'accumulation. En

---

<sup>13</sup> On retrouve ce type d'analyse dans *Régulation et crises du capitalisme* de Michel Aglietta, p. 289-296.

<sup>14</sup> Voir pour exemple récent William Carroll et Malcolm Alexander, « Finance Capital and Capitalist Class Intergration in the 1990's: Networks of Interlocking Directorships in Canada and Australia », *The Canadian Review of Sociology and Anthropology*, vol. 36, no 3, 1999, p. 331-334.

ce sens, l'étude du capital financier comme bloc social est possible par ce qu'il y a eu, au préalable, une étude du capital financier comme procès d'accumulation et comme ensemble de rapports sociaux qui bouleversent et restructurent des formes institutionnelles aussi fondamentales à l'économie capitaliste que sont la monnaie, le crédit ainsi que la propriété<sup>15</sup>. C'est justement ce travail d'analyse institutionnelle qui est absent des recherches marxistes et néomarxistes sur le capital financier.

### **3. La dialectique sociohistorique du capital financier chez Hilferding**

Une lecture attentionnée des lignes subséquentes, qui viennent à la suite de la définition «canonique» du capital financier comme bloc social, permet de dégager les éléments de sa définition comme procès d'institutionnalisation. Ici, Hilferding résume et récapitule l'ensemble de son analyse des transformations institutionnelles de la finance capitaliste. L'auteur débute en présentant une réflexion sur le parcours d'un cycle historique du capitalisme qui se termine par l'émergence du capital financier comme totalité, c'est-à-dire comme «stade» du mode de production capitaliste:

Au début du développement capitaliste, le capital argent joue, en tant que capital usuraire et capital commercial, un rôle important, tant en ce qui concerne l'accumulation du capital que la transformation de la production artisanale en production capitaliste. Mais ensuite commence la résistance du capitaliste "productif", c'est-à-dire créant du profit, par conséquent du capitaliste industriel et commercial contre le capitaliste dont les revenus proviennent de l'intérêt.

Le capital usuraire est subordonné au capital industriel. En tant que capital de commerce d'argent, il accomplit les fonctions d'argent, qu'autrement les industriels et les commerçants auraient dû accomplir eux-mêmes pour écouler leurs marchandises. En tant que capital bancaire, il accomplit les opérations de crédit pour le capitaliste productif. La mobilisation du capital et l'expansion de plus en plus grande du crédit changent peu à peu complètement la position du

---

<sup>15</sup> Une étude "préalable" qui remplit tout de même plus de la moitié du livre *Capital financier*.



capitaliste prêteur d'argent. La puissance des banques s'accroît, elles deviennent les fondateurs et finalement les maîtres de l'industrie, dont elles tirent les profits à elles en tant que capital financier, tout comme autrefois le vieil usurier, avec son intérêt, le revenu du travail du paysan et la rente du seigneur<sup>16</sup>.

Pour Hilferding le capital financier marque l'avènement d'un nouveau stade du capitalisme qui se caractérise par une configuration institutionnelle telle que la relation financière A-A' (reproduction du capital-argent en tant que capital-argent), le propre des régimes financiers, acquiert de nouveau un rôle déterminant dans le procès d'accumulation par l'entremise de la centralité croissante du crédit dans l'accumulation industrielle. Nous pouvons également voir dans ce paragraphe l'esquisse d'une typologie des régimes financiers - des modes de reproduction du capital-argent (A-A)' -: capital usuraire, capital bancaire et capital financier, chacune s'articulant de manière différente au procès de production industrielle et à la circulation capitaliste.

Ensuite Hilferding conclut ce paragraphe par le raisonnement suivant:

L'hégélien pourrait parler de négation de la négation: le capital bancaire était la négation du capital usuraire et lui-même à son tour est nié par le capital financier. Ce dernier est la synthèse du capital usuraire et du capital bancaire et s'approprie, à un niveau infiniment plus élevé du développement économique, les fruits de la production sociale<sup>17</sup>.

La dernière phrase, peut-être un simple lapsus hégélien de la part de Hilferding, nous présente une définition du capital financier comme mouvement dialectique, comme procès d'institutionnalisation, et c'est à partir de celle-ci que nous souhaitons entamer

<sup>16</sup> Hilferding, 1970, p. 319.

<sup>17</sup> Hilferding, 1970, p. 319.

notre travail de reconstruction conceptuelle. Cette définition nous a permis d'organiser le travail d'analyse des transformations institutionnelles des rapports financiers et monétaires contenu dans le *Capital financier* de Hilferding. De plus, le mouvement dialectique qui s'y dégage poursuit, de manière cohérente, celui présenté par Marx dans le livre III du *Capital*, par lequel le capital usuraire se voit supprimé par le système de crédit du capitalisme industriel. Il est important de savoir que le mouvement qui structure l'exposé se présente sous la forme d'une « logique » permettant de dégager sur le plan théorique les caractéristiques et propriétés générales d'une forme sociale plutôt que sous celle d'une analyse sociohistorique approfondie. Cette logique débouche tout de même sur une première définition « de travail » du capital financier.

Dans cette logique, les relations structurant l'accumulation financière s'élèvent de leur expression la plus simple, le prêt usurier, vers des formes plus élaborées que par le biais de la négation de l'unité et de l'autonomie de la finance comme rapport social. Cette première négation résulte de la soumission de la finance à la structure d'accumulation du capital industriel. Or, cette première négation est une détermination de l'accumulation financière qui, de forme simple, se complexifie et s'enrichit sur le plan institutionnel en s'intégrant dans la structure d'accumulation du capital industriel en tant que « système de crédit ». La seconde négation est la réaffirmation de l'unité du concept à partir d'une structure plus élaborée sur le plan institutionnel. Le capital financier, selon Hilferding, réactualise le principe fondamental de l'accumulation financière (l'autonomie du capital par rapport à la division du travail) qui définissait le capital usurier à partir des formes institutionnelles du système de crédit du capital industriel.

*Du capital usuraire au système de crédit*

Pour Marx le capital usuraire se plaçait en posture de pure exploitation vis-à-vis des rapports de production précapitalistes en s'appropriant, par le biais de l'intérêt, la richesse sociale sous une forme monétaire. En même temps, ce capital usuraire monopolisait, pour entretenir sa puissance sociale, le contrôle sur la circulation de l'argent et sur la production privée de moyens de crédit liquides. Le propre du capital usuraire est son extériorité complète vis-à-vis des modes de production qu'il exploite. L'avènement du capitalisme industriel voit le dépassement du capital usuraire par le capital bancaire dans le cadre du développement d'un «système de crédit» intérieur au mode de production et soumis aux nécessités de financement de la circulation des marchandises produites par le capital productif. En fait, le système de crédit du mode de production capitaliste se développe contre la puissance du capital usuraire<sup>18</sup>. D'ailleurs, pour Hilferding et avant lui Marx, ce système de crédit émerge en premier lieu sous la forme de crédit inter-capitaliste, les traites commerciales et les lettres de change, avant de donner lieu au développement des banques modernes. Ces banques modernes, que Marx qualifie de «créations organiques du capitalisme industriel»<sup>19</sup> génèrent de la monnaie de crédit, organisent le recyclage de l'épargne par la «mobilisation et la répartition sociale du capital-argent» et rationalisent la circulation des marchandises en organisant la compensation de comptes par le biais d'une circulation financière complémentaire à la circulation marchande. Le propre du capital bancaire et du système de crédit du capitalisme industriel est son intériorité au mode de production et la soumission de la circulation financière au circuit du capital productif. Selon Marx: «Seul le développement complet du système de crédit et de banque permet au capital de réaliser son caractère social<sup>20</sup>». On comprend alors plus

<sup>18</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968, Chapitre XIX du livre III du Capital: Remarques sur l'usure précapitaliste, p. 1273-1283

<sup>19</sup> Marx, 1968, p. 1277

<sup>20</sup> Marx, 1968, p. 1280

adéquatement la spécificité du capital financier qui est de combiner ces deux formes de rapports sociaux financiers tout en dépassant ce qu'elles avaient de limité.

### *Genèse logique du capital financier*

Le capital financier, tout comme le capital usuraire, soumet la production de richesse sociale à sa propre dynamique en s'appropriant celle-ci sous forme de capital-argent. De plus, cette appropriation apparaît comme pure reproduction de la richesse liquide extérieure au procès réel de valorisation du capital par la métamorphose de l'argent en moyen de production et marchandise. Par contre, si le capital usuraire se souciait peu de la viabilité de son rapport d'exploitation, c'est-à-dire de l'effet de celui-ci sur les conditions de reproduction de l'activité de création de richesse qu'il exploitait, le capital financier, lui, en arrimant explicitement un rapport créancier-débiteur à un rapport de propriété capitaliste, ce que nous appellerons un rapport de contrôle, s'immisce directement dans l'organisation de la reproduction économique. Ce rapport de contrôle n'est possible que par le remplacement de la propriété bourgeoise individuelle par la propriété corporative, c'est-à-dire par le développement de la société par actions comme forme institutionnelle de la propriété capitaliste. L'extériorité du rapport d'exploitation se combine à l'intériorité du rapport de contrôle que cette forme de propriété permet.

Le capital financier s'apparente aussi évidemment au capital bancaire qui organise une circulation financière à l'intérieur du mode de production et répond ainsi aux besoins de l'accumulation industrielle. Or, le capital financier émancipe la circulation financière des limites que lui imposait le circuit du capital productif en détachant la création monétaire, le crédit, de la circulation des marchandises, donc du résultat du circuit industriel, et en l'arrimant au financement de l'investissement industriel initial

par l'organisation d'une circulation de titres qui représentent ces créances à l'industrie (tout comme les billets de banque du système de crédit représentaient des marchandises). Pour Hilferding le capital financier se démarque du capital bancaire parce qu'il inverse le rapport entre crédit et production. Le crédit industriel devient une précondition à l'investissement et en anticipe les résultats en déterminant *a priori* la rentabilité par un taux de rendement. C'est en ce sens qu'avec le développement du capital financier la reproduction du capital productif reçoit de l'extérieur ses limites et ses balises.

L'inversion du rapport entre crédit et production implique deux choses: que soit déterminée *a priori* une norme de rentabilité financière que l'activité industrielle doit *a posteriori* rencontrer par delà les aléas de la production et que cette norme puisse se matérialiser sous la forme d'un titre liquide, c'est-à-dire immédiatement échangeable contre de l'argent. C'est en ce sens que le capital financier conserve du capital usuraire son rapport d'extériorité au mode de production, mais sous une forme infiniment plus élevée: chaque rapport de crédit industriel qu'il organise peut s'émanciper du circuit du capital industriel en entrant dans une «circulation financière externe» où les créances devenues des titres sont convertibles immédiatement en argent, voire sont de l'argent (en tant que moyen de paiement <sup>21</sup>). La bourse des actions et les marchés financiers qui en dérivent sont cet espace où le capital financier organise cette circulation financière.

Bref, le capital financier combine capital usuraire et capital bancaire de manière négative en dépassant les limites de l'extériorité du premier, par le développement d'un contrôle intérieur au mode de production, et celles de l'intériorité du second en constituant une sphère de circulation de liquidités financières extérieure, extériorité

<sup>21</sup> Aujourd'hui cela correspond à la différence entre une offre publique d'achat (OPA) et une offre publique d'échange (OPE) où des actions servent à acheter d'autres actions.

que le circuit du capital industriel doit entretenir. Il les combine de manière positive en retenant du premier un mode d'appropriation de la richesse sociale sous une forme liquide et de la seconde un mode d'existence institutionnel des rapports de crédit inhérent au mode de production, un moment nécessaire du circuit du capital industriel à titre de pourvoyeur de crédit bancaire.

Le capital financier à titre de médiation sociale renvoie aux rapports sociaux d'appropriation financière de la richesse sociale et de contrôle financier de la dynamique économique, tandis que la figure du capital financier en tant que totalité renvoie à une forme de capitalisme dont la logique institutionnelle est soumise et organisée par ces médiations.

Cette première définition du capital financier n'est que théorique, elle est le fruit d'une logique qui synthétise à un niveau élevé d'abstraction un développement sociohistorique complexe et multiforme. Cela n'est pas le fruit du hasard. En faisant cela, nous voulions abstraire la définition du capital financier du contexte historique qui l'a vue naître sans pour autant perdre la richesse analytique d'un concept construit pour rendre compte des propriétés institutionnelles d'une structure de base des économies capitalistes : les régimes financiers en général. Cette définition nous fournit ainsi un ensemble de pistes de recherche essentielles au travail de reconstruction théorique. Ces pistes nous mèneront, dans un premier temps (le prochain chapitre), de Hilferding à Marx et, dans un deuxième temps (chapitre III et IV), de l'analyse marxienne du capital financier à l'analyse postkeynésienne de la finance capitaliste.

#### **4. De Hilferding à Marx : éléments pour une reformulation du concept de capital financier**

Nous venons de voir que pour Hilferding l'analyse du capital financier est indissociable de la compréhension des procès historiques d'institutionnalisation des régimes financiers. En effet, capital usuraire, capital bancaire et capital financier sont à la fois des idéaltypes contrastés de régimes financiers, c'est-à-dire des procès de reproduction et d'accumulation (ou de reproduction élargie) du capital-argent en tant que capital-argent, en notation marxienne des formes de procès A-A', mais capital usuraire et capital bancaire sont aussi les moments logiques de la reproduction du capital financier comme médiation sociale particulière, c'est-à-dire comme forme la plus développée ou complète possible, à l'intérieur du mode de production capitaliste, de la relation financière A-A'. Dans son développement logique, le capital financier, comme médiation, aurait conservé ce qu'il y a d'effectif dans chaque forme antérieure de la relation financière A-A' tout en détruisant ce qui, dans chacune, limitait de l'extérieur la reproduction financière du capital-argent en tant que capital-argent. En ce sens capital usuraire, capital bancaire et capital financier sont des modalités institutionnalisées d'accumulation de la richesse sociale sous une forme financière.

Le point de départ de notre travail de reconstruction théorique du concept de capital financier est identifié, il s'agit dans un premier temps de préciser les figures de la relation financière et de l'accumulation financière à partir des caractéristiques spécifiques de la figure A-A' chez Marx et de ses différences et rapports aux figures plus classiques de la circulation marchande (M-A-M) et de l'accumulation capitaliste (A-M-A'). Une fois le concept d'accumulation financière posé, il sera possible de reconstruire les formes institutionnelles de reproduction de la richesse financière tel

que le capital portant intérêt, le capital bancaire et, éventuellement, le capital fictif. La délimitation de ces formes institutionnelles nous permettra de proposer, à partir des éléments théoriques marxistes, un portrait idéaltypique de la structure institutionnelle des régimes de finance capitaliste en général, qui correspond au concept régulationniste de régime monétaire et financier. Finalement, nous aurons en main les éléments théoriques nécessaires à la compréhension du capital financier comme régime spécifique de la finance capitaliste qui dépasse et intègre le capital usuraire et le système de crédit. Nous aurons ainsi parcouru l'ensemble des niveaux analytiques nécessaires à la compréhension de l'hégémonie sociale du capital financier, et nous pourrions poser la question des acteurs sociaux qui agissent par la médiation de ces structures, bref de questionner la pertinence des rapports de classes propre au capital financier tout en bénéficiant d'une théorie globale du processus d'institutionnalisation de ce régime de finance capitaliste.

C'est ici que les choses se compliquent. La dialectique marxienne des formes institutionnalisées d'accumulation financière ne comporte que deux moments : un régime financier centré sur la reproduction du capital usuraire et un régime financier centré sur la reproduction du capital bancaire. Marx n'a pas pensé un régime financier qui succéderait au système de crédit, si ce n'est un régime où le capital serait entièrement socialisé et où la médiation financière des rapports sociaux serait inutile. Sa dialectique se caractérise par le mouvement de négation du capital usurier par un système de crédit centré sur la reproduction du capital bancaire et soumis à la dynamique plus générale de l'accumulation industrielle. Dans un premier temps, nous limiterons notre étude à ces deux formes sociales tel qu'elles ont été analysées par Marx dans le livre III du *Capital* et par Hilferding dans les chapitres « institutionnalistes » du *Capital financier*. La figure du capital financier comme telle sera abordée par la négative comme dépassement des limites de ces deux formes



d'accumulation financière. Le capital financier apparaît alors comme une mutation du système de crédit du capitalisme industriel, l'élément décisif sera, de notre point de vue, une transformation radicale de la propriété capitaliste qui se manifeste par l'émergence de la société par actions et de la bourse. En termes plus abstraits, c'est l'absorption et la soumission de la propriété capitaliste par la liquidité financière qui marquerait l'avènement du capital financier.

Le lecteur est en droit de se demander pourquoi nous n'avons pas adopté la définition positive du capital financier de Hilferding comme mutation de l'activité bancaire qui s'arrime aux deux autres mutations institutionnelles que nous venons de mentionner, soit l'émergence de la société par actions et le développement d'une circulation de capital fictif centralisé en bourse. La raison en est simple: la théorie de la banque développée dans le *Capital Financier* de Hilferding est tout à fait inadéquate, une inadéquation qui renvoie au problème plus général du caractère orthodoxe de la théorie monétaire et financière de l'auteur et, dans une moindre mesure, de son maître, Marx. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle notre étude se base autant que possible sur les travaux de Marx, plus hétérodoxes, plutôt que sur ceux de Hilferding, plus orthodoxes. Le lecteur remarquera d'ailleurs tout le long des développements marxistes qui vont suivre que nous avons souligné les éléments théoriques qui devront faire l'objet d'une révision à la lumière des enseignements hétérodoxes sur la finance et la monnaie.

Pour revenir à la question de la banque chez Hilferding, le principal défaut de son analyse est l'adoption presque sans réserve de la théorie classique de mobilisation de l'épargne qui, comme nous l'avons vu, constitue le postulat de base de la légitimation de l'hégémonie sociale du capital financier. Hilferding identifie correctement le phénomène du financement bancaire du capital fixe comme une des innovations

institutionnelles majeures du capitalisme à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, et comprend aussi l'importance de son lien avec l'émergence de la société par actions comme forme dominante de l'entreprise capitaliste, et de la bourse des valeurs industrielles comme lieu de formation et de circulation du capital fictif. Malheureusement, Hilferding interprète cette transformation institutionnelle à l'intérieur d'un espace théorique structuré par la catégorie moderne de la propriété, alors que ces changements institutionnels témoignent d'une mutation de la propriété capitaliste saisie par et soumise à des formes novatrices de liquidité financière, liquidité produite et reproduite par la banque en tant qu'institution économique. Le financement du capital fixe implique une mutation non seulement de la propriété capitaliste mais aussi du mode d'institutionnalisation bancaire de la liquidité financière. Le capital financier doit se comprendre comme une mutation de la propriété et de la liquidité du capital. La question de la liquidité sera l'instrument analytique à l'aide duquel nous pourrions comprendre et critiquer le premier lieu commun expliquant le pouvoir de la finance.

C'est curieusement Marx qui avait entrevu le plus clairement cette possibilité dans ses références fragmentaires à une « socialisation financière » du capital par le système de crédit constitué de l'institution bancaire et de la société par actions dans un court chapitre du livre III du *Capital* intitulé « Le rôle du crédit dans la production capitaliste <sup>22</sup> ». On verra que cette utilisation du concept de socialisation par Marx ouvre un espace de questionnement sur l'institutionnalisation de la liquidité du capital comme rapport social tout à fait distinct de l'institutionnalisation de la propriété *bourgeoise* du capital. L'erreur de Hilferding est de comprendre la socialisation « financière » comme une collectivisation et une concentration de la propriété des moyens de production entre les mains d'une classe qui détient le monopole sur l'épargne sociale, plutôt qu'une « liquéfaction » de la propriété des moyens de

---

<sup>22</sup> Marx, 1968, p. 1173-1180.

production <sup>23</sup>. On voit pourquoi la tradition marxiste d'analyse du capital financier s'est repliée sur la mesure du « contrôle » bancaire de l'industrie capitaliste et, a ainsi délaissé le champ d'analyse de la structure institutionnelle de la finance. Or, c'est justement en vue d'une telle analyse que nous avons entrepris ce travail de reconstruction théorique. Nous accorderons donc une place plus importante à la pensée de Marx sur l'accumulation financière (malgré son inachèvement) qu'à celle de Hilferding, plus achevée mais moins riche et plus orthodoxe.

Nous tenons cependant à prévenir immédiatement le lecteur : les éléments théoriques qui se dégageront de nos recherches marxiennes ne seront pas suffisamment solides afin de nous permettre de proposer une définition positive du concept de capital financier. Pour ce faire, notre travail de reconstruction devra s'émanciper d'un cadre analytique strictement marxien afin d'incorporer des enseignements hétérodoxes sur la finance et la monnaie. Suite à l'étude marxienne du capital financier viendra ainsi une étude postkeynésienne de la finance capitaliste. Cette étude, plutôt que de s'inscrire directement à l'intérieur du système théorique d'un auteur en particulier, mobilisera de manière opportuniste les travaux de Keynes et de Minsky ainsi que ceux de Aglietta, de Cartelier et d'Orléan sur la finance, la monnaie et la banque, afin d'éclaircir les grands thèmes qui ressortent de nos premières recherches. Au terme de cette synthèse théorique nous serons en mesure, à partir d'une typologie des régimes de finance capitaliste développée par Minsky, de proposer une définition positive du capital financier compatible avec l'analyse régulationniste de la financiarisation.

---

<sup>23</sup> Nous verrons en particulier que ce rapport de la liquidité bancaire aux moyens de production constitue l'hypothèse institutionnelle implicite au rapport qu'établit Keynes entre actif et monnaie dans le chapitre XVII de la *Théorie générale*. Sur ce voir le chapitre VI du *Keynes* de Hyman Minsky, p. 79-82.





## CHAPITRE II

### A-A': CAPITAL ET ACCUMULATION FINANCIÈRE CHEZ MARX ET HILFERDING

Dans l'explication du capital, nous sommes partis de A - M - A, A - A' en était seulement le résultat. Nous trouvons à présent A - A' *en tant que sujet*. De même que c'est le propre de l'arbre de croître, le propre du capital c'est de créer de l'argent sous cette forme pure qui est la sienne en tant qu'argent. La forme incompréhensible que nous trouvons à la surface et dont nous sommes donc partis dans notre analyse, nous la retrouvons en tant que résultat du procès au cours duquel la forme du capital s'aliène de plus en plus et perd toute relation avec son [essence intérieure (innres Wesen)<sup>1</sup>].

---

<sup>1</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus value*, tome 3, Paris, Éditions Sociales, 1967, p. 552. Nous avons corrigé la traduction de la dernière partie de la phrase « *innres Wesen* », un concept philosophique que les traducteurs avait épuré de sa dimension hégélienne en le traduisant par « être profond ».

## **1. Considérations préliminaires à l'analyse de la relation financière: conceptualiser les relations économiques en tant que rapports sociaux**

Le capital financier de Hilferding se présente sous la double forme de médiation sociale - la relation financière A-A', et de totalité - un système financier et éventuellement un stade de développement du mode de production capitaliste. À ces deux des pôles qui définissent le capital financier comme structure de régulation sociale, il faut ajouter une troisième figure, le capitaliste financier comme sujet historique ou acteur social. Ces trois figures correspondent aux trois niveaux d'analyse que nous avons présentés comme nécessaires à la compréhension de l'hégémonie sociale du capital financier, soit *a)* les formes types de la relation financière, *b)* le cadre institutionnel qui préside à la régulation de cette relation et *c)* les modalités sociohistoriques d'institutionnalisation de l'accumulation financière. Nous avons souligné qu'il faut considérer la relation financière A-A' comme le socle sur lequel repose l'ensemble de ces niveaux du concept de capital financier. Hilferding emprunte directement à Marx les éléments théoriques nécessaires à la conceptualisation de cette figure de la relation financière et de son cadre institutionnel, le système de crédit.

L'ensemble de ce chapitre est consacré à l'étude de cette figure A-A', chez Marx, qui définit la relation financière comme rapport social et forme d'accumulation capitaliste. Une figure qui, par sa simplicité et par son apparente absurdité, s'impose dans la littérature critique comme représentation type de l'accumulation financière que l'on oppose spontanément à l'accumulation industrielle A-M-A'. Nous aurons à éclaircir les rapports de l'accumulation financière aux autres modalités d'accumulation capitaliste et nous aurons aussi à explorer les propriétés sociales et économiques de

cette figure qui demeurera tout au long de cette thèse le noyau central du concept du capital financier. Mais avant de nous lancer dans l'analyse de la figure A-A' chez Marx, il est nécessaire d'effectuer une précision méthodologique portant non pas sur le contenu de cette figure mais sur sa forme. Nous croyons important de préciser le sens d'une conceptualisation des rapports sociaux par le biais de figures telles que A-A' qui, à première vue, se présentent comme une pure relation entre des choses A et A'. Ces catégories mobilisées pour analyser les rapports tels qu'ils se nouent dans la sphère économique ne semblent renvoyer ni à un sujet ni à la société, bref, elles semblent extérieures aux rapports sociaux et donc inappréhendables par une démarche qui se veut compréhensive et sociologique. Peut-on comprendre les catégories et les figures de Marx dans une perspective institutionnaliste ?

Marx souligne lui-même dans *le Capital* que les rapports sociaux propres au mode de production capitaliste apparaissent « pour ce qu'ils sont » : comme des rapports entre des choses. La relation A-A' serait ainsi une pure relation formelle et quantitative entre des choses, en occurrence entre un stock d'argent épargné et un stock d'argent prêté. Michel Aglietta, dans le premier chapitre de *Régulation et crises du capitalisme*, appuie épistémologiquement sa démarche sur une telle vision « scientiste » de l'objectivité formelle des rapports économiques chez Marx :

« Il n'existe de science expérimentale que du mesurable. L'acte de naissance d'une discipline scientifique consiste dans l'identification des propriétés qui font de l'objet étudié un espace mesurable. [...] Cet effort d'abstraction est possible parce qu'il existe dans la réalité étudiée un processus d'homogénéisation qui fait des objets étudiés les éléments commensurables d'un espace sur lequel peut-être définie une mesure. En économie ce processus d'homogénéisation s'appelle la valeur<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*. Paris, Odile Jacob, 1997. p. 56



Évidemment notre démarche n'est pas celle d'une science expérimentale, mais de ce que, depuis Weber, on nomme les sciences « compréhensives », en ce sens l'espace d'objectivation que nous devons construire est un espace que l'on peut qualifier d'« herméneutique » ou d'interprétatif: les objets y existent comme choses « significatives ». La validité et la fécondité de cette approche reposent ainsi sur une conception du mode d'être de l'objet d'investigation qui se prétend tout aussi réaliste que la conception formaliste présentée par Aglietta<sup>3</sup>. Réaliste dans le sens qu'elle postule que le mode d'abstraction analytique correspond au mode de reproduction dans le réel des objets de compréhension. Dans sa variante contemporaine, qui a été significativement renouvelée et défendue par le sociologue Michel Freitag, l'approche compréhensive postule des rapports sociaux qui existent en tant que médiations symboliques et institutionnelles. Celles-ci ont une effectivité sociale parce qu'elles ont une capacité de s'imposer comme une « herméneutique » première de ce qui « doit être ». Leur objectivité est donc le résultat d'un processus réel, et non pas

<sup>3</sup> Nous verrons qu'Aglietta lui-même est conscient de l'insuffisance d'une démarche théorique fondée exclusivement sur un formalisme quantitatif. Du point de vue régulationniste, les rapports économiques sont des rapports sociaux et les catégories d'analyse doivent avoir « *d'emblée une signification sociale* » afin que le mouvement « dialectique » de la pensée puisse « *correspondre à la représentation du mouvement historique réel* » (p. 41). Le problème épistémologique devient alors celui de l'objectivité du qualitatif, de l'effectivité des catégories socialement significatives, du point de vue d'une science qui se veut toujours « expérimentale » parce que fondée sur une abstraction première formalisée et quantitative. L'élaboration du concept clé de « forme structurelle », qui tient lieu dans *Régulation et crises du capitalisme* de « forme institutionnelle », sera tributaire de ce problème épistémologique. Constatant un hiatus entre l'espace conceptuel abstrait et formalisé de la loi de la valeur et l'espace concret des pratiques de base, Aglietta introduit la « forme sociale » comme type conceptuel habitant un espace « intermédiaire » dont les éléments sont : « *des rapports, des interactions sociales, munis d'une loi de reproduction* » (p.216). On le voit bien, cet espace intermédiaire est en fait la société et ses structures objectives qui fondent des espaces différenciés de pratiques tel que l'espace économique, espace qui dès lors acquiert une autonomie institutionnelle propre. Le problème devient celui du rapport de précedence logique entre l'espace abstrait du mode de production formalisé et celui des formes sociales; d'un point de vue sociologique le second fonde le premier et la question de la genèse des formes sociales se pose à l'intérieur d'une théorie plus globale du mode de reproduction de la société qui permet de comprendre l'« unité » formelle des formes sociales par delà leur inscription et leur participation à la reproduction d'un champ institutionnalisé de la pratique sociale tel que l'économie capitaliste, le système culturel, le politique, etc. Évidemment du point de vue régulationniste, mouture années 1970, c'est l'espace abstrait de la valeur qui est premier par rapport aux autres espaces conceptuels, ce qui pose le problème du statut des formes sociales extra-économiques comme les formes culturelles et politiques: simples appareils idéologiques soumis à la loi implacable du mode de production ou formes autonomes?

seulement du travail arbitraire de l'analyste. L'analyse compréhensive se présente comme une seconde herméneutique qui s'oppose sur la première. En ce sens, l'objectivité ou la « chose » des médiations ne correspond pas nécessairement à leur réduction au mesurable et au formalisable, mais elle renvoie plutôt à l'objectivité réelle de l'herméneutique première, qui résulte en des rapports sociaux reproduits par les médiations des « normes » au sens sociologique du terme.

Nous pouvons voir qu'il se dégage des travaux de Marx deux visions de l'objectivité des relations économiques comme rapports sociaux: une première emprunte la méthode de la formalisation et de l'analyse des rapports sociaux comme grandeurs, c'est une objectivité fondée sur les déterminations quantitatives qui résulte du processus réel d'homogénéisation des processus économiques par la « loi de la valeur »; une seconde, emprunte la voie de l'analyse compréhensive, c'est une objectivité fondée sur les déterminations qualitatives des processus économiques. L'analyse institutionnaliste peut ainsi y trouver les fondements d'une approche compréhensive qui pense autrement l'objectivité des rapports sociaux et des catégories analytiques qui leur correspondent. Selon Michel Freitag:

[...] chez Marx [...] (les catégories) [...] ne sont pas simplement des formes construites par le savant aux fins de l'analyse de la réalité socio-économique, mais des modalités (ou des structures) réelles de fonctionnement, qui possèdent dans la réalité un caractère objectif pour la raison qu'elles ont été socialement objectivées et qu'elles interviennent comme médiation réelle de l'activité sociale, qu'elles assurent une fonction réelle de régulation des rapports sociaux. En un mot, elles représentent d'abord une objectivation, une « réification » des rapports sociaux eux-mêmes, et cette objectivation n'a rien d'une simple « illusion idéologique », elle possède un caractère structurant, une efficacité réelle; elles n'ont aucune réalité en dehors de la reproduction réelle, continue des structures sociales dans le processus de reproduction des hommes en société dans leurs rapports entre eux et avec la nature. En un mot, Marx, à l'opposé des économistes, ne voit pas dans les « structures économiques », dans les catégories fondamentales ou dans les « lois de fonctionnement et de développement » des régularités ou des nécessités de la nature, conformes à

une « raison éternelle » mais des *institutions*. Dans ce sens, son « économie » est une sociologie ou, du moins, ne se comprend-elle que dans le cadre d'une sociologie générale<sup>4</sup>.

À travers une lecture de l'analyse marxienne de la catégorie d'« intérêt » (catégorie centrale à la relation A-A', puisque c'est en tant que « capital portant intérêt » que Marx va analyser cette figure de l'accumulation financière), nous allons tenter de montrer l'intérêt méthodologique de cette conception de l'objectivité sociale des médiations de la pratique pour notre recherche. Pour Marx l'intérêt n'existe, dans son rapport au capital, que relativement au profit d'entreprise, et ces deux grandeurs se rapportent à la plus-value en lui imposant une partition *a priori*. Cela signifie que les capitalistes n'orientent pas leur activité d'accumulation vis-à-vis de la plus-value, mais vis-à-vis de sa manifestation « partitionnée » en profit et en intérêt. Profit et intérêt renvoient à plus qu'une simple différence quantitative car celle-ci s'impose au capitaliste en tant que différence qualitative:

Tout autant que le capitaliste qui opère avec du capital emprunté, le capitaliste qui travaille avec son propre capital divise son profit brut en intérêt qui lui échoit en tant que propriétaire - se prêtant à lui-même son capital - et en profit d'entreprise qui lui revient en tant que capitaliste dans l'exercice de sa fonction<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Michel Freitag, *Matérialisme dialectique*, Document ronéotypé, Montréal, département de sociologie, Université du Québec à Montréal, note 1, p. 27.

<sup>5</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, Gallimard, 1967, p. 1132.

L'objectivité de l'intérêt en tant que médiation subjective de la pratique capitaliste est en même temps un processus de réification, l'objectivité qualitative de l'intérêt se condensant dans la manifestation « matérielle » de cette médiation: l'argent en tant que capital ou le capital-argent. C'est ainsi que le capital-argent acquiert l'attribut naturel de fructifier à un taux désigné et la simple propriété de ce capital confère à une classe de capitalistes la capacité d'accumulation financière, c'est-à-dire d'accumulation de richesse sociale sous la forme d'intérêt:

Alors que l'intérêt n'est qu'une partie du profit [...] c'est maintenant le contraire que l'on constate: l'intérêt semble être le fruit même du capital, l'élément originel, et le profit, devenu profit d'entreprise, fait figure de chose superfétatoire s'ajoutant accessoirement au processus de reproduction.

[...]

Le capital réellement actif [...] se présente lui-même comme s'il rapportait un intérêt non pas en tant que capital en fonction, mais en tant que capital en soi, que capital monétaire.<sup>6</sup>

Cette réification du rapport social, Marx la comprend, dans le cas de la relation financière A-A', par le biais du mécanisme social du fétichisme présenté dans le livre I du *Capital*.

Dans le capital productif d'intérêt, le système capitaliste atteint la forme extrême de son aliénation et de son fétichisme. Nous avons ici A - A', de l'argent qui engendre de l'argent, de la valeur qui engendre de la valeur, sans l'intermédiaire du processus qui relie les deux extrêmes.

---

<sup>6</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, Gallimard, 1967, p. 1152

[...] c'est au gré du possesseur de l'argent [...] de le dépenser comme argent ou de le louer comme capital. Dès lors, c'est dans le capital productif d'intérêt que ce fétiche automatique trouve son expression parfaite, la valeur qui s'engendre elle-même, l'argent qui enfante l'argent: sous cette forme, nulle cicatrice ne trahit sa naissance. Le rapport social se trouve achevé dans la relation d'une chose, l'argent, avec elle-même.

Voilà le capital dans sa forme de fétiche et le fétichisme du capital dans toute leur perfection<sup>7</sup>.

Le fétichisme de la figure A-A' condense la formule générale du procès d'accumulation capitaliste A-M-A' qui se trouve réduit à ces deux extrêmes, de telle sorte que:

le processus de reproduction dans son ensemble apparaît comme une propriété inhérente à une chose [...].

Le capital réduit à sa pure forme [sans contenu] la forme productive d'intérêt, sous laquelle elle il préside à son propre processus de reproduction.

Le fétichisme transforme en « chose » des rapports sociaux. Comment faut-il comprendre cette « chosification » ? Ailleurs Marx insistera:

[...] le capital n'est pas une chose: c'est un système social de production bien déterminé, appartenant à un type historique particulier de la société, système qui se manifeste dans un objet auquel il imprime un caractère social spécifique<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, Gallimard, 1967 p. 1151-52

<sup>8</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, Gallimard, 1967, p. 1428. On peut objecter que si pour Marx le capital n'est pas directement une chose, il l'est indirectement car le « système social de production » est une somme de choses. Or le passage que nous venons de citer continue de la manière suivante: « Le capital, ce n'est pas la somme des moyens de production matériels et fabriqués. Le capital, ce sont les moyens de production monopolisés par une section déterminée de la société, les produits et les conditions d'activité de la force de travail, rendus autonomes face à cette force vivante et par suite de cette opposition, personnifiés dans le capital. »

Marx s'oppose ici à une épistémologie qui penserait l'objectivité sociale des catégories économiques par le biais du paradigme physicien de la matérialité; c'est pourquoi nous avons choisi d'interpréter la « chose » de la médiation comme une matérialité « symbolique » de manière analogue à la matérialité du « langage » telle que pensée par la linguistique et l'anthropologie. Les médiations de la pratique sociale, qu'elles soient économiques, politiques ou culturelles se déploient toutes à l'intérieur du symbolique, un symbolique ayant comme trame le langage et la culture. Nous voilà devant un autre principe d'homogénéisation tout aussi objectif qui est celui imposé par la loi de la valeur. Lorsque Marx affirme que les rapports sociaux se présentent comme des rapports entre des « choses » (marchandises, monnaie) ces choses ont une matérialité symbolique dont les propriétés ne sont pas réductibles au domaine du physico-chimique et à ses catégories explicatives en termes de causalité et de processus; ce sont des propriétés qui exigent une analyse compréhensive de l'effectivité de leur signification.

C'est à l'intérieur de cet horizon épistémologique que nous avons choisi de conceptualiser les catégories de régulation, de reproduction et de médiation des rapports sociaux. La médiation institue à la fois une forme de sujet social, oriente de manière significative son agir, et institue une aire de sens - un champ de pratique totalisé - qui se présente comme une structure objective de la société, par exemple l'«économie». Une structure sociale a ses modalités de reproduction propres mais, de manière formelle, celles-ci se présentent nécessairement, elles s'objectivent, comme une régulation de la pratique, pratique par laquelle se reproduit la structure. La médiation en tant que «chose» condense et réifie ce procès dialectique et se présente socialement comme une institution porteuse des rapports sociaux qu'elle ne fait que reproduire.

*Quelles sont les incidences méthodologiques découlant de ces postulats épistémologiques?*

Ainsi appliqué au cas particulier du capital-argent et de la relation financière A-A', il en résulte ceci: ce n'est pas le « stock » de monnaie qui génère en soi un intérêt, ce sont les relations sociales qui permettent de tisser l'argent qui fait de ce dernier du capital-argent. C'est précisément ce que Marx souligne lorsqu'il rappelle que l'argent est capital dans la mesure où il est soit dépensé, soit loué; dans les deux cas l'argent devient capital parce qu'il médiatise un rapport social, soit le rapport créateur - débiteur, soit le rapport salarial. Le concept de régulation financière renvoie directement à cette médiation par le capital-argent d'une forme déterminée du rapport social créateur - débiteur. L'institution financière, dans son sens générique, apparaît à la fois comme le résultat et l'origine de cette régulation sociale. L'institution financière exerce sa puissance sociale, et donc elle se reproduit, par sa capacité à orienter et à structurer significativement l'agir économique d'une manière déterminée et légitime. Elle est ainsi nécessairement porteuse de sens, sa matérialité et son efficacité économique et sociale sont symboliques et doivent faire l'objet d'un procès d'institutionnalisation historique. Le rapport de l'épargne à l'investissement ne représente pas uniquement une relation formelle et immuable entre deux « grandeurs »: sa mise en forme est, d'une part, un processus historique conséquemment elle est contingente et sujette à changement, et, d'autre part, elle est un processus symbolique, donc encadré dans une totalité de sens et ainsi dépendante d'un processus de légitimation sociale qui inscrit ce rapport dans la totalité. Cela permet de mieux comprendre les différences historiques de l'institution financière: usure pré-capitaliste, système de crédit moderne et capital financier. Sur le plan méthodologique ces formations sociales se présentent comme des « idéaltypes ».

Cet usage « sociologique » ou institutionnaliste des concepts de médiation, de régulation et de reproduction peut s'appliquer à toutes les grandes catégories de l'édifice marxien: monnaie, capital, rapport salarial, rapport marchand. Ce sont fondamentalement des institutions sociales qui définissent et délimitent l'économie comme totalité objective de la société. Les figures construites par Marx pour présenter de manière synthétique les rapports sociaux fondamentaux de l'économie capitaliste (M-A-M, et A-M-A) à l'aide de catégories telles que marchandise (M) et argent (A) seront analysées comme des médiations devenues objectives parce qu'institutionnalisées. Ainsi elles seront comprises non seulement ou principalement comme des catégories analytiques internes à l'économie politique, mais comme des médiations symboliques et institutionnelles de la pratique sociale. Nous inspirant sur le plan méthodologique de Max Weber et de Michel Freitag, nous porterons ainsi une attention particulière à la dimension significative de ces figures (leur capacité à orienter l'agir) et au sens de l'histoire et de la société qu'elles contribuent à produire (leur capacité à participer à la production d'une vision du monde).

La figure A-A' sera dorénavant comprise comme une mise en forme idéaltypique de l'institution financière.

## **2. Les figures marxiennes des procès économiques: circulation marchande et accumulation capitaliste**

Marx construit son analyse du mode de production capitaliste en opposant la figure de l'échange marchand (M-A-M), qui est le point de départ de la majorité des travaux d'économie politique classique et néoclassique, à celle de l'accumulation capitaliste



(A-M-A')<sup>9</sup>. Pour ce faire, Marx mobilise deux catégories *fondatrices* de l'espace social de l'économie: l'argent (*A*) et la marchandise (*M*). La figure A-A' n'a de sens que dans son rapport aux autres figures des procès économiques typiques de la modernité que sont

M-M	le troc
M-A-M	l'échange marchand simple
A-M-A'	l'accumulation capitaliste

Afin de conceptualiser l'institution financière, il faut dans un premier temps analyser ces trois figures. C'est en tant que médiations de l'échange marchand simple M-A-M que Marx explore les propriétés générales des catégories Argent et Marchandise, A et M. Pour Marx, celles-ci fondent l'espace social nécessaire à l'émergence des rapports sociaux proprement capitalistes.

### **i. L'espace social de la marchandise: division du travail et contrainte monétaire**

[...] la marchandise est en soi, et immédiatement, unité de la valeur d'usage et de la valeur d'échange; en même temps elle n'est marchandise qu'en relation avec les autres marchandises. Le rapport *réel* des marchandises entre elles est leur *procès d'échange*. C'est un procès social où les individus s'engagent isolément, mais ils ne le font qu'en tant que possesseurs de marchandises; ils n'existent les uns pour les autres que parce que leurs marchandises existent, et ils apparaissent ainsi, en fait, comme de simples véhicules conscients du procès d'échange<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Cette opposition a un caractère dialectique, l'accumulation capitaliste est la négation de l'échange marchand.

<sup>10</sup> Marx, *Oeuvres I*, Paris, Gallimard, 1966, p. 293. Soulignés par auteur.

Le développement du capital, et donc de la figure A-A', *présuppose* l'existence de la marchandise comme médiation générale des rapports sociaux. Ces rapports marchands sont pour Marx le mode fondamental d'institutionnalisation des sujets économiques dans les sociétés modernes: les personnes de la société civile qui existent les unes pour les autres en tant que propriétaires-contractants. Ces catégories sont l'expression juridique de sujets économiques engagés dans la production privée de marchandises dont ils sont les *propriétaires* mais qui sont destinées à la consommation sociale, ce sont donc des travaux privés qui doivent faire l'objet d'une validation sociale par l'échange *contractuel*<sup>11</sup>. Pour l'économie politique classique, et sa critique, ce mode d'institutionnalisation des sujets économiques par la marchandise est fondamental, il explique à la fois le rapport salarial, les formes de la concurrence et la contrainte monétaire, c'est-à-dire les fonctions de la monnaie dans une économie marchande.

Si, comme Marx le souligne lui-même, la *finalité* de cette forme d'activité économique est M-M, l'échange de valeurs d'usage,

Si nous considérons maintenant le résultat de M-A-M, nous voyons qu'il se réduit à l'échange matériel M-M. Une marchandise a été échangée contre une marchandise, une valeur d'usage contre une valeur d'usage [...] <sup>12</sup>.

cette forme ne se réduit pourtant pas au troc<sup>13</sup>. En effet, dans la forme M-A-M, les objets échangés acquièrent une valeur d'échange indépendante de leur valeur d'usage qui s'exprime par la présence de A dans le procès.

<sup>11</sup> Voir à ce sujet le début du chapitre II, « Des échanges » dans *Le Capital*.

<sup>12</sup> Karl Marx, *Oeuvres I*, Paris, Gallimard, 1965, p. 352.

<sup>13</sup> Cela est clairement expliqué à la fin de la section sur la marchandise dans la *Critique de l'économie politique*, Karl Marx, *Oeuvres I*, Paris, Gallimard, 1965, p. 302–303.

Tandis que les marchandises deviennent, au sein du procès d'échange, des *valeurs d'usage* les unes pour les autres, en dépouillant toute forme particulière et en se rapportant les unes aux autres sous leur aspect matériel immédiat, il leur faut, pour apparaître les unes aux autres comme *valeurs d'échange*, adopter une nouvelle forme particulière: il faut qu'elles en arrivent à prendre la forme de l'argent<sup>14</sup>.

Les marchandises en tant que marchandises ne s'échangent pas directement les unes avec les autres, elles n'interagissent que par le biais de la monnaie qui médiate leur rapport d'échange. On peut définir ce travail de médiation comme l'expression de la « contrainte monétaire » qui renvoie au processus de validation sociale des travaux privés<sup>15</sup> par la monnaie en tant qu'équivalent général des marchandises, c'est-à-dire en tant que matérialisation sociale (cristallisation dirait Marx) de la valeur d'échange.

---

<sup>14</sup> Karl Marx, *Oeuvres I*, Paris Gallimard, p. 301

<sup>15</sup> Voir à ce sujet Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Éditions Odile Jacob, 1997, p. 60-62.

Dans la tradition de l'économie politique classique, la monnaie apparaît tout autrement qu'en tant que contrainte sociale. Comme le dit Adam Smith et le répète encore le *textbook* moyen de macroéconomie, la monnaie a été créée pour *faciliter* des échanges de valeurs d'usage entre producteurs libres et indépendants<sup>16</sup> plutôt que comme contrainte objective qui s'impose aux producteurs privés. Dans la perspective classique et néoclassique les travaux privés sont *a priori* validés par la nécessaire correspondance M-M<sup>17</sup>. La circulation marchande est comprise comme un produit de l'évolution naturelle du troc vers une forme plus complexe de rapport social. La division du travail est le moteur de ce processus de complexification de l'échange, et celle-ci à son tour résulte du jeu spontané des producteurs libres et indépendants qui, en se spécialisant dans des formes de productions interdépendantes et complémentaires, transforment de proche en proche leur activité d'autoproduction de valeurs d'usage en activité de production de valeurs « pour l'échange ».

---

<sup>16</sup> Voir, le chapitre IV, portant sur l'origine et l'usage de la monnaie, dans le premier livre de la *Richesse des nations*, l'expression exacte est « [...] to facilitate exchanges », Adam Smith, *The Wealth of Nations*, Books I-III, London, Penguin, 1986, p. 129.

<sup>17</sup> À ce sujet le *Catéchisme d'économie politique* de Say, publié en 1821, dit « [...] les ventes et les achats ne sont dans la réalité que des échanges de produits. On échange le produit que l'on vend et dont on n'a pas besoin, contre le produit qu'on achète et dont on veut faire usage. La monnaie n'est pas le but, mais seulement l'intermédiaire des échanges. Elle [...] va servir à d'autres personnes de la même manière qu'elle nous a servie », Chapitre XI, paragraphe IV, Jean-Baptiste, Say, *Cours d'économie politique et autres essais*, Paris, Garnier Flammarion, 1996.

Pour Marx, l'existence de l'échange M- A- M a pour point de départ des rapports de production caractérisés non pas par l'autoproduction de valeurs d'usage et la circulation marginale d'un surproduit accidentel, mais par une division sociale du travail telle que la production est orientée *a priori* vers le marché, donc une production systématique d'objets en tant que valeurs d'échange faisant de ceux-ci des marchandises. Puisque nous ne sommes pas dans un schéma explicatif qui explique la circulation M-A-M à partir de l'évolution d'une équivalence harmonieuse M-M, cela implique la possibilité d'une non-validation sociale des travaux privés, c'est-à-dire d'une incapacité de transformer M en équivalent universel, soit en A et donc une rupture du processus de circulation.

Marx explique le processus historique de production sociale de la division du travail par l'activité capitaliste dans son analyse de l'accumulation primitive. La division du travail n'est pas le résultat de l'effet magique de la propension à l'échange chez d'industriels écossais: elle résulte de l'appropriation privée des moyens de production entre les mains d'une classe de capitalistes (les propriétaires), de la production sociale des salariés (les « libres » contractants) par l'expropriation des moyens de subsistance des classes sociales subordonnées au capital et du processus concret de soumission de la force de travail des uns à la visée d'accumulation des autres<sup>18</sup>. L'espace social de la circulation marchande, M-A-M, est le résultat du processus historique de l'accumulation primitive, c'est-à-dire que la sphère de la

---

<sup>18</sup> Le *Common Law* conserve un souvenir très évocateur de cet acte, encore en 1958 la partie du droit commercial s'appliquant au rapport salarial, le droit des relations employeur-employé s'intitulait le droit du « maître » et du « serviteur ». « The law relating to employer and employee is known as the law of « Master and Servant » [...]. The relation of master and servant is brought about by ordinary contract, called a contract of hiring and service. Under it the master expressly or impliedly has the power to direct not only what work is to be done but also in what manner it shall be done. *Unless the master controls the manner of doing the work, the relation is not master and servant.* Thus, the relation of master and servant must be distinguished from that of principal and agent and that of employer and independent contractor. » Tiré de William, H. Anger and Anger, H. D., revised by F. R. Hume, *Summary of Canadian Commercial Law*, Toronto, Sir Isaac Pitman, 1958, p. 110. (C'est nous qui soulignons).

circulation est le produit de l'institutionnalisation d'une forme spécifique de rapports de production et non l'inverse, tel que l'explique l'économie politique classique. Pour le dire plus simplement, pour Marx, ce n'est pas la circulation de la marchandise qui produit et permet la division du travail, bref ce n'est pas de la marchandise que naît le travail abstrait, c'est des rapports de production capitalistes qui produisent le travail abstrait qu'émerge la marchandise et son espace de circulation.

À l'intérieur de l'espace de la circulation, la monnaie se définit ainsi comme équivalent général de la marchandise qui, pour Marx, est la forme générique dans le mode de production capitaliste de la richesse sociale. Détenir de la monnaie signifie en ce sens détenir un droit sur la richesse sociale en général, plutôt que de détenir la richesse sociale particularisée sous la forme de marchandise. L'argent, parce qu'il exerce la contrainte monétaire, c'est-à-dire qu'il est la médiation par laquelle s'effectue et se manifeste la validation sociale des travaux privés, apparaît ainsi aux yeux des sujets économiques comme l'objet qui confère au résultat de leur activité la valeur d'échange.

Une marchandise ne paraît point devenir argent parce que les autres marchandises expriment en elle réciproquement leurs valeurs; tout au contraire, ces dernières paraissent exprimer en elle leur valeur parce qu'elle est argent. [...]. Ces simples choses, argent et or, telles qu'elles sortent des entrailles de la terre, figurent aussitôt comme incarnation immédiate de tout travail humain. De là la magie de l'argent.<sup>19</sup>

Pour Marx, la contrainte monétaire s'exprime aussi symboliquement par le caractère fétichiste de la monnaie comme origine de la valeur, en tant que marchandise par « excellence » qui confère dans la circulation le statut de marchandise aux autres objets fruits du travail privé. Inversement, l'argent apparaît comme un droit

---

<sup>19</sup> Marx, *Oeuvres I*, Paris, Gallimard, 1965, p. 630. *Le capital*, chapitre II.

inaliénable sur le produit du travail abstrait, sur la richesse sociale comprise comme totalité de marchandises. L'argent, en ce sens, représente plus qu'un simple intermédiaire entre des marchandises, il est un moyen de paiement socialement reconnu, médiation objective des dettes privées:

L'argent est propriété « impersonnelle ». Il me permet de transporter sur moi, dans ma poche, la puissance sociale et les rapports sociaux généraux: la substance de la société. L'argent remet, sous forme d'objet, le pouvoir social entre les mains des particuliers, qui exercent ce pouvoir en tant qu'individus. Les rapports sociaux, l'échange de substance même de la société, apparaissent, dans l'argent, comme quelque chose de tout à fait extérieur, n'ayant aucune relation individuelle avec celui qui possède cet argent; et par conséquent le pouvoir qu'il exerce lui apparaît comme quelque chose de purement fortuit et qui lui est extérieur.<sup>20</sup>

La puissance symbolique du capital financier provient d'une fétichisation à second degré, d'une réification, du caractère fétiche de la monnaie en tant qu'origine de la valeur et surtout en tant que droit inaliénable sur la richesse sociale. La magie de l'argent se redéploiera à un niveau supérieur en tant que magie de l'argent qui engendre de l'argent, en tant que capacité de création de droits contractuels sur cette magie et, donc, en tant que capacité de multiplication de droits sur la richesse sociale.

## **ii. De la marchandise au capital, de M-A-M à A-M-A**

Le passage de l'espace de la marchandise et sa figure M-A-M à l'espace du capital A-M-A' implique le développement de rapports sociaux orientés par la reproduction et la valorisation d'argent en tant que capital. Dans la figure M-A-M, l'argent « A » n'existe que sous la forme de monnaie de circulation, c'est-à-dire de médiation du

---

<sup>20</sup> Karl Marx, *Contribution à la critique de l'économie politique*, Paris, Éditions sociales, 1977, p.182.

rapport quantitatif des marchandises entre elles, soit de manière idéale comme unité de compte<sup>21</sup>, soit de manière réelle ou effective comme médium des échanges<sup>22</sup>. Cette figure emprunte au troc M-M la finalité qu'est l'échange de valeurs d'usages différentes que la monnaie rend quantitativement équivalents. Or, le capitalisme, contrairement à une économie marchande, se caractérise par l'orientation de la pratique sociale en fonction non pas de l'échange de valeurs d'usage mais de l'accumulation de puissance sociale sur la valeur d'échange, c'est-à-dire d'accumulation d'argent. Marx soulignera<sup>23</sup> que pour que l'argent existe en tant que finalité de la pratique économique, il faut passer de la forme M-A-M à la forme A-M-A. Ici c'est la marchandise qui médiatise *la reproduction de l'argent en tant qu'argent*<sup>24</sup>. En elle-même, Marx remarque que cette forme est absurde, sauf dans la mesure où A diffère de A' :

(acheter pour vendre) de sorte que les extrêmes A A diffèrent sinon qualitativement, du moins quantitativement. Une telle différence quantitative suppose l'échange de non-équivalents, alors que marchandise et argent en tant que tels ne sont que les formes opposées de la marchandise elle-même, donc des modes d'existence différents de la même grandeur de valeur. Le cycle A-M-A recèle donc sous les formes argent et marchandise des rapports de production plus développés et n'est, dans le cadre de la circulation simple, que le reflet d'un mouvement supérieur.<sup>25</sup>

---

<sup>21</sup> Dans le sens que la monnaie n'agit que comme expression des prix des marchandises.

<sup>22</sup> Dans le sens qu'il y a transaction effective et la monnaie «déplace» les marchandises, les fait circuler.

<sup>23</sup> Dans le chapitre 2 de Karl Marx, *Contribution à la critique de l'économie politique*, Paris, Éditions sociales, 1977

<sup>24</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, Gallimard 1967. p. 381, dans *Critique de l'économie politique*, III : Argent.

<sup>25</sup> Karl Marx, *Contribution à la critique de l'économie politique*, Paris, Éditions sociales, 1977.



Le procès A-M-A n'a de sens qu'en tant que A-M-A' qui devient la figure type de l'accumulation capitaliste où l'échange de non-équivalents prend la forme de l'exploitation de la force de travail (A-ft) dans le procès de production capitaliste (A-M(ft)...P). Une plus value M-A' se dégage à partir de l'achat initial de force de travail A-M.

On découvre ainsi, au fil du raisonnement de Marx, que les catégories A et M ne décrivent que la structure de l'espace de la *circulation* marchande et n'expliquent aucunement le procès de *production* capitaliste (P) et ni celui de la production de plus-value. Cela nécessite l'introduction de catégories supplémentaires telles que moyens de production (mp) et force de travail (ft). La forme globale d'accumulation capitaliste se présente donc comme:

$$A-M... P (mp/ft)...M'-A'$$

où les trois points (...) indiquent une sortie du capital de la circulation et l'entrée dans la sphère de la production ainsi que le processus inverse dans lequel ' indique un accroissement de valeur par rapport au moment initial, donc  $M < M'$  et  $A < A'$ . Il y a donc accumulation ou du moins production de plus-value, qui se réalise soit en tant que stock de marchandise (M') d'une valeur supérieure aux marchandises achetées initialement pour lancer le processus de production (essentiellement de la force de travail, des machines et des matières premières ou intermédiaires), soit en tant que valeur «réalisée» en argent A'. L'accumulation implique que cet argent soit recyclé dans le procès pour relancer un nouveau procès élargi de la valorisation. Le capital-argent se distingue ainsi de l'argent par son existence comme moment du processus d'accumulation capitaliste. Dans le premier livre du *Capital* Marx retiendra une

version abrégée de la figure ci-dessus pour représenter le procès type d'accumulation capitaliste, soit A-M-A'

Pour Marx, l'économie capitaliste se distingue d'une économie de marché parce que la monnaie peut directement acheter et commander la force de travail, plutôt que seulement sa matérialisation dans une chose particularisée. À la différence d'une économie de marché, détenir de la monnaie dans une économie capitaliste c'est virtuellement détenir un droit sur le travail social en puissance, un droit de commandement de la force de travail d'autrui. L'actualisation de cette virtualité dépend d'une capacité de dépenser de l'argent non pas pour obtenir une valeur d'usage dont la destiné est la consommation, mais de la dépenser en tant que capital, c'est-à-dire en tant que commandement du travail d'autrui qui donne droit à l'appropriation du fruit de ce travail, c'est le procès A-M-A'. Nous voyons tout de suite comment de la monnaie naît de deux relations sociales constitutives de l'économie capitaliste, celle qui institue le capitaliste en tant que sujet économique qui dépense pour mobiliser le travail d'autrui<sup>26</sup>, et celle qui institue le salarié qui dépense pour consommer. La pratique du premier transcende la sphère de la circulation et entre dans l'espace de l'accumulation capitaliste tandis que le second y reste emprisonné. De plus, dans le cadre d'une économie capitaliste, la pratique du premier représente le moment structurant de l'économie, tandis que la pratique du second dépend du premier. L'accès du salarié à la richesse sociale sous forme de marchandise dépend de l'achat et de la mobilisation de forces de travail par le capitaliste. De manière plus globale, la circulation dépend de l'accumulation, l'échange marchand de l'investissement capitaliste. Le schéma 2.1 ci-dessous illustre à la fois l'institutionnalisation par le rapport différencié à l'argent de sphères économiques distinctes mais complémentaires de l'accumulation A-M-A' et de la circulation marchande M-A-M

---

<sup>26</sup> Cela correspond à un investissement.

dans une économie capitaliste en nous montrant le procès de transformation de l'argent en capital par l'investissement et la production du rapport salarial.

Ce schéma nous montre que l'argent qui médiatise les rapports entre les marchandises dans la circulation M-A-M doit en premier être dépensée par le capitaliste en achat de force de travail et de moyens de production<sup>27</sup>. Ce résultat est important: premièrement parce qu'il illustre bien le fait que pour Marx l'argent n'est pas en soi du capital, l'argent se transforme en capital, il faut donc distinguer capital-argent et argent; deuxièmement parce qu'il permet de voir comment éventuellement l'accès au crédit, c'est-à-dire à de l'argent depuis un espace extérieur à la circulation marchande, pourrait s'instituer comme mécanisme de transformation systématique d'argent en capital et donc de distinction entre capitaliste et salarié; ensuite, parce qu'il nous permet de comprendre la relation entre monnaie, capital et division du travail dans une perspective marxienne. Celle-ci est importante pour comprendre la spécificité de l'accumulation financière vis-à-vis de l'accumulation industrielle. L'accumulation industrielle est un mode de transformation de l'argent en capital articulé au rapport salarial. Elle produit la division du travail tout en dépendant également pour la vente des marchandises qui résulte du procès de production dans l'espace de circulation marchande, moment qui permet de récupérer le capital engrossé de plus-value sous la forme d'argent; finalement, parce que nous pourrions, dans quelques paragraphes, distinguer l'épargne de l'investissement en montrant comment la première naît et reste sous l'emprise des déterminations de la sphère de la circulation marchande, tandis que la seconde s'en émancipe *a priori* et s'y rapporte comme à une contrainte *ex post*.

---

<sup>27</sup> On peut comprendre la notion de moyens de production dans un sens élargi comme tout « travail mort » qui s'oppose au « travail vivant »: ce sont les ressources sociales sur lesquelles dépend le travail vivant pour créer de la valeur. Ainsi entendu les moyens de production ne renvoient pas nécessairement ni exclusivement à des machines, à du béton et de l'acier, mais à toute médiation effective du travail: savoir, organisation, machine, ressource naturelle, etc.

### iii. A-A, Thésaurisation et épargne

Les figures M-A-M et M-M se distinguent de la figure A-M-A' par le fait que cette dernière désigne un rapport social *d'accumulation* et non pas seulement *d'échange*. La figure A-A', la reproduction élargie du capital argent (A-) en tant que capital argent (-A'), désigne aussi un procès d'accumulation que nous pouvons distinguer à la fois de l'accumulation capitaliste en général et de la simple accumulation de l'argent en tant qu'argent qui se présenterait sous la forme de A-A. Cette figure exprime la posture économique du thésaurisateur analysée au début du livre I du *Capital*: celui qui interrompt de manière systématique la circulation marchande simple, M-A-M, au stade M-A afin d'accumuler de l'argent en tant qu'argent. Le thésaurisateur désire l'argent en tant qu'argent, dans sa capacité d'exécuter l'ensemble de ces fonctions d'équivalent général et de moyen de paiement, selon l'expression de Keynes «il fétichise la liquidité<sup>28</sup>», car il refuse la métamorphose de l'argent en son contraire: la marchandise.

Par contre, la thésaurisation n'est pas accumulation capitaliste, elle ne fait que figer la valeur<sup>29</sup> sous une forme liquide, l'argent en tant qu'argent se différencie donc radicalement du *capital-argent*. On peut résumer cette opposition au fait que la thésaurisation se rapporte à la consommation et à la circulation tandis que le capital-argent est une catégorie qui appartient à l'univers de l'accumulation capitaliste. Selon Marx la thésaurisation se développe sur la base d'un fétichisme de l'épargne, c'est-à-dire par le renoncement à la consommation, car ce n'est que par l'interruption *systématique* de la circulation marchande au stade M-A que le thésaurisateur peut

<sup>28</sup> La notion de liquidité, dans son sens marxien comme fétichisme *négatif* de l'argent qui se traduit par un refus de sa métamorphose *et dans un sens keynésien* qui sera précisé plus loin, sera comprise par le biais de la figure de réversibilité tirée de la sociologie de Michel Freitag.

<sup>29</sup> Compris de manière générale comme richesse sociale.

accumuler la liquidité. La thésaurisation est un rapport économique basé sur l'appropriation de l'argent dans la circulation, tandis que la valorisation du capital-argent dans le cadre du procès A-M-A' est un rapport économique ayant pour base la production de plus-value par l'expansion *systématique* de la production sur une base capitaliste<sup>30</sup>.

La figure du thésaurisateur nous permet déjà d'évoquer un aspect tout à fait actuel de la financiarisation: le développement d'un épargne salariale. Un salarié qui souhaite accumuler de l'argent en tant qu'argent, c'est-à-dire orienter sa pratique économique en vue de l'accumulation de l'argent, se retrouve nécessairement dans la posture du thésaurisateur puisqu'il est emprisonné dans le procès M-A-M, vente de force de travail - salaire - renouvellement de force de travail en tant que marchandise. En ce sens, il s'oppose au capitaliste qui dispose d'un accès, voire d'un monopole de l'accès, au capital-argent dont la dépense est nécessaire au lancement d'un procès d'accumulation:

A la vérité il n'y a que deux classes en présence: la classe ouvrière, qui ne dispose que de sa force de travail; la classe capitaliste, qui possède le monopole des moyens de production sociaux tout comme celui de l'argent<sup>31</sup>.

La figure marxienne du thésaurisateur nous permet ainsi de comprendre la posture de l'épargnant. L'épargne naît d'un rapport *négatif* à l'espace de la circulation marchande simple M-A-M avec pour visée première la conservation d'un pouvoir d'achat dans le temps. L'épargne n'est pas en soi une relation financière, c'est-à-dire que la figure A-A ne contient pas en elle-même les déterminations nécessaires à sa transformation en A-A'. À la limite la thésaurisation peut former la base à partir de laquelle peut se

<sup>30</sup> On aperçoit ici de manière embryonnaire la structure keynésienne et postkeynésienne du rapport entre épargne et investissement.

<sup>31</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, p.787. *Le Capital*, livre II, Troisième section: Reproduction simple.

développer l'usure en tant que forme non proprement capitaliste de la relation financière. Celle-ci en effet transfère l'exigence d'épargne systématique du créancier au débiteur. L'accumulation financière se présente ici comme pure exploitation sans production de plus-value. Notons finalement que l'épargne en tant que pratique capitaliste ne se différencie pas fondamentalement de l'épargne salariée dans le sens qu'elle naît également d'un rapport négatif à l'espace de circulation marchande et vise la répartition ou la conservation dans le temps de la capacité de dépenser. L'entreprise épargne, soit parce que les dépenses relatives à un procès de production se succèdent dans le temps, soit parce qu'elle veut se prémunir contre les aléas de la circulation et échapper partiellement à la contrainte monétaire.

La figure A-A' partage avec la figure A-A une caractéristique fondamentale: le fétichisme de la liquidité que nous avons défini de manière provisoire comme un désir de posséder un droit sur la richesse sociale en général, plutôt que la richesse sociale particularisée. En ce sens, la liquidité se présente comme une posture économique construite sur le refus de la métamorphose de l'argent en marchandise. La figure A-A' peut dès lors se comprendre plus spécifiquement comme une visée d'accumulation qui refuse la métamorphose du capital-argent en travail (mort et vivant), c'est donc un procès capitaliste qui tente d'outrepasser le rapport salarial et l'encastrement du capital dans la division sociale du travail. Ainsi se distingue de manière fondamentale la valorisation « industrielle » et « commerciale » du capital-argent de sa valorisation financière. Pour comprendre ces différences nous nous sommes tournés vers les « circuits » du *Capital* chez Marx dont l'étude va nous permettre non seulement d'établir cette distinction mais aussi de comprendre les rapports et les articulations entre ces modes de valorisation du capital-argent.

### 3. Métamorphoses, circuits du capital et genèse de la figure A-A'

On ne peut pas dériver directement la figure de l'accumulation financière A-A' de la posture de l'épargne A-A. Dans le schéma marxien, l'épargne en soi n'est pas une figure d'accumulation et l'argent épargné n'est pas du capital. L'épargne se transforme en capital-argent par son articulation au procès d'accumulation A-M-A' et devient capital portant intérêt. On rencontre ainsi chez Marx deux figures distinctes du procès du capital argent: une première sous la forme du circuit du capital argent (A-M...P...M'-A') et une seconde sous la forme du procès du capital portant intérêt (A-A'). Les deux figures partagent une même finalité: l'accumulation du capital sous une forme monétaire A', mais renvoient à des rapports économiques radicalement différents, donc à des modes de valorisation du capital-argent distincts, voire contradictoires. C'est par un élargissement du sens de la seconde figure, le procès de valorisation du capital portant intérêt, que nous allons développer le concept d'accumulation financière. Or cette figure A-A' ne fait sens que par son articulation au circuit du capital-argent, c'est-à-dire à la première figure. En fait, quand Marx, dans ce qui est devenu le livre III du *Capital*, introduit le concept de capital portant intérêt (A-A') il présente le procès «réel» de cette figure de la manière suivante

$$A--A-M-A'--A'$$



indiquant qu'elle est nécessairement articulée à un autre mode de valorisation du capital. Cet autre procès est celui présenté dans le livre I du *Capital* comme «la formule générale du capital» telle qu'elle apparaît dans la circulation, soit A-M-A'. Nous avons déjà vu que cette formule est une version abrégée de la formule du circuit du capital-argent. Il est temps d'explorer plus profondément ce circuit et les rapports sociaux qu'il structure.

Le livre I du *Capital* porte sur le processus de *production* du capital, il explore l'en-deçà de la circulation marchande où le capitaliste cède ses habits d'échangiste, se transforme en exploiteur de la force de travail et en accapareur de la plus-value. Le livre II marque un retour à l'analyse de la sphère de la circulation mais non plus la circulation simple de marchandises entre producteurs libres et indépendants, celle de la figure M-A-M, mais la circulation du capital, circulation qui inclut donc de manière implicite ou explicite le moment de production de plus-value et pose la question de sa répartition. L'analyse de la circulation capitaliste doit permettre de passer du problème de la production du capital au problème de la reproduction du mode de production, bref de passer d'une analyse des rapports sociaux de production dans l'atelier ou la «fabrique» à une analyse où l'économie capitaliste apparaît comme une structure sociale totale avec ses modalités propre de reproduction<sup>32</sup>. L'étude de la circulation du capital entrepris dans le livre II est ainsi une étude de ce processus de reproduction du mode de production en tant que totalité. Cette circulation se présente comme une série de métamorphoses où le capital adopte successivement les différentes formes du capital industriel: capital-argent A, capital-productif P, capital-

---

<sup>32</sup> On retrouve ainsi dans la troisième partie du livre II du *Capital* des «schémas de reproduction», véritables modèles macroéconomiques, où Marx développe une représentation abstraite des principaux mécanismes et moments de la reproduction macroéconomique du système capitaliste. Ces schémas, réinterprétés et approfondis par un contemporain polonais de Keynes, Michal Kalecki, apparaissent régulièrement dans la littérature hétérodoxe et ont été adoptés par plusieurs auteurs postkeynésiens dont Hyman Minsky, comme modèle des relations macroéconomiques de base des économies capitalistes avancées.

marchandise M. Chacune de ces formes du capital industriel est en même temps le point de départ d'un circuit spécifique du capital industriel:

<b>1. Circuit du capital argent</b>	<b>A – M ... P ... M' – A'</b>
<b>2. Circuit du capital productif</b>	<b>P ... M' – A' – M ... P'</b>
<b>3. Circuit du capital marchandise</b> <b>M''</b>	<b>M' – A' – M ... P ...</b>

Le circuit du capital-argent est le premier des trois circuits qui ensemble récapitulent le cycle total de *reproduction* du capital industriel, chaque figure de la métamorphose du capital est une représentation «figée» d'un processus fluide que l'on doit concevoir comme:

un cercle en mouvement, chaque point particulier, chaque figure particulière du capital parcourt son propre circuit, autrement dit chaque point fonctionne à la fois comme point de départ, point de transition et point de retour, si bien que la circulation totale se présente pour chacun comme son circuit spécifique.

À cette unité des circuits que Marx qualifie de formelle, il faut ajouter l'unité réelle:

En tant qu'unité réelle des trois circuits, le capital doit se trouver simultanément et perpétuellement dans chacune de ses phases et de ses formes. En d'autres termes, l'unité réelle des trois circuits suppose ou plutôt exprime la continuité du capital dans ses diverses formes et phases. Si je considère un cercle en rotation, je constate que chaque point en est un de départ, un point de transition et un point de retour.<sup>33</sup>

<sup>33</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, Gallimard, 1967, p. 554.

L'unité formelle des trois circuits capitalistes, en prenant le circuit du capital argent comme moment initial, se présenterait ainsi de manière linéaire comme suit:

..... A-M... P ...M'-A'--M... P ...M'-A'--M... P...M'-A'--M... P ...M'-A'--.....

et chaque circuit spécifique est un extrait de ce circuit complet. Marx nous présentent cette dialectique des trois circuits du capital par le biais des figures suivantes tirée livre II, soit (ou  $Cn$  : circulation M-A-M et  $P$  : production P-P')<sup>34</sup>:

### Les circuits des métamorphoses du capital

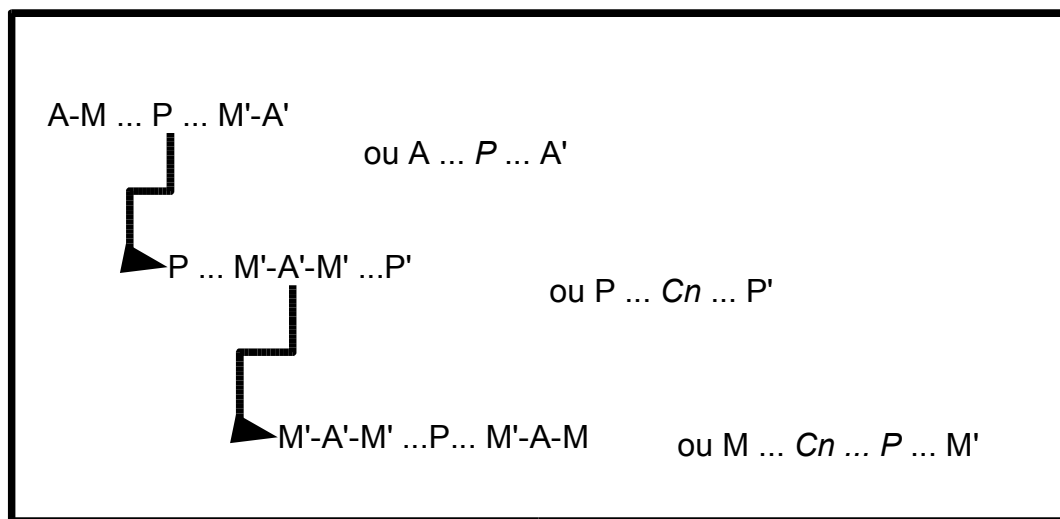


Schéma 2.2

<sup>34</sup> La notation est de Marx.

En fait cette représentation linéaire des circuits du capital industriel est tout à fait inadéquate, l'unité des circuits représente en fait le passage d'une analyse du capital comme rapport social singulier, d'un capital «individué» au capital industriel comme totalité. Ce passage est lui-même un processus où la médiation effective de chaque circuit apparaît comme le point de départ du circuit subséquent.

Le premier circuit décrit le *procès de valorisation* d'une somme initiale, de A à A', il représente ainsi la *transformation de l'argent en capital-argent* et a pour médiation effective le processus de production du capital, soit P, pensé comme moment extérieur à la circulation<sup>35</sup>. Ce premier circuit retrace les moments de la circulation d'un capital «individué» et encore indéterminé d'où son existence sous forme monétaire. Ce circuit est la représentation la plus simple et la plus abstraite de la métamorphose du capital comme accroissement d'une valeur monétaire initiale, c'est-à-dire comme investissement en faisant abstraction des conditions de possibilités sociales de cette valorisation, soit la production (division du travail) et la circulation (marché). Comme le montre Marx dans le premier livre du *Capital*, cette figure est la négation de la circulation marchande (la figure M-A-M) comme procès totalisé car elle implique la fragmentation des moments de la circulation en achat A-M et vente M'-A' distinctes qui se retrouvent à chaque extrémité du circuit.

Le deuxième circuit de P à P' représente la reproduction d'un capital déterminé existant en tant que rapport spécifique entre travail vivant et travail mort, c'est-à-dire entre rapport salarial et moyens de production.

---

<sup>35</sup> Il faut rappeler que ce moment P est le moment où le capital se saisit du travail et participe à la division du travail.

Dans A- etc.- A', la totalité du capital est avancée sous une même forme, puisque la manifestation universelle de toute marchandise est sa forme argent. Comme point de départ P- etc.- P'm le capital revêt des aspects matériels variés et particuliers [...] <sup>36</sup>.

Ce circuit présente la métamorphose du capital comme le procès de reproduction continu d'une entreprise industrielle. La visée de ce deuxième circuit est le développement des moyens de production, c'est-à-dire la reproduction sur une base élargie de la capacité productive dans son sens large <sup>37</sup>. Le circuit du capital argent commence par, et a pour moment déterminant, l'achat de force de travail, c'est-à-dire la constitution du rapport salarial, mais en même temps rien dans ce circuit interdit que celui-ci soit délié à la fin du processus de valorisation. En nouant le rapport salarial, le capitalisme s'inscrit dans la division sociale du travail en même temps qu'il la détermine, mais ce n'est que pour y échapper à la fin du circuit où son capital retrouve la forme argent et donc l'indétermination vis-à-vis de la division du travail que celle-ci implique. Le circuit du capital productif commence directement par l'acte de production. La constitution du rapport salarial est ainsi implicite et l'ensemble du procès et le circuit reproduisent ce rapport salarial. Le capital productif entretient aussi un rapport à la division sociale du travail opposé à celui du capital argent dans le sens que le circuit reproduit une inscription particulière du capital dans cette division. Dans les deux cas les métamorphoses du capital productif stabilisent ces formes structurelles du capitalisme.

Cette opposition formelle du circuit du capital productif au circuit du capital argent est encore plus manifeste dans leur rapport à la circulation marchande. En effet, on

<sup>36</sup> Karl Marx, *Oeuvre II*, Paris, Gallimard, 1967, p. 531.

<sup>37</sup> Encore une fois il n'est pas nécessaire de comprendre « P » comme uniquement du capital tangible: machines, ateliers, entrepôts, etc., P. On peut en élargir le sens pour incorporer des formes intangibles de capital productif: brevets, savoir technologique, qualification de la main d'œuvre, système de gestion, etc.

retrouve au coeur du circuit du capital productif la circulation marchande Cn (M-A-M) et c'est celle-ci, en tant qu'écoulement des marchandises produites (vente M-A) et capacité de rachat des marchandises nécessaires à un nouveau cycle productif (Achat A-M), qui est la médiation effective dans le circuit du capital productif.

En fait, tout comme le circuit du capital argent est négation de la circulation marchande, le circuit du capital productif se développe en tant que négation de ce premier circuit, négation de son indétermination, le circuit met en scène un capital ayant reçu une détermination spécifique; ayant été investi dans une branche particulière de la production; ayant constitué un rapport salarial stable et; devant être reproduit en tant que tel. Cela implique la négation de ce qui rend possible cette indétermination du capital dans le premier circuit: l'apparente autonomie de l'argent en tant que capital. Dans le circuit du capital-productif, l'argent est en effet réduit en une pure forme transitoire, un « cash-flow », nécessaire à la transformation des résultats de la production (P-M) en conditions de production (M-P)<sup>38</sup>. Comme le remarque Marx, si ce processus de transformation se trouve bloqué, l'argent s'accumule sous la forme de « trésor » dans les coffres du capitaliste industriel, il devient « épargne ». En devenant épargne, il ouvre la possibilité pour le développement de relations financières inter-capitalistes, c'est-à-dire de relations visant la valorisation financière de capital-argent et non pas seulement d'argent. L'épargne devient capital bancaire, par la centralisation et le recyclage de ces trésors industriels qui servent à relancer des nouveaux circuits de capital-argent.

L'autre possibilité entrevue par Marx est qu'il se développe une nouvelle forme d'argent propre au circuit du capital productif: l'argent en tant que moyen de paiement.

---

<sup>38</sup> Il faut noter que ces circuits marxiens pourraient faire l'objet d'une représentation entièrement monétaire en terme de prix, « P » en ce sens représente des coûts d'opérations et d'usure.

Dans les pays à mode de production moderne développé, c'est-à-dire où le crédit est développé, l'argent, en fait figure sous forme de monnaie [ dans le sens de pièces métalliques ] presque exclusivement au niveau du commerce de détail et du petit commerce pour régler des opérations entre producteurs et consommateurs, tandis que dans la sphère des grandes transactions commerciales il apparaît presque uniquement sous la forme de *moyen de paiement général*.<sup>39</sup>

Le moment M-A-M, la circulation marchande, qui est au coeur du circuit du capital productif se retrouve complètement internalisé (endogénisé) dans la structure d'un système de paiement propre au capital industriel, le moment M-A se présente comme vente à crédit d'une marchandise et le moment A-M achat de marchandise à crédit. Le système de crédit se présente alors comme une circulation de créances devenues monnaie, une circulation de crédit inter-capitaliste:

Des certificats constatant les dettes contractées pour des marchandises vendues circulent eux-mêmes à leur tour pour transférer à d'autres personnes les créances.<sup>40</sup>

Vendeur et acheteur deviennent créancier et débiteur.<sup>41</sup>

Le système de crédit se rapporte au circuit du capital productif via deux «canaux» de relations financières: un premier naît de la gestion des trésors monétaires accumulés par le capital productif. Ce canal se présente sous la forme de l'intermédiation bancaire «classique» recyclage de dépôt en prêt. Le second canal, la constitution d'un système de paiement, est plus complexe et, selon nous, plus structurant. Le premier

---

<sup>39</sup> Citation prise dans « Fragment de la version primitive de la Contribution à la critique de l'économie politique » dans Karl Marx, *Contribution à la critique de l'économie politique*, Paris, Éditions sociales, 1977, p. 182.

<sup>40</sup> Karl Marx, *Oeuvre I*, Paris, Gallimard, 1965 p. 683, *Le Capital* livre I, Chapitre III, b. Moyen de paiement.

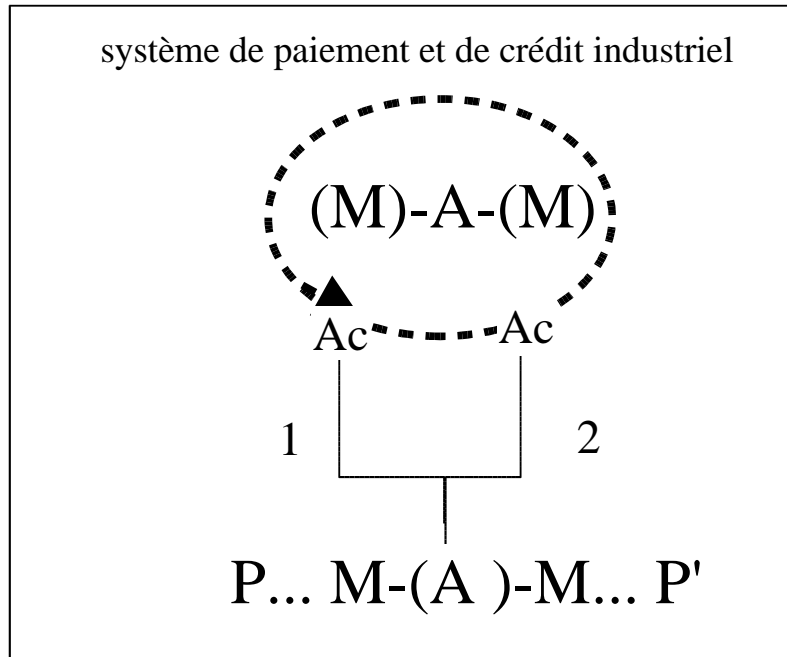
<sup>41</sup> Karl Marx, *Oeuvre I*, Paris, Gallimard, 1965 p. 400, Critique de l'économie politique, l'argent.

canal nous présente des rapports financiers qui émergent des contradictions non surmontées du circuit du capital productif. Il y a accumulation de capital-argent sous la forme de trésor parce que le circuit n'est pas en mesure d'assurer la reproduction de l'ensemble du capital résultant du procès de production. Incapable de surmonter ces contradictions, le capital régresse vers la forme plus primitive du circuit du capital-argent.

Le système de paiement institutionnalise le dépassement des contradictions par l'internalisation de la circulation marchande. Cette internalisation peut s'effectuer à deux moments dans le circuit, soit lors de la vente de la marchandise produite:  $P \dots M - A$ , ou lors de l'achat des marchandises nécessaire à la continuité de la production:  $A - M \dots P$ . Dans les deux cas, le déroulement d'une transaction marchande dépend de son arrimage à la sphère de la circulation financière et le capital-argent existe sous la forme de moyen de paiement plutôt que sous la forme de moyen de circulation. Dans le premier cas une transaction a lieu en anticipation d'un paiement effectif de la marchandise: le producteur crédite l'acheteur qu'il soit producteur ou consommateur final. Le second cas présente la situation inverse: le capitaliste se voit créditer l'achat des marchandises nécessaires à la reproduction de son capital productif.

De manière schématique on peut présenter se deux moments (1 et 2) par la figure suivante, où  $Ac$  désigne du capital-argent créé dans un rapport de crédit:





**schéma 2.3**

Ainsi dans le moment 1 la transformation de la marchandise P ... M en marchandise M ... P implique la création d'un moyen de paiement M-Ac par le capitaliste productif, *le capital-argent se présente sous la forme d'une créance*. Tandis que dans le moment 2, l'achat de la marchandise M ... P nécessite l'existence du moyen de paiement Ac-M, *le capital-argent se présente ici sous la forme de crédit*. L'unité de ces deux moments forme la base sur laquelle peut se développer une circulation financière à l'intérieur de l'espace du système de paiement qui devient système de crédit industriel. En effet, si les moyens de paiement créés en 1 servent à la transaction 2, le capital-argent crédit est reproduit sans qu'intervienne l'argent en tant que moyen de circulation de la figure sous-jacente M - A - M. Cette unité implique la socialisation des créances créées en 1 et de l'allocation du crédit en 2. Le capital en

entrant dans la sphère de circulation financière (qui n'est pas nécessairement celle du capital fictif) «saute» par dessus un ensemble de métamorphoses contraignantes. La «rotation» du capital est accélérée et le cycle total se trouve stabilisé. Or cette internalisation implique l'institutionnalisation par un système financier de la socialisation des créances inter-capitalistes.

Dans la mesure où il y a reproduction élargie du capital productif, l'accumulation de capital prend elle-même une forme médiatisée par le système de crédit et donne naissance à une nouvelle sphère de circulation, la circulation financière:

Le capital supplémentaire accumulé ne peut être qu'une simple accumulation de créances et de titres de propriété, et cette sorte d'accumulation - qui a lieu à côté de la reproduction élargie - joue un rôle très important dans le mécanisme total de la reproduction et de la valorisation capitalistes.<sup>42</sup>

D'un côté, le développement d'un système de crédit propre au capital industriel accélère la circulation entre les cycles de production et assure la continuité de la production qui est la visée du circuit du capital productif. Mais d'un autre côté ce système produit une double circulation financière: une première sous la forme du transfert et du recyclage de l'argent figé en trésor sous la forme de capital-argent, une seconde qui naît de la socialisation des dettes et créances inter-capitalistes. Dans les deux cas le système de crédit rend liquide du capital en puissance qui était figé par le circuit du capital productif.

Le système de crédit permet de socialiser la relation privée de créancier à débiteur, son développement résulte en une institutionnalisation de la liquidité des dettes privées dans la mesure qu'elles participent au circuit du capital productif. Le système

---

<sup>42</sup> Karl Marx, *Oeuvre II*, Paris, Gallimard, 1967 p.538, *Le Capital*, livre II.

de crédit n'apparaît plus comme simple mécanisme de centralisation et d'allocation de capital-argent figé en trésor, mécanisme arrimé au circuit du capital-argent, il apparaît maintenant comme une instance de socialisation de dettes privées et de création de monnaie de crédit. Les banques sont les institutions par lesquelles s'effectue cette socialisation. Elle prend plusieurs formes: centralisation des dettes et compensation des comptes inter-capitalistes, endossement des dettes qui deviennent transférables et négociables, et entrent dans la circulation à titre de monnaie de paiement ou de titres financiers et, finalement, escompte de créances avec comme contrepartie émission de monnaie bancaire comme monnaie de paiement. Le capital retrouve ainsi l'autonomie et l'indétermination qui avait été niées par le circuit du capital productif mais à un niveau supérieur: c'est ce capital-argent qui émerge du circuit du capital-productif qui formera les éléments du procès du capital-argent en tant qu'accumulation financière

Le troisième circuit ne nous concerne pas directement à ce stade de notre raisonnement qui se fonde plutôt sur la tension entre le capital productif et le capital-argent, c'est-à-dire sur la tension entre le procès indéterminé et déterminé d'un capital «individué». Le troisième circuit présente les métamorphoses du capital social comme une unité du processus de circulation et de production. Son point de départ est la marchandise en tant que résultat d'un procès de production capitaliste, donc un capital dont le procès de valorisation a été accompli, c'est-à-dire un capital «engrossé de plus-value». Le circuit du capital-marchandise est ainsi le seul circuit qui pose explicitement la question de la circulation de la plus-value et qui tient compte non seulement de la consommation des salariés mais aussi de la consommation des capitalistes en tant que capitalistes. C'est un circuit «bouclé» sur le plan macroéconomique et c'est pourquoi il forme la base des schémas de reproduction du capital social.

Ce circuit met en scène non pas un capital «individué» sous une forme indéterminée ou déterminée mais le capital social, le capital comme totalité de marchandises en circulation. Il se présente ainsi comme le mode de reproduction des conditions de réalisation implicites aux deux circuits antérieurs: la pré-existence d'un stock de marchandises pouvant être achetées soit à titre de moyens de production, soit à titre des moyens de consommation nécessaires à la reproduction de la force de travail. Sans ces marchandises préexistantes le circuit I ne peut être que l'aventure épisodique d'un capitaliste marchand. Le circuit II, pour sa part, a pour médiation effective la circulation par laquelle la marchandise se reproduit en tant que capital marchandise avant de se transformer en capital productif. Ce circuit synthétise ainsi l'essence du mode de production capitaliste (l'accumulation de marchandises): la reproduction élargie du capital se présente comme la production de marchandises par des marchandises, c'est-à-dire une totalité où l'ensemble des rapports sociaux, d'échange et de production, sont effectivement des rapports entre des choses.

Ce troisième circuit nous a élevés de la sphère des métamorphoses d'un capital «individué» à la sphère du capital comme totalité, et nous avons vu que l'existence de la totalité, sous la forme du circuit du capital marchandise, est la condition de possibilité de la valorisation du capital «individué» et indéterminé de la forme I et de la reproduction du capital «individué» mais déterminé de la forme II. En même temps l'accumulation et la reproduction du capital social sous la forme d'une accumulation et d'une reproduction du capital marchandise repose sur le dynamisme inhérent aux circuits I et II qui nous présente les visées subjectives qui orientent la praxis capitaliste sans laquelle il n'y aurait pas de production de marchandises: visée d'accumulation du capital-argent ou visée d'accumulation de capital-productif. Le troisième circuit marque ainsi le passage de l'«individué» à la totalité or en même temps la reproduction de cette sphère comme totalité dépend structurellement des mouvements des circuits précédents.

\* \* \*

Nous pouvons conclure cette présentation des circuits de métamorphose du capital en rappelant les spécificités du circuit du capital-argent et du capital productif. C'est à partir de ce premier circuit que Marx élabore sa figure de l'accumulation capitaliste en général A-M-A' au coeur du raisonnement du livre I du *Capital*. L'intérêt analytique de ce circuit est que l'accroissement de valeur A...A', «l'impulsion motrice» du mode de production, s'exprime avec la plus grande netteté et simplicité. Par contre, le circuit du capital-argent ne représente pas les rapports présidant à l'élargissement de la reproduction capitaliste car il se termine par l'existence d'une plus-value dont la destinée est indéterminée. Ce n'est que dans les deux autres circuits que l'on entrevoit la reproduction élargie du capital comme une réalité, dans le

premier elle n'est que possibilité<sup>43</sup>. Dans les deux autres «l'accumulation apparaît à la fois comme but et comme moment du processus de reproduction<sup>44</sup>». En dépit de son incomplétude, ce circuit du capital argent est celle qui «fascine le capitaliste individuel et lui sert dans ses comptes (...)»<sup>45</sup>, il représente

La forme véritable du mouvement du capital individuel qui se manifeste sur le marché d'abord (A), et qui s'en retire ensuite sous le même aspect, soit que le capitaliste individuel se retire d'une affaire, soit qu'il retire son capital d'une branche de production particulière pour la jeter dans une autre. *Sous la forme argent* - et c'est là un moment important dans le mécanisme de la production capitaliste - *le capital possède la faculté absolue de se métamorphoser en n'importe quelle forme du capitalisme productif*. Dès qu'il revient au capitaliste sous cette forme, il peut être jeté par lui à volonté d'une branche de production dans une autre, dans un nouveau circuit.<sup>46</sup>

On voit ici déjà que l'indétermination du capital-argent anticipe certaines des propriétés essentielles du procès d'accumulation financière: volatilité et liquidité du capital. Or ici, en tant que circuit, la puissance de l'indétermination du capital-argent est nécessairement limitée. En effet, la clôture effective du circuit du capital-argent dépend de l'existence d'un circuit sous-jacent et plus fondamental qui non seulement transforme l'accumulation, de phénomène isolé et épisodique, en événement permanent et structurant, mais qui est la précondition du circuit du capital argent:

[...] la forme du circuit révèle elle-même une autre forme, son arrière plan réel. Son premier acte est A-M, transformation du capital-argent en moyens de production et en force de travail. Quant au moyens de production [...] le capitaliste doit les trouver sur le marché ou en passer la commande. La

---

<sup>43</sup> Karl Marx, *Oeuvres II* Paris, Gallimard, 1967, p.586, dans Livre II du *Capital*, Le concept de rotation.

<sup>44</sup> Karl Marx, *Oeuvres II* Paris, Gallimard, 1967, p.548, dans Livre II du *Capital*, Les trois formes du processus de circulation.

<sup>45</sup> Karl Marx, *Oeuvres II* Paris, Gallimard, 1967., p.587, dans Livre II du *Capital*, Le concept de rotation.

<sup>46</sup> Karl Marx, *Oeuvres II* Paris, Gallimard, 1967, p.527, dans Livre II du *Capital*, Les métamorphoses du capital. C'est nous qui mettons l'emphase.

première métamorphose de son capital nécessite par conséquent [...] le processus de production. De même, l'argent avec lequel le capitaliste achète la force de travail n'est pour l'ouvrier que la forme-valeur des subsistances qu'il doit trouver sur le marché et dont la production est présumée. Or la forme A- etc.-A', exige un autre circuit du capital où le processus de production constitue le point de départ et par suite le point de retour.<sup>47</sup>

Nous avons traduit cette notion d'«indétermination» du capital comme mise à distance de la division du travail. La détermination du capital peut ainsi être comprise comme détermination par la division du travail, à la fois technique et sociale. Le capital argent en circuit n'entre dans la division du travail que pour mieux y échapper, d'où son indétermination. Le circuit du capital productif est, pour sa part, entièrement déterminé par la division du travail, de surcroît il est, sous la forme de l'entreprise industrielle, l'institutionnalisation économique de la division sociale du travail et l'organisation de la division technique du travail.

L'autre caractéristique que nous avons identifiée est l'incomplétude du circuit du capital-argent. Ce circuit, en dépit du fait qu'il représente le rapport subjectif du capitaliste à lui-même en tant qu'*investisseur*, dépend en fait du circuit du *capital productif* qui représente le procès objectif de reproduction d'une entreprise industrielle sur une base permanente et continue<sup>48</sup>. Le circuit du capital-argent nous présente la valorisation du capital comme investissement, mais pour que cet investissement se présente comme plus qu'une simple aventure marchande, il doit se traduire par la mise en place d'une structure d'exploitation systématique du travail salarié tel que nous présente le circuit du capital productif.

<sup>47</sup> Karl Marx, *Oeuvres II* Paris, Gallimard, 1967, p.527.

<sup>48</sup> Nous pourrions affirmer que ce circuit nous présente la figure subjective du capitaliste en tant qu'entrepreneur dans le sens Keynésien du terme.

L'incomplétude du capital-argent provient du fait que le procès de valorisation d'un capital «individué», pour être autre chose qu'une aventure ou un épisode isolé, pour être procès d'accumulation, doit se transformer en circuit du capital productif. Le circuit du capital productif nous représente le procès «objectif» de reproduction du capitalisme industriel du point de vue d'un capital particulier. Il est la négation dialectique du premier circuit, il nie le capital-argent comme forme autonome et comme visée de l'accumulation et oppose à la liquidité et la volatilité de celui-ci sa fixité et son particularisme: le capital productif, est un capital déterminé, un ensemble de moyens de production fixes participant à une branche particulière de l'industrie capitaliste. La visée subjective qui se dégage du circuit du capital productif est la reproduction élargie des capacités de production de marchandises et d'exploitation du travail salarié en terme keynésien, le motif d'entreprise en tant qu'il s'oppose au motif de spéculation. Le procès de reproduction élargie du capital que pose le circuit du capital productif a pour limite sa dépendance sur la dynamique macroéconomique d'ensemble qui se présente comme circuit du capital-marchandise.

Bref, le circuit du capital productif, forme la plus élaborée de valorisation du capital en tant qu'il est «individué», dépend pour sa reproduction effective du circuit du capital social, du capital comme totalité, totalité qui, comme le souligne les premières lignes du Livre I du *Capital*, se présente comme ensemble de marchandises en circulation. La circulation apparaît ainsi comme l'interruption du processus de valorisation, la forme argent du capital n'est plus qu'une médiation fugitive de l'accumulation industrielle: «aussi longtemps qu'il persiste dans sa forme monétaire, il ne fonctionne ni ne fructifie comme capital<sup>49</sup>». Nous avons vu, par contre, comment de l'intérieur même du circuit du capital productif se développe une sphère de rapports financiers par socialisation des rapports de créiteurs et débiteurs inter-capitalistes: la puissance du capital-argent, son indétermination, se trouve réinstituée

<sup>49</sup> Karl Marx, *Oeuvres II* Paris, Gallimard, 1967, p.534.



dans une nouvelle sphère de circulation financière du capital plutôt que monétaire, productive ou marchande. Cette sphère est celle de la reproduction du capital-argent par l'accumulation financière.

Selon Marx le circuit du capital-argent représente «l'orientation subjective du capitaliste» dans le procès de transformation de l'argent en capital, moment initial et fondateur de l'accumulation capitaliste, sans pour autant nous indiquer le procès réel de reproduction et d'accumulation du capital social qui se manifeste en tant qu'exploitation systématique et continue d'une entité productive dans la forme II et en tant que reproduction élargie des marchandises par les marchandises dans le troisième circuit. Or c'est justement cette première forme que Marx utilise pour représenter l'accumulation du capital industriel quand il se penche sur la spécificité de l'accumulation financière sous la forme du procès du capital portant intérêt A-A'. En fait, on pourrait avancer que c'est justement au circuit du capital-argent en tant que représentation subjective que s'articule l'accumulation financière A-A' en même temps que c'est par rapport à celui-ci qu'elle se définit de manière négative, elle s'y différencie pour acquérir une existence propre:

Le prêt, forme de transaction particulière au capital en tant que marchandise et qui existe d'ailleurs dans d'autres transactions se substituant à la vente, résulte du caractère même que le capital revêt ici sous l'aspect d'une marchandise ou du fait que l'argent, en tant que capital, devient marchandise.

Une distinction s'impose ici.

Nous avons vu (Livre II, ch1) que dans le processus de circulation, le capital fait fonction de capital-marchandise et de capital argent. Mais, sous aucune des deux formes, le capital ne devient marchandise en tant que capital.

Dans la mesure où ils fonctionnent réellement, c'est-à-dire jouent effectivement leur rôle dans le processus, le capital marchandise agit ici

uniquement comme marchandise et le capital-argent uniquement comme argent.

À aucun moment de la métamorphose, considérée en elle-même, le capitaliste ne vend à l'acheteur des marchandises comme capital – bien que pour lui elles représentent du capital – ou n'aliène au vendeur l'argent en tant que capital. Dans les deux cas, il aliène les marchandises en tant que telles et l'argent en tant que tel, c'est-à-dire comme moyen d'acheter des marchandises. Marchandises et argent sont ici du capital non pas du fait que les premières se transforment en argent, ou le second en marchandises, non pas dans leurs relations réelles avec l'acheteur ou le vendeur mais uniquement dans leurs relations idéales soit avec le capitaliste lui-même (du point de vue subjectif), soit comme phases du processus de reproduction (du point de vue objectif). Le capital n'existe en tant que tel que dans le mouvement réel, non dans le processus de circulation, mais uniquement dans le processus de production, qui est celui de l'exploitation de la force de travail.

Il en va tout autrement du capital productif d'intérêt et c'est ce qui lui confère son caractère spécifique. Quiconque, possédant de l'argent, veut la faire fructifier comme capital portant intérêt le cède à un tiers, le lance dans la circulation, le change en marchandise *en tant que capital*; c'est du capital non seulement pour son possesseur, mais aussi pour d'autres; c'est du capital non seulement pour celui qui l'aliène, mais il est d'emblée cédé comme capital à un tiers (...).<sup>50</sup>

Les circuits du capital que nous venons d'étudier suivent les métamorphoses réelles d'un capital qui circule en tant que capital depuis le point de vue du capitaliste qui initie le circuit ou par le rapport de ces éléments en circulation au processus de production. Dans les deux cas le capital se présente comme éléments en métamorphose. Le capital, mobilisé par l'accumulation financière, apparaît pour la première fois en tant qu'unité du subjectif et de l'objectif, dans le sens que l'argent se présente comme capital autant pour le possesseur du capital argent que pour autrui. C'est le propre du capital portant intérêt, forme élémentaire de la figure A-A'.

---

<sup>50</sup> Karl Marx, *Oeuvres II* Paris, Gallimard, 1967, p. 1109-1110. C'est Marx (ou Engels) qui souligne.

#### 4. Spécificité de l'accumulation financière A-A', du capital portant intérêt au capital fictif <sup>51</sup>

Nous pouvons maintenant aborder les caractéristiques générales de la figure A-A': le procès du capital-argent qui se reproduit et s'accumule en tant que capital-argent. Pour Marx le capital portant intérêt est la forme générique de la figure A-A' et le capital fictif en est la forme la plus développée.

La figure A-A' exprime de manière élémentaire un rapport social de crédeur à débiteur qui génère un capital portant intérêt, c'est une représentation de la relation financière tel qu'elle se présente dans la sphère de la circulation:

X avance à Y une somme d'argent. [...] Entre les mains de Y, l'argent est réellement devenu du capital. [...] Il parcourt le cycle A-M-A' et revient vers X sous forme de A', de  $A + \Delta A$  ou  $A = \text{l'intérêt}$ , pour simplifier, on écarte la situation où l'intérêt serait payé en termes. (...) Le mouvement accompli est donc le suivant: A-A-M-A'-A'.<sup>52</sup>

Cette forme de valorisation du capital-argent se distingue de celle propre au circuit du capital-argent par le fait que l'argent ne devient pas capital par une dépense « première » qui implique sa métamorphose en marchandise:

---

<sup>51</sup> Dans les paragraphes subséquents nous allons étudier la figure A-A' en nous basant sur l'analyse du capital portant intérêt et de sa transformation en capital fictif telle que présentée par Marx dans le « livre » III du *Capital* et dans la dernière section du tome III des *Théories sur la plus-value*. Il ne s'agit ni d'un commentaire de texte, ni d'une présentation systématique des arguments de l'auteur mais d'une étude qui vise à dégager les caractéristiques générales de cette figure de l'accumulation financière, la structure des rapports sociaux qui s'y nouent et ses relations aux autres figures que nous avons étudiées précédemment. Parmi les études du texte et des arguments marxistes du livre III du *Capital* consacrés au capital portant intérêt et de manière plus générale à l'étude de la finance notons celle de Suzanne de Brunhoff, celle de David Harvey .

<sup>52</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value*. Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 9

[...] pour ce qui est du capital portant intérêt, le premier changement de mains de A n'est pas du tout une phase ni de la métamorphose de la marchandise, ni de la reproduction du capital<sup>53</sup>.

La première dépense, qui fait passer le capital des mains du prêteur à celles de l'emprunteur, est une transaction juridique qui n'a rien à voir avec le véritable procès de reproduction du capital [...]<sup>54</sup>.

Au contraire l'argent A est jeté dans la circulation en tant que capital-argent A', d'où la figure A-A'. Marx remarque que par les transactions A-A- et -A'-A' c'est le capital lui-même qui semble circuler en tant marchandise et c'est de cette manière qu'il acquiert une objectivité sociale. Pourtant, Marx montre dans son analyse de l'intérêt, que nous pouvons adéquatement comprendre la relation financière (qui est l'unité des transactions A-A- et -A'-A' sous la forme de la figure A-A') avec les catégories héritées de l'analyse de la circulation des marchandises. Cela veut dire que l'on ne peut expliquer l'objectivité qu'acquiert le capital en tant que capital argent en circulation par le biais de la catégorie de la marchandise telle qu'élaborée lors de l'étude de la circulation marchande simple<sup>55</sup>. La circulation financière du capital renvoie à un autre univers de déterminations, à d'autres types de rapports sociaux que des rapports d'échange marchand.

On prête l'argent en tant que valeur se valorisant, marchandise, mais marchandise qui se distingue justement de la marchandise en soi par cette propriété, et qui par conséquent, possède sa forme particulière d'aliénation.<sup>56</sup>

<sup>53</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value*. Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 10

<sup>54</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value*. Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 16

<sup>55</sup> « Acheter et vendre n'est pas identique à prêter et emprunter. La différence résulte de la nature spécifique de la marchandise, c'est-à-dire du capital. La même différence existe entre l'intérêt qui est payé ici et le prix d'une marchandise. » Karl Marx, *Théories sur la plus-value*. Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 22.

<sup>56</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value*. Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 542.

Le capital portant intérêt implique un ensemble de transactions: le flux A-A- et le reflux -A'-A', la relation financière est donc un rapport social qui se déploie dans l'espace de la circulation, elle se présente comme rapport juridique de créateur à débiteur. C'est ce rapport juridique inter-capitaliste de créateur à débiteur qui confère au capital une objectivité sociale en tant que capital-argent en circulation:

Ici le capitaliste existe doublement: c'est le propriétaire du capital, et c'est le capitaliste industriel qui transforme réellement l'argent en capital; en fait c'est de lui que part le flot de capital et c'est à lui qu'il retourne. Mais seulement à lui en tant que possesseur. Le capitaliste a une double existence. Juridique et Économique. En tant que propriété, le capital retourne donc aussi au capitaliste défini en termes juridiques [...]. Quant au retour du capital qui inclut le maintien de la valeur, qui le pose en tant que valeur se conservant et se perpétuant, il s'opère bien, par des médiations, pour le capitaliste n. II, mais pas pour le capitaliste no. I. C'est pourquoi dans ce cas, le retour ne s'exprime pas comme la conséquence ou le résultat d'une série de procès économiques [...]<sup>57</sup>.

Nous appelons accumulation financière ce rapport juridique de créateur à débiteur en tant que rapport inter-capitaliste, c'est-à-dire la relation financière en tant qu'elle se noue entre deux capitalistes. L'accumulation financière a ainsi pour fondement la figure A-A' en tant que médiation objective qui s'impose et donne forme à des rapports déterminés entre deux capitalistes: c'est de la figure A-A' que naît le rapport du capital portant intérêt à l'accumulation capitaliste c'est-à-dire le procès complet A-A-M-A'-A'. La figure A-A' renvoie ainsi à une forme institutionnelle qui préside à la constitution des rapports d'accumulation financière. C'est cette forme sociale, l'institution financière, qui a fait l'objet d'une codification juridique lui permettant d'encadrer le déroulement de transactions. L'accumulation financière repose ainsi sur l'effectivité sociale de cette institution, la figure A-A', en elle-même; c'est-à-dire que la figure A-A' s'impose comme médiation effective des rapports économiques par

---

<sup>57</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value*. Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 542.

lequel naissent les transactions A-A- et -A'-A' de la figure A-A-M-A'-A'. C'est donc les propriétés de la figure A-A' en tant que médiation objective qui nous intéresse.

### *Les propriétés de la figure A-A'*

Nous avons vu précédemment que le rapport créancier débiteur à l'origine de la figure A-A' peut naître de deux manières à l'intérieur du capitalisme industriel: soit par le transfert d'un capital-argent en puissance d'un créancier à un emprunteur, soit par la vente à crédit de marchandises et le développement endogène d'une monnaie de paiement. Dans les deux cas une somme d'argent A est avancée contre son remboursement augmenté d'un intérêt A'. Du côté du créancier, il y a valorisation du capital-argent en tant que capital-argent, d'où la figure A-A'. C'est un procès de valorisation du capital-argent où celui-ci garde toujours sa forme argent et où le temps n'est pas un temps de métamorphose qui représente la médiation par laquelle se crée la valeur, mais un temps qui est directement médiation de la valorisation. Dans le procès d'accumulation financière, le temps remplace la métamorphose comme source de la plus-value<sup>58</sup>. Ce temps se distingue radicalement du temps historique et antagonique de l'accumulation industrielle par la reproduction du rapport salarial. Il se rapproche, par contre, de la conception du temps propre à l'analyse économique néoclassique. Comme le souligne Michel Aglietta, pour les approches en terme d'équilibre général: « Le capital est seul avec lui-même parce qu'il remplit tout l'espace social. »<sup>59</sup>. Dans cet espace analytique:

Aucune irréversibilité du temps n'est concevable puisque tout est homogène et qu'aucun changement qualitatif ne peut rythmer la temporalité. À l'équilibre général, le présent ne se distingue pas du passé ni de l'avenir.<sup>60</sup>

<sup>58</sup> La critique scolastique de l'usure avait saisi une propriété essentielle de l'accumulation financière: elle se présente directement comme exploitation et donc appropriation du temps social.

<sup>59</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997, p. 63.

<sup>60</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997, p. 63

L'approche néoclassique reproduit conceptuellement l'objectivité réelle du fétichisme du capital portant intérêt qui se présente comme capital se rapportant qu'à soi-même. La temporalité financière, tout comme sa variante néoclassique, est fondée sur le principe de l'actualisation: un temps logique sans ruptures qui « confond structurellement l'éternité et le présent », où « le présent ne se distingue pas du passé ni de l'avenir ». Ce temps réversible de la figure A-A' par lequel l'accumulation financière « se présente comme mise en valeur automatique du capital »<sup>61</sup> se différencie structurellement de l'irréversibilité du temps historique de l'accumulation industrielle et de la division sociale du travail, celle-ci:

[...] engendre l'irréversibilité du temps qui se manifeste par une non-validation sociale, c'est-à-dire une dévalorisation plus ou moins importante du travail passé, dont les moyens de production sont la trace. Quant au futur, il n'existe qu'à l'état de projets, espaces imaginaires des agents économiques privés [...] <sup>62</sup>

La réversibilité est une propriété essentielle et fondamentale de la figure A-A' : en A-A', le capital-argent fructifie, en A'-A. Le capital argent perd de la valeur mais dans les deux cas il n'y pas de métamorphose du capital-argent en capital-marchandise ou en capital productif, la figure met en scène une forme d'accumulation sans métamorphose du capital. Du point de vue du créancier, le rapport social qui naît du capital portant intérêt, est un rapport d'accumulation de capital-argent sans métamorphose<sup>63</sup>. La figure A-A', sans ses déterminations quantitatives, donc A-A, partage avec la thésaurisation le même fétichisme de la liquidité monétaire, c'est à dire le désir de l'argent en tant que droit sur la richesse sociale. Or ce même désir de l'argent en tant qu'argent, puisqu'il se manifeste dans l'espace de l'accumulation du capital (et non plus dans celui de la circulation marchande), apparaît sous un nouveau

<sup>61</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997 , p.63.

<sup>62</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997 , p.64

<sup>63</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value*. Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 540.

jour comme reproduction du capital dans sa forme indéterminée et donc désir de l'argent en tant que capital-argent.

Nous sommes donc devant une forme d'accumulation qui repose sur la *réversibilité du procès de valorisation* plutôt que sur la métamorphose du capital. La réversibilité de cette figure est un trait essentiel de l'accumulation financière. Cette réversibilité s'inscrit pourtant dans l'irréversibilité temporelle: la figure A-A' acquiert une irréversibilité puisqu'il existe une différence de grandeur entre les deux moments du procès et, qu'en fait, le procès se déploie pour accomplir cette différence de grandeur. La figure A-A' par le principe de l'actualisation institutionnalise la réversibilité dans un espace qui se caractérise par l'irréversibilité. En d'autres mots son accumulation dépend toujours de l'enchâssement d'un autre procès d'accumulation qui lui se caractérise par la métamorphose de l'argent en son altérité comme conditions de possibilité de l'accumulation. Or l'accumulation financière, parce qu'elle se présente sous la forme de la figure A-A', est incapable d'exprimer les moments du procès sur laquelle elle dépend et qu'elle a enchâssé. C'est le propre du principe d'actualisation qui structure cette médiation.

Ce principe implique que le capital-argent A-A' se valorise en tant qu'anticipation que doit valider *ex post* l'accumulation industrielle, elle actualise la plus value à partir de la visée du circuit du capital-argent. C'est ce qui fait d'elle la figure de l'accumulation où le fétichisme du capital atteint sa forme la plus complète et sa plus grande puissance. Mais ce fétichisme a pour envers une détermination radicale et totale de la figure A-A' par sa capacité de s'approprier les fruits d'un procès de valorisation sous-jacent, c'est ce que nous avons appelé le moment réel ou effectif de la figure A-A'.

Le mouvement caractéristique du capital, aussi bien dans le procès de production que dans celui de circulation, c'est le retour de l'argent ou de la



marchandise à son point de départ, au capitaliste. C'est l'expression de la métamorphose réelle, la transformation de la marchandise en conditions de production et la retransformation des conditions de production en marchandise: reproduction; mais aussi de la métamorphose formelle, transformation de la marchandise en argent et retransformation de l'argent en marchandise; enfin c'est l'expression de la multiplication de la valeur A-M-A'. La valeur originelle reste toujours dans la main du même capitaliste, mais elle s'accroît au cours du procès. Seules changent les formes sous lesquelles il a cette valeur entre les mains: argent, marchandise ou forme de procès de production lui-même.

Ce retour du capital à son point de départ prend, dans le capital rapporteur d'intérêts, une figure toute extérieure coupée du mouvement réel dont elle est la forme<sup>64</sup>.

Cette validation est ainsi le procès réel de l'accumulation financière, et on peut formellement distinguer deux cas opposés : une première voit le procès idéal A-A' imposer une norme de rentabilité *a priori* à l'accumulation industrielle (sous la forme d'un taux de rendement minimal sur le capital par exemple) qui doit alors s'orienter par rapport à l'accumulation financière tandis qu'une seconde voit l'accumulation industrielle déterminer le procès idéal (dans le cas du versement d'une dividende) de l'accumulation financière.

Pour différencier ces deux cas types, il est important de se rappeler que l'accumulation industrielle, l'exploitation d'un capital industriel sur une base continue et permanente, se présente sous la forme du circuit du capital productif, qui comme nous l'avons vu précédemment, se construit par la négation du circuit du capital-argent. En même temps, à l'intérieur de ce circuit s'institutionnalise un système de crédit du capital industriel. Ce système de crédit représente la soumission de l'accumulation financière à la dynamique de l'accumulation industrielle et sa forme

---

<sup>64</sup>Karl Marx, *Théories sur la plus-value, Tome III*. Paris, Éditions sociales, 1976, p. 540-541. Emphase dans original.

idéaltypique est le capital bancaire (qui se caractérise par la socialisation des rapports de crédit inter-capitaliste) en tant que moment du procès du capital productif. Le cas d'une soumission du capital industriel à l'accumulation financière se présenterait par la régression de l'exploitation du capital industriel au circuit du capital-argent.

La figure de l'accumulation financière A-A' tant dans son procès idéal que réel est un rapport économique inter-capitaliste qui se noue comme obligation juridique: le procès idéal renvoie au désir du créancier d'actualiser son capital-argent tandis que le procès réel renvoie à l'obligation du débiteur de valider cette actualisation par la reproduction du capital industriel et la soustraction de l'intérêt du profit brut. Le capital, sous la forme du capital argent, acquiert ainsi par l'institution financière une objectivité pour l'ensemble de la classe capitaliste<sup>65</sup>. De même le capital industriel, sous la forme d'organisation productive, s'autonomise et s'objective en tant que « procès de travail en général »<sup>66</sup>.

La partition simplement qualitative devient par conséquent une scission qualitative. Le capital lui-même est scindé.<sup>67</sup>

Nous pouvons maintenant expliquer la genèse logique de l'objectivité de la tension quantitative entre profit industriel et intérêt présentée au tout début de ce chapitre. Pour Marx, cette dernière représente un produit de l'institutionnalisation de l'objectivité du capital-argent par l'accumulation financière.

---

<sup>65</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value*. Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 549-550.

<sup>66</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value III*, Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 580

<sup>67</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value III*, Tome 3. Paris, Éditions sociales, 1976 p. 581

*Circulation financière et capital fictif*

La figure A-A' est la base pour la naissance d'un nouvel espace de circulation reposant sur l'accumulation financière. La socialisation du crédit inter-capitaliste permet d'autonomiser la figure A-A' du rapport juridique particulier qui l'a fait naître. Marx considérerait que dans la mesure où cette socialisation est effectuée par une banque, elle nourrit le développement du capital bancaire sous forme monétaire. La circulation des créances sous la forme de la figure A-A' se dissout dans le système de paiement et c'est à l'intérieur de celui-ci que se déploient les contradictions qui peuvent naître de la socialisation des créances inter-capitalistes. Une autre possibilité est que cette socialisation résulte dans l'objectivation de cette créance sous la forme d'une figure A-A' qui entre en circulation sans pour autant se métamorphoser en capital-marchandise.

De l'entrée d'une créance dans la circulation naît la catégorie du « capital-argent devenu marchandise » analysée dans le livre III du *Capital*, que Marx appelle aussi parfois capital fictif<sup>68</sup>. La circulation du capital fictif implique la transformation de la figure A-A' dans son moment idéal, c'est-à-dire en tant que figure dotée d'une réversibilité pure, en objet qui sera ensuite lancé dans un espace de circulation en échange pour de l'argent. Le capital-argent s'actualise réellement du point de vue du créancier par son entrée dans la circulation sans geste de la part du débiteur, la dette acquiert la qualité de la négociabilité. Cette transformation, comme nous l'avons vu

---

<sup>68</sup> Il y a un flottement terminologique dans ce livre du *Capital* qui est dû au fait que le texte est en réalité qu'un collage de notes de travail effectué par Engels. Alors parfois capital fictif désigne toute forme A-A' en circulation, parfois il ne désigne que les titres de la dette publique. Il est important de noter que ce n'est qu'après la rédaction du *Capital* que se développa une véritable circulation financière basée sur des créances privées. À l'époque où Marx rédigeait les manuscrits qui forment ce livre, la circulation financière se limitait aux titres publics et semi-publics telles que les actions de sociétés de canaux ou de chemins de fer. Sur ceci, il faut lire l'avertissement préparé par Engels à la fin de sa préface du livre III du *Capital*. Dans ce qui va suivre, nous allons utiliser la catégorie de capital fictif dans son sens élargi.

précédemment, est un processus de socialisation d'un rapport social privé par les institutions financières: banques, marchés financiers et bourse. La socialisation des créances par les banques internalise la figure A-A' dans le capital bancaire. Si la socialisation des créances résulte dans leur expulsion de l'espace du capital bancaire sous la forme de titres (en tant que capital portant intérêt) et de leur vente à un tiers, ils deviennent capital fictif.

Ce mode de socialisation objective la réversibilité de la figure A-A' par son entrée dans la circulation. En ce sens, la figure A-A', de rapport social à l'accumulation, devient effectivement une « chose » et les propriétés de ce rapport social s'enferment dans cette chose qu'est le capital fictif. Fictif pour deux raisons symétriques. Premièrement parce que, dans cette forme de capital, les rapports sociaux qui génèrent la valeur et permettent l'accumulation sont complètement réifiés dans la propriété d'une chose en circulation qui fait l'objet d'achats et de ventes<sup>69</sup>. La valeur d'échange de cette chose est la réification de cette propriété du capital-argent de pouvoir générer dans son existence temporelle une plus-value par l'actualisation: Marx parle à ce propos d'un « fétichisme automatique » du capital fictif par rapport au fétichisme du capital portant intérêt. Les rapports sociaux de production antagoniques et contradictoires entre travail et capital sont complètement voilés par un rapport juridique qui fait apparaître la production de plus value comme la propriété naturelle du capital-argent.

Deuxièmement, puisque le reflux de la plus-value n'a rien d'automatique, le capital est fictif parce qu'il est anticipation d'un procès d'accumulation. Il se présente comme un mode d'être atemporel du procès temporel d'accumulation, valeur « ici-maintenant » du procès de mise en valeur dans le temps du capital. La circulation du

---

<sup>69</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, Gallimard, 1967, p. 1151.

capital fictif, la série d'échanges avec la monnaie qui impulse son mouvement ne sont pas *in fine* son procès réel et, donc, le moteur effectif de l'accumulation financière: celle-ci, malgré son apparente autonomie dû à la constitution d'une sphère de circulation propre, dépend finalement de l'accumulation industrielle en tant que procès réel du capital fictif.

Le produit du travail passé, le travail passé lui-même, est ici engrossé d'une parcelle de surtravail vivant présent ou futur. Nous savons qu'au contraire la conservation, donc aussi la reproduction de la valeur des produits du travail passé, est en fait seulement le résultat de leur contact avec le travail vivant [...].<sup>70</sup>

Cette tension entre réversibilité idéale et irréversibilité réelle de la figure A-A' est au coeur du processus d'institutionnalisation des formes sociohistoriques des rapports sociaux financiers délimités par Hilferding comme des moments de la dialectique du capital financier. Nous aurons l'occasion de continuer notre analyse des déterminations sociohistoriques de la figure A-A' dans le chapitre suivant. Cette exploration visait à nous fournir les éléments nécessaires à une définition théorique de l'accumulation financière. Les caractéristiques générales de la figure A-A' en tant qu'accumulation financière et capital fictif délimitent les contours des relations financières inter-capitalistes. Ces rapports sociaux forment le noyau de l'institution financière comme sphère distincte et spécifique de pratique économique et sociale de la modernité. La figure A-A' se présente ainsi comme un mode de totalisation de l'économique et de réification des rapports sociaux distincts mais tout aussi effective que la totalisation résultant des schémas de reproduction du capital comme circuit du capital marchand.

---

<sup>70</sup>Karl Marx, *Capital*, livre troisième, tome II. Paris, Éditions sociales, 1957, p. 63.

## 5. Structures institutionnelles de l'accumulation financière selon Marx

En guise de récapitulation de notre analyse de la théorie marxienne de l'accumulation financière, nous avons construit un idéaltype général de l'institution financière chez Marx. Cet idéaltype est général dans le sens qu'il délimite la structure *formelle* de l'institution financière du capitalisme moderne par delà sa différenciation sociohistorique en régimes financiers. Cette structure se présente comme un ensemble de médiations sociales qui *institutionnalisent* et *hiérarchisent* les relations monétaires et financières en une totalité qui oriente la pratique économique et participe ainsi à la régulation de l'accumulation capitaliste. Il est important de noter que les niveaux de l'idéaltype correspondent et récapitulent le mouvement d'institutionnalisation de la finance capitaliste dans les sociétés modernes à partir des pratiques d'accumulation financière et de son rapport contradictoire à l'accumulation capitaliste marchande et industrielle. Ce mouvement est donc celui-là même qui a structuré les développements conceptuels dans ce chapitre de l'institution monétaire au capital fictif. Trois principaux moments jalonnent le procès d'institutionnalisation :

- un premier est celui de l'institutionnalisation des pratiques monétaires et de la régulation monétaires, c'est à ce niveau que se mettent en place les modalités de transformation de l'argent en capital et de production du rapport salarial, les *structures* de ce niveau ont été présenté dans le schéma 2.1.;
- un second est celui des structures et rapports sociaux qui président à et découlent de la valorisation et à la reproduction du capital industriel, les éléments de ce niveau ont été présenté dans les schéma 2.2. et 2.3 qu'illustrent les *circuits* du capital industriel;

- le troisième est celui des relations financières comme telles qui se nouent à l'intérieur de l'espace créé par les niveaux (structures et circuits) précédents

Nous avons récapitulé ce mouvement général de ce procès dans une série de schémas construit à partir d'un premier « *Cadre général de l'accumulation financière* », (schéma 2.4), ci-dessus qui présente les structures du capitalisme industriel à l'intérieur desquelles se tissent les relations financières et donc s'effectue le procès d'institutionnalisation de la finance capitaliste. Ce premier schéma découle du schéma 2.1 et le complète en incorporant l'étude des circuits du capital industriel des schémas 2.2. et 2.3: circuit du capital argent et circuit du capital productif. Dans ce schéma (et ceux qui en sont dérivés) les lignes pleines identifient le procès d'accumulation du capital à partir de la figure A-M-A' quand elle sont épaisses et foncées et de circulation quand elles sont plus fines et pâles elles désignent un élément de circulation marchande de type M-A-M, les lignes pointillées représentent des relations financières dérivées de la figure A-A'.

À partir de ce cadre général nous avons illustré les « *Structures de l'accumulation financière* », (schéma 2.5) qui introduit un à un les éléments conceptuels nécessaires à la compréhension de l'institution financière selon l'enchaînement logique des rapports structurels qui découle de la régulation des rapports sociaux par ces institutions sociales. Afin de faciliter l'étude plus spécifique de ces différentes dimensions de l'institution financière nous avons dérivé du schéma 2.5 une série de sous-schémas qui isolent les différentes régulations financières de l'accumulation. Le texte qui explique le contenu de ces représentations graphiques est organisé en paragraphes chapeautés d'un numéro que l'on retrouve dans les schémas. Ces numéros réfèrent aux différents rapports mis en forme dans les schémas, les numéros 1 à 3 renvoient au premier schéma, tandis que les numéros suivants renvoient à des

schémas dérivés du premier. Un tableau suit et conclut cet exposé par une présentation des éléments conceptuels clés à retenir de cette synthèse.



schéma 2.4

## 1 *L'institution monétaire*

L'espace de l'accumulation financière est balisé par les structures du schéma 2.4 « *Cadre général de l'accumulation financière. structures du capitalisme industriel* ». Le point de départ du procès d'institutionnalisation de la finance capitaliste est évidemment la monnaie à titre de médiation des rapports économiques. La monnaie, parce qu'elle exerce la « contrainte monétaire »; la validation sociale des travaux privés, est la médiation première de l'économie. Elle ouvre le champ des pratiques marchandes et capitalistes en instituant les sujets privés qui sont d'emblée des sujets monétaires. Par ailleurs, les propriétés de la monnaie à titre de médiation sociale ne sont pas immuables, ce ne sont pas des propriétés naturelles.

La monnaie fait l'objet d'un procès d'institutionnalisation qui définit ses caractéristiques, propriétés et fonctions essentielles. Marx considère le passage de la monnaie en tant qu'unité de compte et médium des échanges à la monnaie en tant que moyen de paiement comme un moment décisif dans le développement de l'économie marchande et du mode de production capitaliste. Dans ces deux premières formes, la monnaie est l'instrument de la circulation marchande en tant que moyen de paiement, la position de l'argent vis-à-vis de la marchandise s'inverse, c'est maintenant elle qui se présente comme richesse sociale objective tandis que les marchandises n'ont de valeur que par la médiation monétaire, c'est le principe de la contrainte monétaire. La monnaie instituée en tant que moyen de paiement se présente dans son aspect positif comme droit sur la richesse sociale et dans son aspect négatif comme puissance libératoire envers toute dette.

L'institution monétaire a une existence sociale objective dans son exercice de la contrainte monétaire, cela veut dire qu'elle existe socialement dans l'acte de médiation des rapports économiques entre acheteur et vendeur ou entre crédeur et débiteur. Dans les deux cas la monnaie se manifeste par l'acte de paiement.

## 2 *La régulation monétaire*

Le deuxième niveau n'est en fait qu'un développement du premier. Il saisit la monnaie non pas dans ses propriétés formelles mais dans son travail effectif de médiation des rapports sociaux, c'est-à-dire dans sa régulation des rapports sociaux. Cette régulation se présente comme un rapport différencié à l'acte de paiement qui participe à la production du rapport salarial. D'un côté, les capitalistes qui ont une capacité de dépenser *a priori* par rapport à l'échange marchand (2a), de l'autre, les salariés qui ne peuvent dépenser, effectuer des paiements, qui suite à un échange premier, vendent leur force de travail comme marchandise (2b). Plus globalement nous pouvons distinguer les capitalistes de l'ensemble des autres classes économiques comme ceux qui ne dépendent pas de la vente d'une marchandise pour effectuer un paiement et qui de plus, effectuent ce paiement de manière à transformer de l'argent en capital. La régulation monétaire produit une différenciation dans le champ économique entre l'espace de l'accumulation A-M-A' et l'espace de la circulation M-A-M. Comme nous l'avons mentionné, il y a une précedence logique de l'espace de l'accumulation sur l'espace de la circulation marchande. Dans le schéma cette précedence est symbolisée par la noirceur et la grosseur des flèches qui unissent les relations participant au mouvement général de reproduction du capital, tandis que les flèches plus pâles renvoient aux relations dépendantes de ce mouvement (circulation marchande) et les flèches pointillées renvoient aux rapports financiers.

Le mouvement du capital est donc celui qui part de la monnaie (1) et bifurque vers la figure de l'accumulation A-M-A' (2a). Cette figure renvoie à l'institutionnalisation de modalités types de transformation de l'argent en capital: achat de marchandise = capital marchand, prêt = capital portant intérêt, achat de force de travail = capital industriel. Ici deux parcours nous intéressent, celui de la transformation de l'argent en capital par l'achat de la force de travail (3) et celui de la transformation financière de l'argent en capital par le prêt (4). Remarquons immédiatement que la formation d'un capital portant intérêt en l'absence du développement du capital industriel condamne la relation financière à s'arrimer à la sphère de la circulation marchande. Dans ce cas, nous avons la figure du capital usuraire que nous avons illustrée dans le schéma suivant, 2.5 à l'aide de la flèche pointillée 4c. L'accumulation financière qui se manifeste comme reproduction du capital-argent implique, comme nous l'avons expliqué, la préexistence du capital industriel auquel s'arrime la figure A-A'.

### 3 *Accumulation capitaliste*

Le développement du capitalisme industriel (que l'on peut différencier du capitalisme marchand) implique l'institutionnalisation comme modalité « type » de transformation de l'argent en capital, le procès du capital industriel (3) fondé sur l'achat de la force de travail et la production du rapport salarial. Ce procès a pour forme initiale le circuit du capital-argent (investissement) mais adopte ensuite celui du capital-productif (reproduction). Le capital industriel, du point de vue de l'investissement d'un capital singulier, est constamment tiraillé entre ces deux pôles, entre la valorisation indéterminée et la reproduction déterminée du capital industriel. Les relations financières par lesquelles est possible l'accumulation A-A' se différencient selon qu'elles s'arriment à l'un ou à l'autre de ces circuits. En ce sens, le procès de transformation de l'argent en capital par les circuits du capital industriel

créé l'espace à l'intérieur duquel pourront se nouer les relations de crédeurs-débiteurs entre capitalistes et donc les formes types de la figure de l'accumulation financière A-A'.

Quelques relations associées aux deux circuits du capital industriel appellent un commentaire. La flèche grasse noire qui part de A, traverse la figure A-M-A' et se rend jusqu'au circuit du capital, récapitule le mouvement général par lequel l'argent est transformé en capital dans le cadre du capitalisme industriel. En ce sens, cette flèche continue son parcours pour unir le circuit du capital argent au circuit du capital productif (3a), signifiant pas là que le procès de valorisation industriel du capital a pour forme ultime le circuit P...cn...P (toujours du point de vue d'un capital particularisé et non pas du capital comme totalité qui se présente comme « somme de marchandises »). Le circuit P...cn...P est celui, non pas seulement de la valorisation, mais de la reproduction du capital industriel et de ses éléments constitutifs dont le rapport salarial, c'est pourquoi une flèche pâle part de l'extrémité de ce circuit et rejoint la circulation marchande (3b), lieu où se noue et se détermine le rapport du salarié à la monnaie et à la consommation. Cette flèche souligne la dépendance monétaire des sujets économiques non-capitalistes au procès du capital industriel. La flèche qui retourne de l'espace de la circulation M-A-M vers les circuits du capital industriel souligne la dépendance des capitalistes sur la norme de consommation salariale pour l'écoulement de leurs marchandises et la réalisation de la valeur.<sup>71</sup>

---

<sup>71</sup> Dans le cadre du capitalisme industriel du XIX<sup>e</sup> siècle cette dépendance était faible en ce sens que les débouchés sur le marché mondial pour les biens de consommation finaux étaient aussi, si non plus important, que les débouchés sur le marché national, et de manière plus globale, la consommation par des populations non-salariés (paysans) était plus importante que la consommation salariale. Ce n'est qu'au XX<sup>e</sup> siècle dans le cadre du fordisme que la production industrielle se bouclera sur la consommation salariale.

Il est important de noter que cette flèche se rend à aucun des moments M-A ou A-M internes aux circuits du capital industriel. Elle se rend plutôt à un espace spécifique qui émerge du moment de la circulation du circuit du capital productif (3c). Cet espace est le système de paiement propre au capital industriel. Selon Marx, celle-ci naît de la rencontre entre le système de crédit de la circulation industriel et de la circulation marchande, le système de paiement du capitalisme industriel résulte ainsi d'un encastrement de la circulation par le système de crédit inter-capitaliste. Elle se présente comme l'unité contradictoire de deux figures de la circulation. Dans la figure M-(A)-M les marchandises circulent en absence de médiation monétaire, les paiements sont différés, en (M)-A-(M) la monnaie circule en absence de marchandises, les paiements sont effectués, dans les deux cas l'élément entre parenthèse est réduit au statut de référent.

#### 4 *Institution et accumulation financière*

L'institution financière désigne les formes juridiquement codifiées et socialement normalisées de création de liens créditeurs – débiteurs (relations financières) entre capitalistes instituant l'accumulation du capital sous une forme financière, c'est-à-dire la figure A-A'. Ces relations et la structure de valorisation et de circulation financière qui en résulte sont présentées dans le schéma 2.5 « Structure générale de l'accumulation financière », ci-dessus. Nous avons construit ce schéma en introduisant dans le schéma 2.4 des lignes pointillées pour désigner les rapports qui découlent des liens financiers. Les lignes grasses rendent compte des processus de régulation financière de l'action économique par la production de relations financières types tandis que les lignes plus fines délimitent la circulation financière.

schéma 2.5 Structure générale de l'accumulation financière

Les modalités types de régulations financières de l'activité économique sont au nombre de trois: deux régulent directement l'accumulation capitaliste (4a et 4b) et une la circulation marchande (4c). Nous les présentons dans l'ordre que Marx les a analysées dans le livre III du *Capital*. 4a désigne un rapport créateur – débiteur articulé au circuit du capital argent, c'est la figure classique du capital portant intérêt qui sert d'idéaltype de la relation financière inter-capitaliste dans le livre III du *Capital*. 4b désigne une relation financière arrimée au système de paiement du capital industriel, c'est le système de crédit du livre III qui a pour fonction la socialisation des créances inter-capitalistes. Pour Marx, cette relation a pour forme dominante le capital bancaire. Finalement, 4c désigne un rapport créateur – débiteur articulé à l'espace de la circulation marchande, celui-ci n'est pas à proprement parler un rapport inter-capitaliste car le débiteur est en rapport de dépendance monétaire vis-à-vis du capital industriel. La valorisation financière de l'argent du créateur dépend d'un acte d'épargne de la part du débiteur, en termes marxistes c'est une forme d'accumulation financière arrimée à la thésaurisation, soit par des capitalistes en tant que consommateurs, soit par des salariés<sup>72</sup>. Ce rapport d'accumulation financière se présente dans les écrits de Marx sous la forme du capital usuraire pré-capitaliste et du crédit à la consommation salariale dans le cadre du capitalisme industriel. En 4d nous avons une relation financière par laquelle le capital argent se trouve en rapport qu'avec lui-même, c'est la figure type du capital fictif qui se présente comme autovalorisation financière du capital-argent. Il est important de préciser que cette forme de capital est toujours une forme dérivée d'une relation financière première, le capital fictif (tout comme le capital bancaire) est le produit d'un travail de socialisation des créances inter-capitalistes par le biais du principe d'actualisation.

---

<sup>72</sup> Ce qui pour Marx était une quasi-impossibilité compte tenu de sa théorie de la « paupérisation » de la classe ouvrière.



Chacune de ces formes typiques de régulation financière de la reproduction économique génère des flux de capital-argent qui participent à la reproduction élargie de l'accumulation financière A-A' et des formes de circulation financière. L'unité de ces rapports est le système financier. Il faut penser cette unité comme une totalisation et non pas comme une somme des rapports sous-jacents. Le système est une totalité par ce qu'il a un principe d'organisation *a priori* qui commande ses éléments constitutifs alors même que chaque élément constitutif participe à la reproduction du système par son activité propre. Le principe d'organisation de l'unité du système financier est sa « configuration institutionnelle » qui est une construction historique des rapports entre les institutions financières et entre le système financier comme totalité, l'économie et le politique. En ce sens, la configuration institutionnelle du système financier renvoie directement à la notion de « régime financier » que nous avons introduit au premier chapitre pour différencier capital usuraire, système de crédit et capital financier.

Ces concepts renvoient à des principes de totalisation des systèmes financiers dans des types historiques distincts de l'économie capitaliste, totalisations par l'unification des régulations financières en une configuration privilégiant la reproduction de l'une des trois formes particulières d'accumulation financière et de formation du capital fictif. C'est dans son sens précis qu'il faut comprendre le double statut théorique de ces concepts, figures à la fois de la médiation et de la totalité. L'exploration spécifique des différentes configurations institutionnelles des systèmes financiers sera entreprise dans le prochain chapitre, car elle se déploie à un niveau d'abstraction moindre que notre recherche actuelle qui porte sur la structure formelle et générale de l'institution financière et du système financier dans l'économie capitaliste. Est pertinent à ce niveau d'abstraction que le principe de l'unité formelle du système financier et de la détermination de ses éléments constitutifs par ce procès de

totalisation. Cette précision effectuée, nous pouvons maintenant explorer tour à tour les modalités spécifiques de régulation financière que l'on peut comprendre comme des sous-systèmes de la totalité. Afin de faire ressortir les modalités propres de ces régulations nous avons extrait du schéma général les éléments nécessaires à la représentation de chaque sous-système d'accumulation financière.

Les trois sous-systèmes que nous allons explorer en 5 sont: 5a le sous-système de l'accumulation financière par le capital portant intérêt; 5b le sous-système de l'accumulation financière par le système de crédit et le capital bancaire; 5c le sous-système de l'accumulation financière par le capital usuraire et l'épargne salarial. Chacun reproduit une forme particulière de l'accumulation financière en nouant un type institutionnalisé de relation financière qui est une articulation à la reproduction du capital industriel. Cela implique une forme spécifique de régulation de l'accumulation capitaliste et finalement un mode spécifique de formation du capital fictif.<sup>73</sup>

#### *5a Le capital portant intérêt*

Le schéma 2.5a présente les éléments constitutifs du sous-système du capital portant intérêt. Plusieurs éléments présents dans le schéma complet 2.5 ont disparu ou ont été pâli afin de signifier leur périphérisation par la régulation financière du capital portant intérêt. Le sous-système nous présente la vision classique et commune de la relation financière inter-capitaliste.

---

<sup>73</sup> Il serait tentant, dans le cadre de cet exposé, d'introduire des éléments théoriques keynésiens et postkeynésiens qui éclairent et expliquent mieux la nature de ces sous-systèmes et de leur relation à l'accumulation industrielle, mais nous allons pour le moment nous en tenir aux seuls éléments explicatifs marxistes, réservant l'ajout d'éléments étrangers pour un travail de reconstruction théorique qui reprendra point par point de manière critique l'ensemble de cet exposé.



schéma 2.5a

En effet, elle met en scène deux capitalistes: un financier et un industriel; le premier prêtant une somme A (1) au second qui l'investit et le valorise selon les modalités du circuit du capital argent. La somme A subit deux mouvements mais qu'une métamorphose; en A-A , elle est prêtée et en A-M elle est dépensée et se transforme en marchandise. À la fin du circuit une partie prédéterminée du fruit de l'activité du capitaliste industriel nourrit le reflux du capital-argent prêté augmenté d'un intérêt ou un type apparenté de revenu financier au capitaliste prêteur d'argent (3). La part de A' qui reste entre les mains du capitaliste devient profit d'entreprise Pe et retourne pour ré-investissement au début du circuit sous la forme de capital argent (4). L'horizon de l'accumulation financière par le capital portant intérêt se limite aux éléments et relations du circuit du capital argent qui ne présentent que les structures de l'investissement capitaliste sans les formes sous-jacentes reliées à la reproduction sur une base permanente du capital industriel. La régulation financière de l'accumulation qui résulte du capital portant intérêt est ainsi une régulation de l'investissement capitaliste en général par le biais du taux d'intérêt. Celui-ci fixe un seuil de rentabilité *a priori* à l'activité du capitaliste industriel en délimitant quantitativement les conditions d'accès à l'argent en tant que capital. En retour, la mobilisation de ce capital de prêt dépend selon Marx de la demande en capital-argent investissable de la part des industriels. Pour Marx, le taux d'intérêt se forme ainsi à l'équilibre de l'offre et la demande de capital portant intérêt.

La relation financière inter-capitaliste qui produit le capital portant intérêt est validée par le paiement de l'industriel au financier, la dette qui en a résulté est liquidée et le capital-argent peut par la suite être prêté de nouveau. Le capitaliste prêteur d'argent a ainsi la capacité de transformer l'argent en capital sans effectuer de dépenses, sans métamorphoser son argent en marchandise. Il est, tout le long du procès de

valorisation, propriétaire d'une somme d'argent A. C'est sur cette base que se forme le capital fictif dérivé du capital portant intérêt. En effet, le financier a cédé à un tiers la créance qu'il possède, c'est-à-dire le droit sur le capital argent prêté ainsi que le droit sur la plus-value financière pour la valeur d'une somme A' (soit en argent ou comme paiement). Ce capital fictif (5) anticipe la liquidation de la dette originale avant la conclusion réelle du circuit de valorisation du capital argent. Le mode de formation du capital fictif propre au capital portant intérêt se présente comme anticipation des résultats de l'investissement capitaliste et prend pour acquis le caractère liquide de la créance cédée, dans le sens que ce qui a été cédé ce n'est pas le capital-argent réel A-M, qui s'est déjà métamorphosé en marchandises, mais le capital argent idéal A-A, qui a fait l'objet d'une transaction sans métamorphose. Le capital portant intérêt agit ainsi comme médiation entre le capital fictif, l'autovalorisation financière du capital argent et le circuit industriel du capital argent. Cela veut aussi dire que la temporalité de la relation financière qui se manifeste comme capital portant intérêt est liée à la temporalité du circuit industriel du capital-argent. Si l'on comprend le circuit comme délimitant une « période », la fin de la période se présente comme le moment où le capital industriel retrouve sa forme monétaire, la périodicité est celle de la reproduction de l'argent comme capital industriel, son temps de rotation. Or le temps de rotation du capital industriel est relativement long quand on le compare à la temporalité quotidienne ou mensuelle des paiements constitutifs du circuit du capital argent qui nourrissent la circulation marchande M-A-M. Et, plus augmente la part de capital fixe par rapport au capital variable, plus s'allonge le temps de rotation. Le capital portant intérêt implique une relation financière qui immobilise le capital argent prêté à long terme.

On peut comprendre la différence entre le capital fictif et le capital portant intérêt comme deux formes distinctes de circulation financière du capital-argent. La

circulation du capital argent en tant que portant intérêt correspond au flux d'argent  $A \rightarrow A$ , au reflux d'argent  $A' \rightarrow A'$  et au recyclage de l'argent  $A'$  et en argent  $A$  disponible de nouveau comme capital de prêt, la circulation est la récapitulation inversée du procès effectif de valorisation financière du capital-argent, chaque moment correspond à un déplacement d'une somme d'argent à un paiement monétaire. Tout autrement est la circulation du capital fictif. Celui-ci circule non pas pour réaliser la valorisation financière du capital-argent, mais circule en tant que capital argent valorisé, du moins idéalement. Il circule ainsi directement comme figure  $A-A''$  indépendamment de sa réalisation effective comme capital argent prêté. C'est en ce sens que Marx présente l'accumulation financière par le capital fictif comme un fétichisme automatisé du capital. C'est en tant qu'«action» que ce fétichisme du capital fictif atteint sa plus grande perfection. Dans ce cas, la médiation du rapport entre capital fictif et circuit de valorisation industriel du capital-argent est complètement effacée ou du moins n'est plus qu'un souvenir. La réification du capital portant intérêt en capital fictif est ainsi une manière de contourner l'immobilisation du capital-argent qui découle du «longtermisme» d'un financement du capital industriel arrimé au circuit du capital-argent. Cela veut dire que la temporalité du capital fictif est indépendante de la périodicité du circuit industriel du capital-argent, elle est à proprement parler indéterminée.

Il nous reste qu'à traiter de l'origine de l'argent mobilisable comme capital portant intérêt. Deux sources endogènes se sont déjà manifestées: une première est la conversion du capital argent valorisé  $A'-A'$  en 2 en capital de prêt  $A-A$  en 1; une autre serait la transformation du capital-fictif  $A-A'$  en capital de prêt  $A-A$  suivant la flèche 6. Mais la source que Marx, tout comme la majorité des économistes classiques, considère comme normale est exogène, c'est la conversion d'épargne extrait de la circulation marchande  $M-A-M$  en capital de prêt en 6. Épargne qui peut soit se faire

happer par la circulation du capital fictif avant de se convertir en capital de prêt ou qui peut directement se présenter devant l'industriel en 1 en tant que A-A. Le taux d'intérêt apparaît dès lors comme ce qui régule non seulement l'investissement par le biais de capital de prêt mais aussi l'épargne. Et l'épargne de catégorie résiduelle, qui se définissait uniquement dans un rapport négatif à la consommation, acquiert une positivité et une effectivité dans son rapport au capital portant intérêt.

Le sous-système du capital portant intérêt est à la fois la forme la plus simple, la plus intuitive de l'institution financière et sa forme la plus paradoxale. Intuitive et simple puisqu'elle nous présente les structures par lesquelles l'épargnant devient investisseur capitaliste, et nous montre l'influence décisive du taux d'intérêt sur l'investissement. Elle confirme ainsi le premier lieu commun de l'hégémonie financière, l'accumulation implique une épargne préalable. L'expansion économique est la récompense de l'ascétisme et du renoncement à la consommation et l'intérêt, et les revenus financiers associés, sont la juste récompense de l'épargnant. C'est une forme paradoxale parce qu'elle ne met en scène qu'une partie spécifique des rapports sociaux nécessaires à la reproduction du capital industriel, comme en témoigne l'absence d'une articulation au circuit du capital productif et au rapport salarial. De plus, elle est une figure paradoxale chez Marx (ainsi que chez Hilferding) car, bien que d'un côté il s'en sert comme forme idéaltypique pour l'analyse abstraite de l'institution financière, d'un autre côté, dans l'analyse des formes socialement significatives de la relation financière inter-capitaliste, elle apparaît comme une forme marginale et périphérique au système de crédit du capital industriel. En fait, ce n'est qu'avec le développement du capital financier que cette forme d'accumulation financière deviendra dominante. Mais cette dominance implique que le capital portant intérêt devenu capital financier soit l'ultime composante d'un système financier beaucoup plus complexe que celui que nous avons sous les yeux dans le schéma 2.5a.



5b *Le sous-système de crédit industriel et de capital bancaire*

Le schéma 2.5b nous présente les éléments conceptuels nécessaires afin de penser l'arrimage de l'institution financière au circuit du capital productif. Tandis que le capital portant intérêt se déploie comme un système exogène au capital industriel, le système de crédit et le capital bancaire ont une origine endogène au circuit du capital productif. Le point de départ du crédit industriel est le moment de la circulation marchande interne au circuit du capital productif en 1. En étant internalisée dans le circuit, la circulation marchande change de nature, les rapports de vendeurs à acheteurs entre capitalistes se transforment en rapports créditeurs débiteurs afin de faciliter la circulation des marchandises et de contourner la contrainte monétaire. Le système de paiement du capital industriel (2) naît comme contrepartie à cette circulation des marchandises. Pour chaque ensemble de marchandises en circulation en 1 circule un moyen de paiement sous la forme d'une note de crédit en 2. À côté de cette circulation «internalisée» dans le système de paiement, subsiste une circulation marchande extérieure nourrie, entre autre, par le paiement des salaires 3 et l'achat par les salariés de biens de consommation 4 <sup>74</sup>.

Nous avons vu que le système de crédit industriel émerge quand la relation financière entre deux capitalistes singuliers est saisi par un procès de socialisation qui confère une forme de liquidité monétaire aux créances inter-capitalistes (5). Trois modalités distinctes de socialisation (6) ont été évoquées, et les trois se présentent comme des modalités distinctes de production de capital fictif et de circulation financière.

---

<sup>74</sup> Pendant une bonne partie du XX<sup>e</sup> siècle les salariés étaient différenciés entre ceux qui recevaient une paie sous la forme d'une enveloppe contenant des pièces et des billets de monnaie banque centrale, et ceux, généralement cadres, qui recevaient un chèque. cf. Gilles Gagné, 1999. Cela montre la lenteur avec laquelle les salariés ont été intégrés dans le système de paiement du capital industriel et contraint dans l'espace de la circulation marchande. En fait, l'absorption des salariés dans le système de paiement a été progressif et suivait la diffusion de la norme de consommation fordiste.



Schéma 2.5 b autre doc

Une première voit une créance, par endossements successifs, directement circuler comme moyen de paiement. La dette inter-capitaliste acquiert les attributs de la liquidité monétaire par un système de reconnaissance informelle, c'est un « marché » financier de gré à gré. Une seconde institutionnalise la centralisation de la circulation des créances par la création de la bourse et de marchés financiers organisés, c'est dans cette espace de relations formalisées que les dettes acquièrent une liquidité monétaire. Tandis que la première modalité de socialisation des créances n'implique pas la présence d'acteurs ou d'institutions économiques spécialisées, la constitution d'espaces formalisés de socialisation financière nécessite une gamme d'institutions financières dont les plus importantes sont, en langage contemporain, les teneurs de marché (« market maker »), rôle souvent joué par les banques d'investissement. La troisième modalité, qui est pour Marx de loin la plus importante, est l'institutionnalisation bancaire de la socialisation des créances inter-capitalistes. Ce sont dans le cas présent les banques qui escomptent les créances et fournissent en contrepartie un moyen paiement portant leur propre garantie, la monnaie bancaire, billet de banque ou monnaie scripturale.

Avec le développement de cette modalité de socialisation, les créances sont littéralement absorbées par l'institution bancaire, elles se transforment en une nouvelle forme de capital fictif, le capital bancaire. De plus, la monnaie jetée dans l'espace de circulation, billet de banque ou moyen de paiement bancaire (chèque), porte elle aussi de plus en plus la marque du capital bancaire, car avant d'être effectivement dépensée elle se présente comme épargne, mais une épargne endogène au système de crédit industriel (7). Le développement de la banque approfondit ainsi la mutation de la circulation marchande, elle se saisit du système de paiement industriel, et fait de celui-ci un système de paiement inter-bancaire et libère l'épargne

industrielle de la thésaurisation. L'espace de la circulation M-A-M, devenu système de paiement (M)-A-(M) se voit encastré dans le système de crédit industriel régie par les banques, et l'institution monétaire elle-même change de nature en devenant monnaie bancaire.

Les trois modalités de socialisation que nous venons d'examiner se saisissent de créances qui correspondent à des marchandises en circulation. Le mécanisme par lequel ces créances acquiert l'attribut de la liquidité monétaire est l'escompte. Le taux d'escompte joue un rôle analogue de régulation dans ce sous-système que le taux d'intérêt dans le sous-système du capital portant intérêt. Il régule la circulation des marchandises entre capitalistes en ajustant le stock de moyens de paiement socialement nécessaire et, en même temps, il est le mécanisme d'appropriation financière de la plus-value industriel. L'accumulation financière est ainsi directement rattachée à la circulation du produit industriel. En ce sens, l'autonomie de ce sous-système par rapport au procès de reproduction du capital industriel est beaucoup moins grande que le sous-système du capital portant intérêt. Sa temporalité est directement fonction de la temporalité du circuit du capital productif et de la rotation du capital marchandise. En termes contemporains, c'est une forme de financement à court terme de l'activité industrielle, un crédit de production tout à fait différent du financement de l'investissement analysé précédemment. Par contre, dans la mesure où le capital bancaire émancipe la création monétaire de la circulation marchande et l'arrime plutôt au financement de l'investissement, c'est-à-dire fusionne le sous-système de crédit industriel et le sous-système du capital portant intérêt, alors il s'autonomise du capital industriel et devient ce que Hilferding appelle capital financier. Le développement du capital financier, la fusion entre le sous système du capital bancaire et du capital portant intérêt bouleverse et transforme aussi les autres modes

de socialisation des créances inter-capitalistes, marché de gré à gré et bourses, qui se voient intégrer dans la circulation du capital fictif propre capital portant intérêt.

### 5c Le sous-système du capital usuraire et de l'épargne salariale

La dernière forme d'accumulation financière analysée par Marx dans le livre III du *Capital* est le capital usuraire. Le sous-système du capital usuraire et de l'épargne salariale est un mode d'accumulation financière qui se développe sans articulation directe au capital industriel, il s'arrime plutôt aux rapports qui se développent dans la sphère de la circulation marchande tel qu'illustré dans le schéma 2.5c. Le capital usuraire est ainsi une forme pré-capitaliste d'accumulation financière qui implique le développement de l'épargne comme contrepartie à sa ponction de la richesse sociale. Le prochain chapitre commence par une analyse approfondie du capital usuraire comme régime financier, nous allons donc dans ce paragraphe nous limiter à quelques observations concernant une relation financière analogue au capital usuraire, l'épargne et son envers, le crédit à la consommation. L'épargne naît d'un rapport négatif à la consommation, c'est une suspension de la circulation M-A-M, au moment M-A, et un détournement de l'argent vers la sphère de l'accumulation financière A-A' (1). En ce sens, l'épargne représente plus que la thésaurisation, elle est un mode de transformation de l'argent en capital. Devenu capital-argent, l'épargne peut retourner dans la sphère de la circulation sous la forme d'un prêt (2), l'épargne devient ainsi capital usuraire dont la valorisation dépend sur l'épargne forcé d'autrui. Toute autre forme de valorisation financière implique l'existence des autres sous-systèmes financiers et la conversion du capital-argent en capital propre à ces types de sous-système. Il y a donc une dépendance radicale de la valorisation non-usurière de l'épargne sur les relations et régulations financières arrimées aux circuits du capital industriels. En même temps, ces institutions et régulations financières s'interposent

entre l'épargne et les structures d'accumulation et de valorisation du capital industriel, l'épargne est absorbée dans la circulation financière du système, il ne peut s'arrimer directement aux circuits du capital industriel. La transformation par le biais de l'épargne de l'argent issue de la circulation en capital-argent destinée à la valorisation financière est un procès balisé par, d'un côté, la circulation financière comme processus autonome et extérieur aux circuits du capital industriel, c'est-à-dire le capital fictif et, de l'autre, par le rapport du salarié à la consommation. Cela signifie d'une part qu'il n'y pas de forme de capital fictif propre à l'épargne et, d'autre part, que la régulation financière exercée par l'épargne est une régulation de la consommation.

schéma 2.5.c



\* \* \*

Les trois sous-systèmes de l'accumulation financière que nous venons d'examiner vont chacun s'imposer tour à tour comme principe organisateur des systèmes financiers du capitalisme moderne<sup>75</sup>. De plus, ces types historiques se sont imposés dans l'ordre inverse que nous venons de les présenter, c'est-à-dire que le système du capital usuraire était premier, que celui-ci a été succédé par le système de crédit, qui lui même a été dépassé par le capital financier organisé autour d'une accumulation financière dominée par les structures du capital portant intérêt fusionnée au capital bancaire. Rappelons finalement que les sous-systèmes que nous venons de voir n'existent pas en eux-mêmes, ce ne sont que des éléments d'une totalité qui se donnent comme principe d'unification la logique de l'une de ses composantes. Nous avons synthétisé les propriétés et les caractéristiques générales de l'institution financière de la modernité en un idéaltype formel. Le tableau ci-dessus nous présente une telle synthèse. Les numéros dans le tableau renvoient à un nouveau schéma (2.6) qui combine les schémas précédents.

---

<sup>75</sup> Notons que chaque sous-système d'accumulation financière et de régulation financière produit aussi une figure spécifique du capitaliste qui accumule en tant que financier.

*Tableau 2.1: Structures du système financier dans une perspective marxienne*

<b>Strutures</b>	<b>Propriétés et caractéristiques formelles</b>
<p>1- L'institution monétaire</p> <p>Le mode d'être social de la monnaie et à ses propriétés institutionnelles.</p>	<p>Tout système financier repose sur une forme particulière d'institutionnalisation de la monnaie et celle-ci définit les caractéristiques de la monnaie dans cette économie</p>
<p>2- La régulation monétaire</p> <p>Les formes typiques de médiation monétaire des pratiques sociales et d'institutionnalisation de la circulation monétaire</p>	<p>La monnaie, non pas dans ces propriétés formelles, mais dans son travail effectif de médiation de la praxis sociale et économique, institutionnalise des rapports sociaux dont le plus important est la différenciation entre capitalistes et non capitalistes. Cette différenciation implique l'institutionnalisation de deux procès distincts de reproduction de l'institution monétaire : les modalités de transformation de l'argent en capital d'un côté 2a et la constitution d'un espace de circulation monétaire de l'autre 2b.</p>
<p>3- L'institution financière</p> <p>L'institution financière émerge à l'intérieur d'un espace social et économique structuré a priori par d'un côté l'institution monétaire et de l'autre le procès du capital industriel.</p>	<p>L'institution financière se définit comme accumulation de capital sous la forme d'argent en tant que capital-argent, avec les propriétés de réversibilité et d'indéterminité que ce rapport implique.</p> <p>De son côté le procès du capital industriel comporte quatre éléments structurels important pour comprendre la production des relations financières: 3a le circuit du capital argent, 3b le circuit du capital productif, 3c le système de paiement inter-capitaliste, 3d le système de paiement des salariés.</p>
<p>4- Accumulation et régulations financières</p> <p>Les formes institutionnalisées de la valorisation capitaliste de la monnaie par la production de relations financières</p>	<p>L'accumulation financière n'est possible que par la régulation qu'elle exerce sur un autre procès économique. Trois modalités types forment autant de sous-systèmes de valorisation financière du capital-argent:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- le sous-système du capital portant intérêt arrimé au circuit du capital-argent, régulation de l'investissement capitaliste 4a;</li> <li>- le sous-système du crédit industriel et du capital bancaire arrimé au circuit du capital-productif, régulation de la production et de la circulation industrielle 4b;</li> <li>- le sous-système du capital usuraire et de l'épargne salarial arrimé à la circulation marchande et la consommation des salariés, régulation de la consommation 4c.</li> </ul>
<p>5- Modalités de formation de capital fictif et la circulation financière</p> <p>Le rapport de l'institution financière à elle-même comme principe de totalisation des relations financières en système.</p>	<p>L'existence d'un système financier implique que celui-ci acquiert la capacité de se rapporter à lui-même 5, de ce rapport autoréférentiel naît une circulation financière et des modalités de formation de capital fictif qui correspondent à chaque sous-système entrevu précédemment. Cette circulation financière redéfinit le rapport du système financier à l'institution monétaire et à l'accumulation industrielle 6.</p>





## CHAPITRE III

### **TPOLOGIE DES SYSTÈMES FINANCIERS SELON MARX ET HILFERDING : UNE RÉINTERPRÉTATION IDÉALTYPIQUE DE LA DIALECTIQUE DU CAPITAL FINANCIER**

On retrouve chez Marx non seulement une analyse théorique des propriétés générales de l'accumulation financière, mais aussi une analyse compréhensive de la dynamique sociohistorique et de la structure institutionnelle des systèmes financiers précapitalistes et capitalistes. Rappelons que le concept de capital financier chez Hilferding se veut un dépassement dialectique des deux systèmes financiers types construits par Marx dans le livre III du *Capital*, le système précapitaliste de capital usuraire et le système de crédit du capitalisme industriel. Comme nous l'avons montré au tout début de cette partie, le concept de capital financier n'a de sens que dans son rapport à ces deux formes sociohistoriques. La dernière étape de ces recherches marxiennes porte donc sur les caractéristiques et

propriétés de ces deux systèmes financiers ainsi que le mouvement dialectique qui mène de l'un à l'autre. Notre étude de ces systèmes mobilisera comme clé de lecture les éléments de synthèse que nous venons tout juste de présenter. En adoptant cette stratégie interprétative, nous nous donnons l'occasion d'enrichir l'idéaltype esquissé à la fin du chapitre précédent. Nous allons conclure ce chapitre par une présentation des propriétés générales d'un système dominé par le capital financier en reconstruisant, à l'aide de la structure de l'idéaltype de la finance capitaliste, son rapport négatif au système de crédit du capitalisme industriel.

### 1. Capital usuraire et l'accumulation financière précapitaliste

La première forme d'accumulation financière chez Marx est « l'usure » dont l'idéaltype est construit à partir des rapports financiers caractéristiques du Moyen-âge occidental. Le capital usuraire se développe d'abord dans les sociétés traditionnelles de l'Antiquité et du Moyen-âge comme complément nécessaire au capital marchand. Il se présente dans les doubles fonctions de crédit aux aventures commerciales et de change de monnaies. Dans l'exercice de ces fonctions, se développent quelques-unes des institutions de base des systèmes financiers modernes : monnaie fiduciaire, titres financiers, marché des changes, bourse, etc. Ces rapports financiers se développent en sphère interne à l'économie marchande. Ils sont ainsi soumis à sa logique, en ce sens, ils sont les précurseurs du sous-système de crédit du capitalisme industriel. Mais le capital usuraire se différencie de son « frère jumeau » le capital marchand en développant deux types « caractéristiques » de rapports d'exploitation financiers :

- 1 l'usure pratiquée moyennant le prêt d'argent à des seigneurs prodigues, particulièrement des propriétaires fonciers ;
- 2 l'usure par prêt d'argent à des petits producteurs qui sont propriétaires de leurs moyens de travail et dont font partie l'artisan, mais surtout le paysan [...].<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968, p. 1267. Chapitre XIX du livre III du *Capital*: «Remarques sur l'usure précapitaliste». Il faudrait réviser et affiner le raisonnement dans ce passage en particulier l'usage de la catégorie de propriété pour parler de rapports sociaux structurés par la

C'est par le développement de ces rapports que l'accumulation financière s'autonomise comme praxis sociale autofinalisée dans le même moment où elle s'arrime directement aux structures sociales au coeur de la société médiévale. C'est pourquoi, selon Marx, les rapports d'exploitation que nous venons d'entrevoir sont qualitativement distincts des rapports qui se déploient dans le financement de l'activité commerciale. Sur le plan sociohistorique, il n'est pas inutile de rappeler que la figure médiévale du « négociant » renvoyait de manière quasi indifférente à la poursuite de l'activité commerciale, à son financement et au commerce de monnaie que cette première impliquait<sup>2</sup>. Les rapports financiers internes à la sphère du capital marchand partagent avec celui-ci les mêmes finalités, le succès de l'entreprise commerciale, et imposent un partage des bénéfices commerciaux entre profit et intérêt. C'est une praxis sociale limitée, dépendante et périphérique à la société médiévale.

Selon Marx, tout autre est la pratique de l'usurier. Celui-ci exploite la dépendance de la société médiévale en tant que structure sociale précapitaliste sur l'accès à la monnaie en tant que moyen de paiement. Il ne s'arrime pas à l'activité commerciale, mais exploite directement la superstructure politique et l'infrastructure économique de la société médiévale afin de reproduire et d'agrandir son capital-argent accumulé. Le capital usurier se place en posture de pure exploitation vis-à-vis des rapports de production précapitalistes et de dépendance politique féodaux en s'appropriant sous une forme monétaire (par le biais de l'intérêt) une richesse sociale non-commerciale et non marchande. L'arrimage de l'usure à des rapports de production précapitaliste

---

possession et le service. L'usure précapitaliste s'arrime, d'une part, à un mouvement de monétisation des services et charges imposées à la paysannerie par la noblesse, d'autre part, à la monétisation du rapport du producteur aux moyens de production qui marquent le passage de la possession à la propriété dans son sens moderne. Sur ceci voir Simmel.

<sup>2</sup> Sur ceci voir Marie Thérèse Boyer-Xambieu, et al. *Monnaie privée et pouvoir des princes*, Paris, Éditions du CNRS, 1986.

signifie que la richesse qu'elle s'approprie provient d'un acte de thésaurisation de la part du débiteur.

Le capital usuraire accumule et centralise ainsi les ressources monétaires de la société, c'est-à-dire participe à la constitution de trésors monétaires privés qui forment la base sur laquelle peuvent s'ériger des nouveaux rapports de crédit, la possession d'un trésor monétaire agissant comme réserve. Le point de départ logique du capital usuraire est l'accumulation préalable d'un trésor monétaire par la thésaurisation<sup>3</sup> et sa reproduction élargie se nourrit de l'épargne « forcée » des débiteurs, que se soit des nobles et possédants qui cherchent à financer leurs dépenses somptuaires ou de simples paysans et artisans ayant un besoin ponctuel d'accès à l'économie monétaire. Finalement, le capital usuraire s'empare, pour élargir sa puissance sociale, de la production par le système de crédit du capital marchand des moyens de crédit liquides et de leur circulation à titre de monnaie de paiement<sup>4</sup>. La sphère de la circulation financière s'autonomise ainsi partiellement de la circulation marchande, sa structure et ses mouvements se referment sur le procès de reproduction du capital usuraire et d'accumulation financière A-A'. Pour Marx, le procès d'accumulation de capital usuraire ne connaît *a priori* pas de limites internes et a pour seules limites externes la non solvabilité des débiteurs et la crise financière qui peut résulter d'une rupture en cascade des engagements financiers<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Ce qu'on exige du possesseur d'un trésor, ce n'est pas du capital, mais de l'argent en tant qu'argent. Mais grâce à l'intérêt, il transforme, pour son propre compte, ce trésor en capital, autrement dit en moyen d'accaparer entièrement ou en partie le surtravail et de s'emparer également une partie des conditions de travail, même si celles-ci demeurent, nominalement, la propriété d'autrui. Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968, Chapitre XIX du livre III du *Capital*: «Remarques sur l'usure précapitaliste», p. 1272

<sup>4</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968, p. 1273. Chapitre XIX du livre III du *Capital*: «Remarques sur l'usure précapitaliste».

<sup>5</sup> [...] l'usurier ne connaît pas d'autre barrière que la solvabilité ou la capacité de résistance de ceux qui ont besoin d'argent. Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968, Chapitre XIX du livre III du *Capital*: «Remarques sur l'usure précapitaliste», p. 1272



Le caractère « autofinalisé » du procès d'accumulation financière de capital usuraire prend ici tout son sens. Puisqu'en tant que procès d'accumulation, il ne se construit pas en fonction d'un procès de valorisation du capital, que celui-ci soit marchand ou industriel, le capital usuraire ne se présente pas comme le partage d'une plus-value commerciale ou industrielle anticipée. Ce qui signifierait que le procès d'accumulation financière serait orienté par les anticipations de ces procès d'accumulation marchande ou industrielle. Le procès d'accumulation du capital usuraire n'est orienté que par ses propres finalités : l'accumulation d'un trésor monétaire par la multiplication des relations financières rapportant un intérêt. De plus, comme nous venons de le mentionner, ces relations financières s'arriment à la thésaurisation plutôt qu'à la valorisation, l'appropriation n'est pas un partage de surplus, mais plutôt l'imposition directe d'une ponction sur les ressources économiques des débiteurs qui sont contraints de vendre pour dégager de la monnaie (M-A ...) : c'est en ce sens que le capital usuraire *oblige* le débiteur à *épargner* (dans le sens d'un renoncement à la consommation) de manière systématique.

L'usure est aussi le moyen principal de rendre encore plus nécessaire l'argent comme moyen de paiement, car elle oblige le producteur à s'endetter de plus en plus, jusqu'à réduire à néant, par le fardeau des intérêts, ses moyens de paiement habituels et à rendre impossible leur reproduction normale.<sup>6</sup>

L'absence de limites internes au procès d'accumulation du capital usuraire renvoie ainsi à la différence entre le partage d'une plus-value anticipée et la simple obligation de paiement d'un intérêt. Dans le premier cas, on multiplie une valeur monétaire initiale par sa transformation en capital, dans le deuxième cas, la valeur monétaire se présente directement comme capital capable de se multiplier soi-même. Pour Marx, l'*hubris* du capital usuraire détermine son articulation à la reproduction économique et sociale des structures précapitalistes :

---

<sup>6</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968, Chapitre XIX du livre III du *Capital*: «Remarques sur l'usure précapitaliste», p. 1273

Cette usure repose [...] sur ce mode de production qu'elle ne modifie pas auquel elle se colle comme un parasite et qu'elle fait s'étioler. Elle l'épuise, l'énerve et est cause que la reproduction s'opère dans des conditions de plus en plus effroyables.<sup>7</sup>

Sous la forme où le capital usuraire s'approprie effectivement tout le surtravail du producteur immédiat, sans transformer le mode de production [...] ce capital usuraire ruine ce mode de production et paralyse les forces productives au lieu de les développer. En même temps, il perpétue ces conditions misérables où la productivité sociale du travail ne se développe pas au frais du travail lui-même, comme c'est le cas dans la production capitaliste.<sup>8</sup>

L'usure et le commerce exploitent un mode de production donné. Ils ne le créent pas, ils lui demeurent extérieurs. L'usure vise à le maintenir directement, afin de l'exploiter sans cesse à nouveau : conservatrice, elle ne fait que le rendre plus misérable encore.<sup>9</sup>

La sphère de circulation financière apparaît à la fois comme un lieu complètement extérieur tant à l'infrastructure paysanne qu'à la superstructure politique auxquelles elle s'attache de manière parasitaire pour soutirer la richesse sociale. Parasitaire parce que, dans son rapport d'appropriation, elle ne se soucie guère de la capacité de reproduction des structures économiques qu'elle exploite. Cette extériorité qui garantit la clôture sur soi de l'accumulation financière, son autonomie par rapport à la société médiévale, lui dénie en même temps toute capacité de légitimation. L'accumulation financière apparaît ainsi comme une aberration illégitime sur le plan idéologique. C'est ce qui nourrissait l'interdiction de l'usure par l'église au Moyen-âge.

---

<sup>7</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus-value*, tome III, Paris, Éditions sociales, 1976, p. 622.

<sup>8</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968, Chapitre XIX du livre III du *Capital*: «Remarques sur l'usure précapitaliste», p. 1269

<sup>9</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968, Chapitre XIX du livre III du *Capital*: «Remarques sur l'usure précapitaliste», p. 1283

Selon Marx, le propre du capital usuraire est à la fois son extériorité complète vis-à-vis des modes de production qu'il exploite et sa capacité d'infléchir leur reproduction en fonction de ses propres finalités mais toujours dans ses propres termes, à l'intérieur de sa propre logique d'accumulation du capital-argent en tant que capital-argent.

Les caractéristiques essentielles du capital usuraire comme principe de totalisation d'un système financier sont donc :

la transformation de trésors  
monétaires en capital-argent ;

l'accumulation par l'extension de  
la dépendance sociale sur l'accès  
aux moyens de paiement privés ;

l'autonomie complète de la  
constitution des relations  
financières des rapports de  
production et donc vis-à-vis de la  
viabilité du rapport d'exploitation  
financier ;

une unité qui se présente comme  
clôture sur soi  
« l'autoréférentialité » du rapport  
d'exploitation et son caractère  
d'obligation ;

la combinaison paradoxale  
d'extériorité vis-à-vis de la division  
du travail et de la capacité de  
détermination des conditions de la  
reproduction économique ;

## 2. Capital bancaire et système de crédit « moderne »

Selon Marx, l'institutionnalisation globale de la finance capitaliste moderne accompagne le procès d'institutionnalisation de l'économie capitaliste, la finance capitaliste émerge ainsi comme moment subordonné à la dynamique de reproduction de l'accumulation industrielle :

Le capital industriel est le seul mode d'existence du capital où celui-ci n'a pas seulement pour fonction l'appropriation, mais également la création de la plus-value ou du surproduit. Il est, par conséquent, la condition du caractère capitaliste de la production; son existence implique l'antagonisme de classes entre capitalistes et travailleurs salariés. A mesure qu'il s'empare de la production sociale, la technique et l'organisation sociale du processus du travail sont bouleversées, entraînant le bouleversement du type économique et historique de la société. Les autres espèces de capital qui étaient apparues avant lui dans des rapports de production révolus ou en déclin non seulement se subordonnent à lui et voient le mécanisme de leurs fonctions s'adapter à ses besoins, mais elles ne se meuvent désormais que sur sa base; et c'est avec cette base qu'elles vivent et meurent, persistent et tombent.

Quant au capital-argent et au capital-marchandise, dans la mesure où ils se présentent avec leurs fonctions à côté du capital industriel comme supports de branches commerciales particulières, ils ne sont plus que des modes d'existence des diverses formes et fonctions que le capital industriel tantôt adopte, tantôt rejette dans la circulation, modes d'existence individualisés et spécialisés par suite de la division sociale du travail.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, Gallimard, 1968. p. 557. Livre II du *Capital*, Conclusion de l'analyse de la métamorphose du capital dans la circulation.

L'avènement du capitalisme industriel voit le dépassement du capital usuraire par le capital bancaire et le capital de prêt commercial dans le cadre du développement «d'un système de crédit» intérieur au mode de production et soumis aux nécessités de financement du capital productif:

Le système de crédit se développe en tant que réaction contre l'usure. (...) Elle ne signifie ni plus ni moins que la subordination du capital portant intérêt aux conditions et aux besoins du mode de production capitaliste.<sup>11</sup>.

Ce système de crédit émerge en premier lieu sous la forme de l'institutionnalisation économique du crédit commercial inter-capitaliste, le développement des traites commerciales et de la lettre de change, avant de donner lieu au développement des banques et des systèmes de paiements modernes. On a vu qu'il émerge à partir du système des relations de crédit que les marchands et négociants médiévaux avaient mis sur pied pour favoriser la circulation des marchandises<sup>12</sup>. Le capital portant intérêt est, dans ce contexte, une forme complémentaire au capital commercial et il réclame à ce titre un *partage* de la plus-value générée par l'activité du capitaliste commercial<sup>13</sup>. Or ce système de crédit du capital marchand co-existe et a souvent été subordonné au capital usuraire par les pratiques des marchands-banquiers médiévaux dont les réseaux formaient la structure même du système de paiement et de circulation de la monnaie de crédit. Si, dans un premier temps, la lutte pour la

<sup>11</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968. Chapitre XIX du livre III du *Capital*: «Remarques sur l'usure précapitaliste», p. 1273

<sup>12</sup> C'est ce qui explique d'ailleurs que ce système de crédit du capital marchand partage certaines structures institutionnelles mises sur pied pour le commerce de long cours : les foires et les bourses de marchandises qui leur ont succédé. Ce système de crédit, basé sur la production de monnaie fiduciaire de paiement pour fonctionner, devait se doter d'un système de paiement stable et efficace. Celui-ci, bien qu'il ait comme point nodaux les foires et les bourses, avait pour structure les réseaux de correspondance des communautés «nationales» de marchands-banquiers italiens. Réseaux qui parcouraient l'ensemble de l'espace économique européen.

<sup>13</sup> La «commenda» (commandite), en tant que forme d'entreprise capitaliste et institution des rapports de financement, est une des innovations juridiques du moyen-âge qui participe à cette éclosion concomitante du capitalisme marchand et de son système de crédit. Il faut souligner que la *commenda* prévoit explicitement le partage des gains d'une aventure commerciale entre entrepreneurs et financiers.

soumission du capital portant intérêt au capital industriel et marchand se présente sous la forme de la revendication *politique* d'une réduction officielle du niveau légal des taux d'intérêts<sup>14</sup>, *le moment déterminant* dans la négation du capital usuraire fut le procès d'institutionnalisation de banques nationales, tel que la Banque d'Angleterre, en tant qu'instances de régulation monétaire et financière. Celles-ci purent émanciper le système de crédit des réseaux communautaires de marchands-banquiers et réorganiser le système de paiement sur une base bancaire et nationale.

Cette violente bataille contre l'usure, cette volonté de soumettre le capital productif d'intérêt au capital industriel, n'est qu'un signe avant-coureur des créations organiques qui instaurent les conditions de la production capitaliste au sein du système moderne de la banque. D'une part, les banques dépouillent le capital usuraire de son monopole en concentrant les réserves monétaires oisives et en les jetant sur le marché ; d'autre part, elles vont jusqu'à limiter le monopole des métaux précieux en créant la monnaie de crédit.<sup>15</sup>

Marx a peu insisté sur le caractère politique de l'institutionnalisation de ce système bancaire de crédit et de paiement. Or la création de la banque d'Angleterre fut un processus politique qui s'est construit autour de la *nationalisation* de la dette du souverain, sa transformation en dette publique sous le contrôle du parlement et la création d'une banque d'émission de monnaie fiduciaire sur la base de ce crédit fait à l'État. Ceci correspondait à une véritable « révolution financière<sup>16</sup> » au début de la modernité qui institua à la fois une monnaie fiduciaire comme contrepartie de cette dette publique, le système bancaire comme système de paiement et la reconnaissance de la *transférabilité* et la *négociabilité* des titres de créances publiques et

<sup>14</sup> Pour un texte emblématique voire de Josiah Child, *Brief Observations Concerning Trade and Interest of Money*, Londres, 1668, disponible en ligne à l'adresse suivante : <http://www.socsci.mcmaster.ca/~econ/ugcm/3ll3/child/trade.txt>

<sup>15</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968. p. 1277

<sup>16</sup> Le terme est de Dickson qui dans une monographie magistrale a relaté l'histoire de l'institutionnalisation de la dette publique et de la finance moderne en Grande Bretagne aux XVII<sup>e</sup> et XVIII<sup>e</sup> siècle dans la foulée de la révolution anglaise. Par ailleurs, dans son étude de la culture politique anglaise, J. A. Pocock insiste sur l'importance idéologique de cette création d'une dette « nationale » dans l'évolution de la pensée politique de la modernité.

éventuellement privées, c'est-à-dire qui institua les fondements juridiques de la liquidité financière.

Pour Marx, les banques modernes sont ainsi les institutions clés du système de crédit<sup>17</sup> du capitalisme industriel et le capital bancaire est la forme dominante que prend l'accumulation financière dans ce contexte. Nous citons ci-dessous de manière extensive les propriétés essentielles de cette forme de capital selon l'auteur:

Eu égard à sa forme d'organisation et de centralisation, le système bancaire est le produit le plus ingénieux et le plus accompli que l'économie capitaliste puisse réaliser [...]

Seul le développement complet du système de crédit et de banque permet au capital de réaliser son caractère social. [...] Le système bancaire met à la discrétion des capitalistes, industriels et commerçants, tout le capital disponible, voire potentiel, de la société, tous les capitaux qui ne sont pas encore activement engagés, de sorte que ni le prêteur ni l'utilisateur en sont les propriétaires ou les producteurs. Par-là, il supprime le caractère privé du capital et contient en puissance, mais en puissance seulement, l'abolition du capital lui-même. Il enlève des mains des capitalistes privés et des usuriers la répartition du capital en tant qu'affaire particulière, que fonction sociale. Mais en même temps la banque et le crédit deviennent le moyen le plus puissant de faire sortir la production capitaliste de ses propres limites et l'un des véhicules les plus efficaces des crises et de la spéculation frauduleuse.

En substituant à l'argent les formes variées du crédit circulant, le système bancaire montre en outre que l'argent n'est pas autre chose, en réalité, qu'une expression particulière du caractère social du travail et de ses produits ;[...]<sup>18</sup>

Notons en premier lieu que l'accumulation financière, telle que médiatisée par le capital bancaire et le système de crédit, est complètement tournée vers l'accumulation industrielle. Ensuite, elle encastre dans un système institutionnel, le système bancaire,

<sup>17</sup> Tandis que Marx considère que la bourse joue un rôle plus périphérique, assertion qui fera l'objet d'une révision par Engels dans la préface qu'il rédige pour le « Livre III » du *Capital*.

<sup>18</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968. p. 1280.

qui médiatise les rapports créanciers - débiteurs, de telle sorte que les rapports sociaux inter-individuels qui naissent de la propriété d'un capital-argent, d'une part, et du contrat de prêt, d'autre part, (rapports typiques du capital usuraire) sont remplacés par un complexe de relations institutionnelles entre acteurs économiques non-bancaires et la sphère bancaire : la banque devient une institution clé du système capitaliste, institution que Marx comprend comme vecteur de socialisation du capital.

Le concept de socialisation chez Marx renvoie à l'émergence de rapports sociaux qui orientent explicitement la praxis en fonction de la société comme totalité plutôt que comme agrégat d'individus isolés qui subissent la totalisation des pratiques comme contrainte extérieure. Elle signifie, de son point de vue, le dépassement de la société bourgeoise fondée exclusivement sur le principe de l'autonomie des individus à titre de « personnes », c'est-à-dire de propriétaires-contractants, et de la société comme somme des relations marchandes que ceux-ci nouent et dénouent à leur gré. La figure de la totalité, omniprésente dans les rapports sociaux pré-bourgeois et précapitalistes<sup>19</sup>, réapparaît comme structure *a priori* de la pratique, mais aussi comme structure réflexive plutôt que seulement immanente à la pratique : par la socialisation, la praxis se rapporte et s'oriente significativement vis-à-vis de la totalité. La socialisation pointe dès lors vers des rapports sociaux qui sont « post-bourgeois », sans pour autant être des rapports sociaux typiques d'une société socialiste fondée sur l'association des producteurs libres.

La socialisation du capital signifie, dans le contexte où celle-ci ne se présente plus exclusivement comme une propriété individuelle, qu'elle ne médiatise plus les rapports sociaux exclusivement à l'intérieur de la sphère du contrat d'échange marchand mais qu'elle se présente explicitement et réflexivement comme une totalité,

---

<sup>19</sup> Sur ceci voir l'étude des formes de « propriété » et de production précapitaliste dans les « Grundrisse » : Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968, p. 313-359.



directement comme le capital social. Les sujets économiques peuvent dès lors se rapporter, dans leurs pratiques, à ce capital social comme puissance objective et objectivée. La société acquiert ainsi, par le biais de pratiques qui restent privées et qui sont toujours orientées en fonction d'intérêts particuliers plutôt que sociaux, une emprise sur le capital comme totalité, sur le capital comme impulsion motrice du développement historique du mode de production capitaliste<sup>20</sup>. Il y a dans le livre III du *Capital* de Marx uniquement deux formes institutionnelles de socialisation du capital et de suppression partielle de son caractère privé: la banque et la *société par action*. L'analyse de ces deux procès de socialisation du capital, de leur interaction et de leur signification pour l'avenir du capitalisme, n'est presque pas développée par Marx. Comme nous le verrons, le concept de capital financier chez Hilferding se présente comme l'unité de ces deux procès de socialisation du capital, mais une socialisation qui d'aucune façon ne supprime le mode de production capitaliste, elle annonce plutôt la transition d'une forme de capitalisme concurrentiel à une forme monopoliste (ou organisationnelle).

Revenons à la question de la socialisation du capital par l'institution bancaire et le système du crédit. Comment l'institution bancaire transforme-t-elle le capital «individué» et individuel en capital social ? Du texte de Marx cité ci-haut, on peut dégager deux vecteurs de socialisation bancaire du capital : un premier qui se rapporte à l'investissement et un second qui se rapporte à la création monétaire. Cette socialisation se présente sous les deux formes complémentaires d'articulation de la banque à l'accumulation industrielle entrevue dans le chapitre précédent. Il s'agit de deux canaux « financiers » de transformation de l'argent en capital chacun s'objectivant dans un sous-système financier, soit : sous système du crédit industriel - création par le crédit commercial d'une monnaie de paiement par la socialisation des

---

<sup>20</sup> La proposition keynésienne d'une socialisation de l'investissement soulève le problème plus spécifique des modalités d'institutionnalisation des rapports de la société au capital comme totalité.

créances intercapitalistes et sous système du capital portant intérêt - la socialisation de l'épargne individuelle et industrielle par sa transformation en prêts bancaires et éventuellement en capital fictif (titres de toutes sortes). On peut donc parler d'une socialisation par le système bancaire et de crédit du financement de l'investissement capitaliste et de la circulation monétaire.

Avec le développement du système de crédit et de l'institution bancaire, le financement de *l'investissement* capitaliste, qui en termes marxien, correspond à un capital qui parcourt le circuit du capital-argent, est de moins en moins l'affaire d'un capitaliste individuel devant son trésor personnel (« l'homme aux écus » du livre 1 du *Capital* devant son sac de pièces d'or), et est plutôt pris en charge par le système bancaire qui graduellement acquiert le monopole du capital-argent nécessaire et disponible au financement de l'investissement. Ce monopole, rappelons-le, est possible parce que le système bancaire prend en charge le système de paiement et devient ainsi la structure même de la circulation intercapitaliste dans l'économie. Cela signifie que toute monnaie stagnante est monnaie qui stagne dans les coffres des banques sous la forme de dépôts. Selon Marx, ces trésors de capital-argent forment la base pour la production d'un capital de prêt, or ce qui est prêté ce n'est pas le trésor déposé en tant que tel, mais plutôt une monnaie bancaire fiduciaire existant sous la forme de billets de banque et de monnaie comptable<sup>21</sup>. La technique bancaire, en transformant ces dépôts en écritures et en billets de banque, en rationalisant les paiements par la compensation de comptes par jeux d'écritures, multiplie le capital-argent et multiplie donc aussi la capacité bancaire de financement de l'investissement<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> Sur ceci voir Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968. p. 1195-1198, Éléments du capital bancaire.

<sup>22</sup> On retrouve chez Smith une description détaillée de ces pratiques telles qu'elles se sont développées en Écosse aux XVIII<sup>e</sup> siècle dans le chapitre II du Livre II des *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, dans l'édition Poche de Garnier Flammarion de 1991 voir p. 379-385 du premier volume.

La socialisation du capital, dans ce premier sens, renvoie donc à une transformation d'argent thésaurisé en capital bancaire qui devient ensuite capital-argent en acte. En devenant capital bancaire, les trésors monétaires particuliers déposés à la banque acquièrent un caractère social en tant que capital-argent totalisé disponible pour financer l'investissement de la classe capitaliste en général<sup>23</sup>. L'institution bancaire transforme ainsi le rapport de crédit *personnel*, débiteur à créancier, qui se tisse dans l'espace privé délimité par les institutions juridiques du contrat et de la propriété bourgeoise en interposant entre ces deux acteurs ce que Keynes appellera un « voile monétaire ». Et, il ne faut absolument pas réduire ce travail de médiation institutionnelle à une simple fonction d'intermédiaire entre prêteurs et emprunteurs, entre épargnants et investisseurs potentiels, comme l'a fait systématiquement la tradition d'analyse économique néoclassique et orthodoxe, et comme le fait parfois Marx lui-même.

En fait, pour comprendre et surtout approfondir l'intuition de Marx, il est utile ici d'introduire quelques éléments explicatifs keynésiens. Si la banque s'approprie les trésors privés, d'un côté, et la capacité de production de capital de prêt, de l'autre, elle n'agit pas comme courtier entre créanciers et débiteurs, elle institutionnalise des nouvelles relations financières inédites qui transcendent partiellement l'espace des institutions juridiques de la société bourgeoise. C'est pourquoi Marx souligne que ces rapports ne peuvent pas être pensés en mobilisant la notion bourgeoise de propriété. En effet, les relations financières se rapportent à un espace de pratiques et de relations sociales structurées par la liquidité plutôt que par la propriété du capital. Ainsi, le débiteur ne cherche pas un individu à qui faire un prêt, ce n'est pas un usurier, il souhaite valoriser un capital-argent tout en conservant un certain degré de liquidité, le niveau de liquidité de son capital étant inversement proportionnel au rendement qu'il reçoit. Cette transformation des relations financières est encore plus évidente dans les

---

<sup>23</sup> Rudolph Hilferding, *Capital Financier*, Paris, Éditions du minuit, p. 137.

cas où le créancier échange des titres contre un accès à la liquidité bancaire. Dans ce cas, l'investisseur capitaliste cède du capital fictif contre un accès au capital-argent nécessaire au lancement d'un procès de valorisation. Les relations qui résultent du prêt de capital-argent se tissent uniquement entre la banque et le créancier, il n'y a pas d'intervention des déposants.

Les figures de débiteur et de créancier produites par le système de paiement se trouvent complètement transfigurées par la liquidité. L'asymétrie et la dépendance monétaire des acteurs économiques non bancaires vis-à-vis des institutions bancaires s'affirment car seules les banques ont la capacité de produire des moyens de paiement liquide à partir d'une position d'illiquidité. Les banques sont dès lors en mesure d'institutionnaliser sur leur propre base le mécanisme monétaire de différenciation entre salarié et capitaliste. Est capitaliste celui qui a accès au capital de prêt bancaire<sup>24</sup>, est salarié celui qui dépend pour l'acquisition de moyen de paiement de l'accès d'autrui au système bancaire. Déjà Smith avait observé ce mécanisme bancaire de différenciation sociale à l'oeuvre dans les *lowlands* écossais où l'accès à un crédit bancaire pour l'investissement capitaliste, sous la forme de l'établissement d'un « compte courant »<sup>25</sup>, était possible à tout individu capable « de présenter deux répondants bien solvables et propriétaires fonciers qui voulussent garantir que tout l'argent avancé à ce particulier, dans les limites de la somme pour laquelle était donné le crédit, serait remboursé à la première demande, avec l'intérêt légal. »<sup>26</sup> La socialisation du capital par l'institution bancaire se présente sous une première forme comme la production sociale de la liquidité et l'interposition du voile monétaire

<sup>24</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968. p. 1274.

<sup>25</sup> Smith insiste sur la différence entre la création monétaire via l'établissement de comptes courants en Écosse avec la création monétaire par escompte de lettre de change typique des banques anglaises en montrant que la première en finançant l'investissement capitaliste, plutôt que la seule circulation marchande, élimine les paiements en monnaie métallique et absorbe complètement la circulation monétaire dans le giron du système de paiement interbancaire. Adam Smith, *Richesse des nations*, Volume 1, Paris, Garnier Flammarion, 1991, p. 382

<sup>26</sup> Adam Smith, *Richesse des nations*, Volume 1, Paris, Garnier Flammarion, 1991, p. 381.

keynésien entre débiteurs et créanciers, qui deviennent débiteurs et créanciers du système bancaire.

Nous avons pensé le premier mode de socialisation du capital par l'institution bancaire à partir du circuit du capital argent. Or, dans la section précédente, nous avons soutenu qu'il était plus fécond d'aborder la question de la structure de financement de l'accumulation capitaliste à partir du circuit du capital-productif. Plusieurs raisons motivaient ce choix, la principale était que ce circuit nous permettait de comprendre la structure de financement de la reproduction du capitalisme industriel et de formation de monnaie endogène. En effet, les rapports financiers et les formes institutionnelles qui correspondent à ce circuit sont plus complexes que ceux qui correspondent au circuit du capital-argent. En fait, et ici il faut encore une fois s'éloigner de Marx et de Hilferding pour s'approcher des analyses institutionnalistes d'inspiration keynésienne, les relations financières qui émergent du circuit du capital productif précèdent *logiquement* celles du circuit du capital-argent dans le développement du système de crédit du capitalisme industriel. Le voile monétaire, qu'impose le capital bancaire entre déposants et emprunteurs, entre thésaurisateurs et investisseurs, doit dans un premier temps être institutionnalisé comme médiation économique, c'est-à-dire que la circulation monétaire doit s'encadrer dans un système interbancaire pour qu'ensuite celui-ci puisse médiatiser effectivement les relations des acteurs économiques au « capital socialisé » par la finance. Comme le souligne Randall Wray, cela implique que le système de crédit institutionnalise en premier lieu la monnaie bancaire sous la forme des « comptes courants » décrit par Smith et par l'émission de billets de banque :

Banks first operated by loaning their own liabilities (notes), which were gradually accepted by the public and later deposited in banks. <sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> Randall L. Wray, *Money and Credit in Capitalist Economies*. Aldershot, Edward Elgar, 1990, p. 60

Ce n'est qu'ensuite, en termes logiques et sur le plan sociohistorique, que la monnaie reflue vers les banques sous la forme de dépôts de monnaie bancaire. Pour le dire autrement, le rapport des sujets économiques au système de paiement, que les sujets soient capitalistes ou non-capitalistes, se développe en premier lieu du côté du crédit et de la création de monnaie bancaire, pour ensuite se développer du côté de l'épargne et des pratiques de thésaurisation. Cette évolution historique est la contrepartie empirique de la proposition théorique hétérodoxe de la causalité inversée entre épargne, crédit et investissement, c'est-à-dire d'une causalité qui va du crédit à l'investissement et à l'épargne plutôt que l'inverse :

[...] the logic of the orthodox system can be stated as deposits make reserves, which make loans.

In reality, the existence of demand deposits, and the relation between demand deposits and reserves are developments which came after the public had become accustomed to the use of a wide variety of private liabilities<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> Randall L. Wray, *Money and Credit in Capitalist Economies*. Aldershot, Edward Elgar, 1990, p. 60

Il y donc une primauté logique et sociohistorique de la socialisation financière de la circulation monétaire sur la socialisation de l'investissement capitaliste. Notons d'ailleurs que pour Hilferding la socialisation de l'investissement capitaliste par le capital bancaire se développe pleinement dans la transition au régime dominé par le capital financier. Dans le cadre du système de crédit qui le précède, l'investissement socialisé par le capital bancaire se limite au capital circulant, les structures de financement du capital fixe n'émergent que dans le cadre du développement du capital financier. L'analyse de l'articulation de l'institution bancaire au circuit du capital-argent, et le procès de transformation du capital-argent en capital bancaire permet de comprendre comment la banque produit la liquidité financière en socialisant les relations de crédits intercapitalistes. Par contre, le processus de socialisation bancaire de la circulation monétaire, son encastrement dans un système de paiement interbancaire, se comprend à partir de la structure du circuit du capital productif et des relations de crédits qui s'y développent.

Pour Marx, le système de crédit qui correspond ainsi au capitalisme industriel, c'est-à-dire celui qui a été soumis à sa logique, est celui qui émerge du financement du circuit du capital-productif. La reproduction du capital productif a pour médiation la circulation marchande et, comme nous l'avons montré précédemment, il se développe des pratiques de crédits, des relations financières, à l'intérieur de ce moment du circuit pour accélérer la circulation des marchandises. Ces rapports de crédit se concrétisent dans la production de traites qui agissent comme moyens de paiement dans les transactions intercapitalistes. La banque, en escomptant la traite qui résulte de cette relation, remplace le crédit intercapitaliste par son crédit bancaire, la monnaie de paiement privée par son capital-monétaire « bancaire ». L'internalisation de la circulation marchande signifie précisément que la monnaie de circulation est dès lors remplacée par la monnaie bancaire qui circule dans le système de paiement interbancaire. Le régime moderne de finance capitaliste implique ainsi l'absorption d'une part importante de la circulation monétaire dans un système de paiement interbancaire.

Il faut souligner que pour Marx le crédit commercial peut aussi conserver son indépendance vis-à-vis du capital bancaire, la socialisation des créances capitalistes se déploie alors de proche en proche au fil de la circulation et de l'endossement d'une traite ou d'une lettre de change entre capitalistes sans que n'intervienne une banque. La liquidité des créances intercapitalistes est alors le produit d'une reconnaissance personnelle et communautaire<sup>29</sup>. C'est alors la traite elle-même qui devient moyen

---

<sup>29</sup> Voici un exemple de ce mécanisme tiré de l'histoire économique du XIX<sup>e</sup> siècle au Canada, sous la forme de la plainte d'un marchand de la fragmentation du système de paiement : « [...] from the Kings Receiver General to the Sergeant Major of the Rangers, from the first Commercial houses to the person who retails drams, *Everybody makes money*. As to security that is now not thought of. In a payment the other day of twenty five pounds I received the bills of twelve different persons; to realize this by a draft on Montreal would require an application to as many different people, some at Detroit, some of York, some the Lord knows where ». Citation tiré de E. P. Neufelf, *The Canadian Financial System*, Toronto, Macmillan, 1972. p.73



privé de paiement, tandis que la traite saisie par le capital bancaire se transforme en monnaie de compte et en billet de banque.

Dans le cadre du développement du système de crédit interne au circuit du capital productif ces formes de monnaie de crédit (traite, billet de banque et monnaie de compte) deviennent les moyens de paiement normaux pour les transactions intercapitalistes et, dans tous les cas, le crédit a pour contrepartie un capital marchandise en circulation. Il y a ainsi deux modes contrastés d'encastrement de la circulation monétaire dans le système de paiement qui naît du capital productif : encastrement dans un système de paiement interbancaire et encastrement dans un système de circulation de titres de crédit commercial. Ce deuxième mode d'encastrement correspond, en fait, à un marché financier dont la structure et les propriétés ont été décrites lors de notre analyse de la circulation du capital fictif A-A', c'est donc un mode distinct de socialisation financière.

Finalement, il est important de noter que pour Marx la socialisation financière s'articule au capital marchandise résultant du procès de production, plutôt qu'au capital-argent : la liquidité des moyens de paiements générée par le système de crédit dépend ainsi du destin de ce capital-marchandise dans le circuit du capital productif. Comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent, le développement de la circulation financière dans ce circuit est déterminé par l'horizon de la logique de *reproduction* du capital productif. Le système de crédit, dans sa tentative de surmonter les contradictions que le capital productif rencontre dans la sphère de la circulation, les reproduit, selon Marx, à une échelle plus élevée :

Le maximum du crédit équivaut ici à la pleine utilisation du capital industriel, c'est-à-dire à la tension extrême de sa force reproductive, sans souci des limites de la consommation. Celles-ci sont élargies par l'intensification du processus de reproduction lui-même, qui, d'une part, accroît la consommation

du revenu par les ouvriers et les capitalistes et, d'autre part, équivalent à un accroissement de la consommation productive.

Aussi longtemps que le processus de reproduction suit son cours, qui assure le reflux, le crédit se maintient et s'étend, et son extension repose sur celle du processus de reproduction lui-même. Dès qu'un arrêt survient, par suite de retards dans les rentrées, d'engorgements des marchés, de baisses dans les prix, il y a surabondance de capital industriel, mais sous une forme qui l'empêche d'accomplir sa fonction. Le capital marchandise existe en masse, mais il est invendable.<sup>30</sup>

Le développement du crédit à l'intérieur du circuit du capital productif intensifie la reproduction du capital industriel et augmente donc la production de marchandises sans pour autant distribuer les revenus nécessaires à l'achat final de ces marchandises par les salariés. Si le crédit a permis l'expansion du capital productif, il est incapable de nourrir, à ce stade de son développement historique, la consommation de masse nécessaire à la validation des moyens de paiement créés pour financer cette expansion. Ce n'est que par la régulation de type fordiste de l'accumulation capitaliste que sera résolue cette contradiction entre production et consommation. Dans la forme de capitalisme qu'étudiait Marx, un capitalisme dominé par une régulation concurrentielle, la continuité de l'accumulation a pour limite la validation de la reproduction du capital par la circulation marchande, capital bancaire ainsi que capital fictif se développent en s'articulant au capital marchandise. En même temps, dans son analyse, Marx problématise la question du financement de l'investissement capitaliste par le système de crédit et l'institution bancaire en étudiant comment ces deux formes institutionnelles *socialisent* la transformation de l'argent en capital à partir de l'articulation des relations financières au circuit du capital-argent. L'indéterminité du capital-argent, pour reprendre des catégories de la section précédente, assure avant-tout la fluidité de l'investissement capitaliste, mais un

---

<sup>30</sup> Karl Marx, *Oeuvres II*, Paris, La Pléiade, 1968. p. 1205

investissement qui se limite au capital circulant, cela permet ainsi le déplacement du capital «potentiel» d'une branche industrielle à l'autre en fonction de leur rentabilité, il participe ainsi au «mécanisme d'égalisation du taux de profit». Le procès de valorisation financier du capital-argent est ainsi soumis à la logique industrielle de division du travail.

Malgré son enrichissement institutionnel par rapport au capital usurier, l'accumulation financière a perdu son caractère autofinalisé, elle est devenue une fonctionnalité de l'accumulation industrielle et ne vise qu'un partage de sa plus-value. En plus, dans le système de crédit du capitalisme industriel tel que l'entrevoyait Marx, les relations financières, qu'elles se construisent à l'intérieur du circuit du capital-argent ou du circuit du capital productif, ont toujours pour contrepartie la circulation du capital-marchandise. Selon Hilferding, le financement du capital fixe nécessite des transformations et des innovations institutionnelles importantes tant du côté des banques que du côté de l'entreprise capitaliste<sup>31</sup>.

Ce système financier est ainsi structuré par la logique du sous-système du crédit industriel, la valorisation financière du capital-argent ne se rapporte jamais directement à l'anticipation de la valorisation du capital industriel en général, mais plutôt à l'anticipation de la réalisation de la plus-value par la vente d'une marchandise spécifique et, donc, au procès de valorisation d'un capital marchandise spécifique. D'ailleurs cela explique selon Hilferding, la plus grande importance, lors de cette période du capitalisme, de transactions boursières portant sur des traites commerciales par rapport à la négociation de titres correspondant à du capital

---

<sup>31</sup> On remarque d'ailleurs dans l'analyse de Marx du système de crédit, et de manière plus générale, dans toute la discussion sur les institutions et les relations financières du livre III du Capital qu'il n'y a pas d'articulation entre ces deux dimensions du régime financier. En fait, il n'y a pas d'unité *a priori* de la sphère financière, elle est complètement endogénéisée dans la structure d'accumulation du capital industriel.

industriel. Or pour Hilferding, la transition vers le capital financier implique justement l'émancipation du crédit industriel, qu'il soit bancaire, organisé en marché ou concentré en bourse, du capital marchandise et son articulation au capital fixe. Comme nous le verrons, et déjà comme l'avait entrevu Marx dans son regard sur les conséquences du développement de la société par action, ce n'est que par la transformation du régime même de propriété du capital que cette émancipation des relations financières sera possible.

Pour nous résumer, de manière générale le propre du capital bancaire et du système de crédit du capitalisme industriel est son intériorité au mode de production et la soumission de la circulation financière au moment marchand du circuit du capital productif. Les institutions financières ont pour socle le crédit commercial et, la régulation financière s'exerce sur la circulation des marchandises plutôt que sur la production industrielle.

Le tableau à la page suivante résume les propriétés essentielles du capital bancaire et du système de crédit à partir de la structure de l'idéaltype général de la finance moderne esquissé à la fin de la section précédente :

**Tableau 3.1****Système de crédit industriel**

<b>Structure institutionnelle</b>	<b>Propriétés du système de crédit</b>	<b>Catégorie marxienne correspondante</b>
Institution monétaire	La monnaie de paiement domine la monnaie de circulation, et la monnaie bancaire est sa forme typique	Argent
Régulation monétaire	Le système bancaire de crédit encadre la circulation monétaire dans un système de paiement, système qui s'institutionnalise comme médiation de la transformation de l'argent en capital d'un côté et de la thésaurisation de l'autre	Capital-argent
Institutions financières	Les relations financières sont « socialisées » par le système de crédit, il y a développement de l'institution bancaire comme instance qui médiatise le rapport des sujets économiques aux relations financières, mais il y a persévérance marginale des formes marchandes de constitution des relations financières. La liquidité du capital est au cœur de ces nouvelles formes institutionnelles des rapports financiers	Capital portant intérêt
Régulations financières	La régulation financière se développe en articulant les relations financières à la circulation du produit industriel, financement du capital variable, soit comme précondition financière à la valorisation, soit comme condition de la reproduction du capital productif. La valorisation du capital portant intérêt se présente ainsi a priori comme un sous-produit de la dynamique de l'accumulation industrielle et à ce titre, réclame une partition de la plus value entre profit d'entreprise et intérêt.	Capital bancaire, capital de prêt commercial (« moneyed capital »)
Accumulation et circulation financière	Le système de crédit et le système bancaire réifie les formes institutionnalisées de capital portant intérêt sous la forme de titres de capital fictif qui sont mis en circulation. Les titres correspondent à du capital-marchandise en circulation, en voie de métamorphose, et ils anticipent leur métamorphose en capital-argent valorisé. Ces titres distribuent de manière marchande l'intérêt né de la partition de la plus value et accentuent la liquidité du capital industriel (circulant) tout en amplifiant les contradictions que celui-ci rencontre dans la circulation en tant que capital marchandise	Capital fictif

### 3. La genèse du capital financier comme négation du système de crédit

Le capital financier se développe, selon Hilferding, par la négation du capital bancaire qui est la forme institutionnelle clé des rapports financiers du système de crédit du capitalisme industriel. Cela ne signifie pourtant pas la disparition de la banque comme institution au coeur du régime de finance capitaliste, au contraire, la thèse principale de la théorie du capital financier de Hilferding veut que la banque consolide sa position de dominance non seulement au sein du régime financier mais au sein même du mode de production capitaliste. Le capital bancaire ne disparaît pas avec le développement du capital financier, il change de nature. Trois innovations institutionnelles sont au coeur de cette transformation du capital bancaire :

- Genèse du capital financier : l'arrimage du crédit bancaire au capital fixe

- L'altérité du capital financier : émergence de la société par action et la production sociale du capital fictif

- L'unité du capital financier et la régulation du capital par l'accumulation financière : la médiation du rapport du capital bancaire au capital industriel par la circulation financière

À ces trois innovations correspondent des transformations profondes des fonctions et de la nature du capital bancaire qui provoquent l'émergence du capital financier à la fois comme médiation spécifique du rapport de la finance à l'accumulation industrielle, donc comme procès d'accumulation financière, mais aussi comme

système institutionnalisé de finance capitaliste. Sans nous étendre trop longuement sur le travail de Hilferding, nous allons résumer les caractéristiques essentielles de ces innovations et de leur impact sur le capital bancaire et sur les formes de la propriété capitaliste.

### Genèse du capital financier: l'arrimage du crédit bancaire au capital fixe

Le point de départ de la transition du capital bancaire au capital financier est une transformation des pratiques du crédit bancaire. Selon Hilferding, la banque et le système de crédit en général développent une posture de dominance en articulant la production de capital portant intérêt non plus au capital variable mais directement au capital fixe. L'accumulation financière s'émancipe de la circulation du capital marchandise et étend son emprise sur la reproduction du capital productif en tant que tel. La théorie du capital financier de Hilferding a pour point de départ une différenciation des formes de crédit industriel: elle oppose un crédit de circulation qui repose sur le financement du capital circulant, un crédit de court terme avec comme contrepartie une marchandise ayant une valeur  $x$ , à un crédit de capital de production qui repose sur le financement du capital fixe, un crédit à long terme ayant pour contrepartie une capacité de production et de valorisation de durée et de valeur indéterminée<sup>32</sup>.

Le crédit de capital devient d'autant plus important que s'accroît le taux de capital fixe dans le procès de production capitaliste. Selon Hilferding, seules les banques sont en mesure de fournir de manière massive ce crédit. Sur ce point, l'argument de Hilferding, bien qu'il se situe dans une perspective de fonds prêtables plutôt que de

---

<sup>32</sup>Rudolph Hilferding, *Le capital financier*, Paris, Éditions de Minuit, p.139-140.

monnaie endogène, est tout de même construit autour des problématiques de liquidité financière et de socialisation du capital, que nous avons rencontrées précédemment dans notre étude de la banque comme institution financière capitaliste. Selon Hilferding, un capital de prêt « individuel » peut se transformer facilement en capital variable parce que celui-ci a une durée de rotation relativement courte, sa valorisation s'effectue dans le court terme. La liquidité du capital de prêt de circulation est ainsi garantie par la fluidité de la circulation des marchandises. Compte tenu de la longue durée de rotation du capital fixe, un capital de prêt qui se transforme en ce genre de capital est immobilisé à long terme, il est assimilé, selon Hilferding, par le capital productif et perd ainsi sa liquidité. Ce n'est que le capital socialisé par la banque, le capital de prêt bancaire<sup>33</sup>, qui peut se permettre de devenir illiquide en finançant le capital fixe, c'est-à-dire en investissant à long terme dans le développement industriel.

Selon Hilferding, le développement du prêt de capital fixe transforme ainsi profondément le rapport du capital bancaire au capital industriel:

Tant que les banques ne font que servir d'intermédiaires pour les paiements, seule les intéresse la solvabilité du moment. Elles endossent les traites qui, après cet examen, leur paraissent bonnes, versent des avances sur marchandises sur les actions, qui d'après l'état momentané du marché, peuvent être vendues à des prix normaux. [...] Il en est autrement quand la banque met à la disposition des industriels du capital de production. Car, ce qui l'intéresse alors, ce n'est plus l'état actuel de l'entreprise et les prévisions sur l'état futur du marché. L'intérêt qu'elle porte à une entreprise n'est plus momentané, mais durable, et plus est important le crédit qu'elle lui a accordé, plus surtout la partie du capital de prêt transformé en capital fixe l'emporte, plus cet intérêt est grand et durable.<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup>Rudolph Hilferding, *Le capital financier*, Paris, Éditions de Minuit, p. 144. L'argument de Hilferding repose sur l'existence d'un ratio constant du stock de dépôt qui stagne dans les coffres de la banque et qui forme ainsi ses réserves. Les prêts de capital sont effectués par le recyclage de ce stock en prêt de « capital ». C'est donc ses réserves qui sont transformées en prêts à long terme.

<sup>34</sup>Rudolph Hilferding, *Le capital financier*, Paris, Éditions de Minuit, p. 145.



C'est la régulation par la banque de la transformation de l'argent en capital qui change de nature: le capital bancaire en tant que capital portant intérêt ne se développe pas comme partition d'une plus value commerciale anticipée, il se présente comme participation à long terme dans le processus de reproduction du capital industriel. La régulation bancaire du circuit du capital productif ne s'exerce plus sur le seul capital marchandise en circulation elle s'arrime directement au capital productif en tant que tel; le crédit bancaire ne vise plus à accélérer la circulation de la marchandise, il soutient directement la production et surtout l'expansion de la production. Avant de se tourner vers le « marché » du travail le capitaliste doit maintenant s'adresser au système bancaire afin d'avoir le financement nécessaire à l'acquisition et l'organisation des moyens de production qui s'empareront du travail vivant des salariés.

Cela signifie que le capital bancaire ne fonctionne plus comme médiation de la métamorphose du capital marchandise, il se présente maintenant comme condition de possibilité de mise en oeuvre de la production capitaliste sur une base élargie et intensive. Plus précisément, le capital bancaire régule l'accès aux moyens de production ainsi que leur développement, il devient une médiation de l'investissement capitaliste, c'est-à-dire de la métamorphose du capital-argent en capital productif. Le circuit du capital-argent reprend sa prééminence sur le circuit du capital productif et les structures du sous-système du capital portant sous une forme modifiée deviennent le procès de régulation de l'accumulation capitaliste.

L'investissement devient un acte financier autant, sinon plus, qu'un choix de techniques de production. Si nous nous rapportons aux catégories développées antérieurement pour comprendre le rapport du capital bancaire au capital industriel, le capital financier inverse le rapport de prééminence du canal de financement de la

circulation sur le canal de financement de l'investissement. Dans le cas du système de crédit dominé par l'accumulation industrielle, le capital bancaire finançait le résultat du procès de production - en internalisant le moment de la circulation du capital marchandise dans sa structure - par l'escompte de l'achat de marchandises par un autre capitaliste, soit un capitaliste commercial (commerce de gros), soit un autre capitaliste industriel. Du point de vue de ces acheteurs, le capital bancaire finançait leur investissement en capital circulant, essentiellement un stock de marchandises destiné à la revente ou à une métamorphose en capital productif. Mais d'une manière ou d'une autre, le financement était à la remorque de la production et en fait, point sur lequel nous insistions, de la division du travail, tant sociale que technique. Avec le développement du capital financier, le financement bancaire de l'investissement est premier par rapport au financement de la circulation et, ce qui est financé ce n'est pas l'achat de telle ou telle marchandise, mais plutôt la mise en oeuvre de tel ou tel procès de production, voire l'organisation de la capacité productive en générale à laquelle ne correspond pas de marchandise singulière. La contrepartie du financement est le rendement moyen anticipé d'une branche de l'accumulation industrielle, anticipation formée par la banque plutôt que par le capitaliste industriel. Ainsi se forme une norme de rendement financière *a priori* que doit rencontrer l'accumulation industrielle<sup>35</sup>. L'accumulation financière ne subit plus la partition de la plus value entre profit et intérêt, elle la fixe et la détermine. L'accumulation financière ne subit plus la division du travail, elle l'organise et la contrôle en fonction de ses propres finalités.

Ces transformations du rapport du capital bancaire au capital industriel vont se manifester par la construction de nouveaux rapports asymétriques entre capitalistes et institutions financières. C'est ainsi que vont se développer des modalités de contrôle

---

<sup>35</sup> Nous verrons que la valeur des titres financiers qui sont émis en contrepartie du financement bancaire représente en partie cette anticipation financière des profits industriels.

bancaire de la direction des entreprises industrielles et de surveillance « financière » de leur activité commerciale. Pour Hilferding, la mise en place de cette structure du rapport banque-industrie transforme le capital bancaire en capital financier : le capital financier est en premier lieu cette forme de capital bancaire qui finance l'investissement industriel en capital fixe<sup>36</sup>.

Une dernière remarque s'impose sur la transformation du capital bancaire en capital financier dans le contexte du développement du crédit de capital. Hilferding souligne que si le crédit de circulation se manifeste par la création et l'escompte de traites, et par la suite, comme conséquence de la création de cette créance commerciale, par l'émission de monnaie bancaire « fiduciaire », le crédit de capital se manifeste directement par l'émission de monnaie bancaire fiduciaire sans médiation par une créance commerciale première. En ce sens, le capital bancaire ne se présente pas comme une « socialisation » seconde d'une créance intercapitaliste première. Cela implique évidemment qu'il n'y a pas *a priori* de marché non-bancaire pour ce type de dette. On verra que ce marché, la bourse des actions industrielles, n'existe que par la médiation de la banque. Une autre conséquence est l'absorption encore plus grande de la circulation monétaire dans le giron du système interbancaire. Le crédit de capital se matérialise comme « compte courant » industriel<sup>37</sup>, le chèque devient le moyen de paiement standard dans les transactions intercapitalistes et même les salariés sont absorbés dans le système de paiement bancaire (ils sont payés en monnaie bancaire), la circulation de monnaie métallique est complètement périphérisée. La création monétaire s'arrime directement à la production et à l'organisation de la production

<sup>36</sup>Rudolph Hilferding, *Le capital financier*, Paris, Éditions de Minuit, 1970, p. 318

<sup>37</sup> Hilferding souligne que la surveillance financière que nous venons d'évoquer prend la forme de la surveillance par les banques des entrées, les sorties et le volume des comptes courants de leurs clients industriels. Le contrôle bancaire de l'industrie est ainsi intimement lié au développement du système de paiement interbancaire. La microéconomie financière contemporaine a « redécouvert » ce phénomène par le biais de l'application de la théorie des asymétries d'information aux relations financières agent bancaire agent non-bancaire. Voir à ce sujet les travaux fondateurs de Joseph Stiglitz, en particulier : Joseph Stiglitz et Weiss, A. « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information » *American Economic Review*, Juin, 1981

capitaliste et non plus seulement à la circulation du capital marchandise. L'institution monétaire elle-même est transformée par le développement du crédit industriel.

Selon Hilferding, un des résultats les plus importants de ces transformations du capital bancaire en capital financier est l'accentuation de la dépendance des capitalistes non-bancaires sur la liquidité bancaire<sup>38</sup> et la prépondérance de la valorisation du capital bancaire par le circuit du capital argent sur sa fonction de médiation de la reproduction du capital productif dans son moment « marchandise »<sup>39</sup> ; ce qui implique l'institutionnalisation de la dominance du capital sous une forme liquide et réversible sur ses formes immobilisés et irréversibles. Or la question décisive des fondements socioéconomiques de la liquidité bancaire (ses bases économiques et institutionnelles) qui rend cette dépendance possible n'est pas théorisée adéquatement par Hilferding et par la tradition marxienne en général qui pense la liquidité bancaire à partir du paradigme des fonds prêtables et donc comme technique de multiplication de dépôts, devenus réserves, en prêts. Une étape déterminante de notre reconstruction théorique sera ainsi l'analyse des bases socioéconomiques de la liquidité bancaire tant dans le cadre d'un régime de financement du capital circulant, que dans le cadre d'un régime de financement du capital fixe.

---

<sup>38</sup>Rudolph Hilferding, *Le capital financier*, Paris, Éditions de Minuit, 1970, p. 145-146

<sup>39</sup> Notons en passant que pour Hilferding la régulation des contradictions de la circulation et de la métamorphose du capital marchandise s'étendra du régime financier vers les formes de la concurrence par l'établissement de nouvelles règles de concurrence intercapitaliste et l'institutionnalisation du *cartel* en Europe continentale, du *trust*, du *holding* et de l'*anti-trust* dans les pays anglo-saxons et plus particulièrement aux États-Unis.

### L'altérité du capital financier : émergence de la société par action et la production sociale du capital fictif

La seconde innovation institutionnelle d'importance dans le développement du capital financier est la transformation radicale de la propriété capitaliste qu'implique le développement de la société par actions ou de la corporation, et l'émergence concomitante de la bourse des titres industriels. Si la transformation du capital bancaire par le financement du capital fixe est une étape nécessaire dans le développement du capital financier, ce n'est pas l'étape finale. La négation du système de crédit du capital industriel repose sur cette mutation fondamentale de la propriété capitaliste et sur une expansion radicale de la production de capital fictif qu'elle implique. Le capital financier émerge non seulement par une transformation du capital bancaire, mais aussi par la centralité qu'acquiert le capital fictif dans la constitution et la reproduction des rapports financiers et des rapports de propriété capitaliste. Selon Hilferding, l'institutionnalisation de la société par action est au coeur de ces transformations structurelles du capitalisme.

Notons, en premier lieu, que Marx déjà considérait l'émergence de la société par actions comme une des conséquences les plus importantes du développement du système de crédit. Il la considérait comme un vecteur de transition du capitalisme vers le socialisme. Tout comme la banque, la société par actions, selon Marx, se caractérise par sa capacité de « socialiser le capital » à partir des bases privées du mode de production capitaliste lui-même : elle socialise la propriété capitaliste tout en conservant son caractère privé. La propriété des moyens de production, qui définit formellement le capitaliste vis-à-vis du salarié, s'émancipe de la propriété individuelle et devient propriété d'une collectivité de capitalistes.

Hilferding comprend similairement la signification historique de la société par action qui selon lui consiste:

[...] à briser la barrière personnelle de la propriété, [...] à n'être limitée dans ses dimensions que par la grandeur, non du capital personnel, mais du capital social [...]. L'expansion de l'entreprise capitaliste, devenue la société par actions, peut maintenant, détachée du lien de la propriété privée, se poursuivre selon les seules exigences de la technique<sup>40</sup>.

D'un côté, la société par actions étend considérablement la capacité de mobilisation de l'argent en tant que capital et, de l'autre, elle émancipe le développement et la reproduction du capital industriel du génie singulier d'un entrepreneur pour les mettre entre les mains d'une association de capitalistes et d'une bureaucratie de directeurs professionnels (cadres). De plus, la médiation du rapport du capitaliste à l'entreprise par un « titre » crée un espace d'autonomie au développement industriel par rapport à l'exigence de la valorisation d'un capital en particulier<sup>41</sup>.

L'autonomie du développement industriel, du capital productif, est ainsi le revers structural de la relation qui naît du financement bancaire du capital fixe. La relation entre banque et capitaliste non-bancaire polarise la question de l'investissement autour de sa dimension financière, or l'objet de cette relation est le capital productif compris comme pur système technique. Le capital bancaire « financier » se branche directement sur le système technique et ainsi se dissout la figure synthétique de « l'entrepreneur bourgeois » propriétaire des moyens de production pour faire place à la société par action comme instance de médiation du rapport entre finance et

---

<sup>40</sup> Rudolph Hilferding, *Le capital financier*, Paris, Éditions de Minuit, 1970, p. 185.

<sup>41</sup> Veblen a analysé cette distance et les contradictions entre valorisation du capital en particulier et reproduction du capital productif en général dans plusieurs de ses livres dont *Absentee Ownership* et *The Engineers and the Price System*. Dans ce dernier ouvrage, il plaide ouvertement pour une dictature économique des technologues contre les capitalistes.

technique. Nous étudierons, plus en détails dans quelques paragraphes, l'interaction entre banque, société par actions et système technique.

Il est à noter que Hilferding et Marx remarquent tous les deux comment de la médiation du rapport au capital par la société par actions émerge la problématique du « *contrôle* » des moyens de production (du système technique) à côté de celle de la *propriété* des moyens de production. Les deux montrent comment le rapport d'assujettissement économique fondé sur la propriété capitaliste se trouve écartelé entre, d'un côté, le contrôle différencié qu'exercent les actionnaires et les membres du conseil d'administration sur la direction de la société par action et, de l'autre, le contrôle décisionnel qu'exercent les directeurs salariés sur la reproduction de l'entreprise en tant qu'organisation capitaliste. Or, pour Hilferding, le contrôle est essentiellement compris comme instrument de concentration du capital. Il s'articule ainsi à la propriété des moyens de production et permet aux banques et aux grands capitalistes financiers d'unifier et de coordonner des unités économiques formellement distinctes. En ce sens, le contrôle prolonge la propriété bourgeoise. Il s'annonce comme une détermination supplémentaire de la modernité de cette institution qui résulte du développement immanent du capital.

Cette position défendue par Hilferding sera reprise par la tradition marxiste du XX<sup>e</sup> siècle qui pensera la société par actions par le biais de la catégorie plutôt baroque de « *contrôle de propriété* ». Ainsi, pour Michel Aglietta, le capital financier se définit essentiellement comme un mode d'accélération de la centralisation du capital industriel par la médiation du contrôle de propriété<sup>42</sup>. Or l'émergence du contrôle comme modalité générale du rapport au capital implique, selon nous, et ici nous nous appuyons directement sur les travaux de Michel Freitag, la dissolution de la propriété du capital sous sa forme bourgeoise et moderne. Plutôt que de considérer

<sup>42</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997, p.289

l'articulation au contrôle comme une nouvelle détermination sociale de la propriété bourgeoise, il faut plutôt penser le contrôle comme une médiation sociale *sui generis* qui renvoie à la mutation organisationnelle de l'entreprise capitaliste par le développement de la société par actions comme forme institutionnelle<sup>43</sup>. Cela a pour conséquence que l'étude de la mutation de la propriété capitaliste, qui résulte du développement de la société par actions, doit dépasser la problématique de son articulation au contrôle. Problématique dans laquelle se sont cloisonnées, depuis les travaux de Berle et Means<sup>44</sup>, les analyses des transformations de la propriété capitaliste au XX<sup>e</sup> siècle. C'est ici qu'intervient, selon nous, la question de la liquidité financière. Nous croyons que la transformation de la propriété capitaliste, le dépassement de son caractère bourgeois, se comprend par son articulation à la liquidité comme médiation sociale plutôt qu'au contrôle. Plus fondamentalement, la généralisation du rapport social au capital sous la forme de contrôle découle du développement de la liquidité financière comme mutation de la propriété capitaliste.

Pour le dire dans les mots de Hilferding, l'ensemble des techniques de contrôle du capital industriel développées par les banques, les «capitalistes financiers» et les «capitaines de l'industrie» reposent sur une capacité première de mobilisation du capital social. Cette mobilisation s'effectue essentiellement par le développement du capital fictif, forme pure du capital en tant qu'il est réversible et indéterminé. Un capital fictif cependant non plus comme réification d'un rapport de crédit fondé sur une marchandise en circulation, mais comme réification d'un rapport de crédit fondé

---

<sup>43</sup> En ce sens, nous ne suivons pas l'argument de Freitag jusqu'au bout, la transition de la propriété bourgeoise à la propriété corporative ne signifie pas l'émancipation des formes sociales du domaine du politico-institutionnel et la réduction du rapport de la société à elle-même à la réflexivité purement organisationnelle. La corporation, la propriété corporative, est une forme sociale institutionnalisée, et son institutionnalisation a fait l'objet d'une régulation politique. Sur ceci nous nous permettons à renvoyer à nos propres recherches: Pineault, Eric, *Corporation, propriété et capitalisme. Le procès d'institutionnalisation politique et économique de la corporation*. Document de travail, GRADiP, UQAM, 2000. et dans Bourque, Gilles, Jules Duchastel et Eric Pineault, «L'incorporation de la citoyenneté», *Sociologie et sociétés*, vol. 31, no. 2, 1999, p.41-64.

<sup>44</sup> Adolphe Berle et Means, G., *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan, 1933.



directement sur le financement bancaire de l'investissement en capital fixe. L'analyse doit alors se tourner vers les modalités et les conséquences historiques de la production sociale d'une forme particulière de capital fictif qui liquéfie la propriété capitaliste.

Ainsi, pour nous, la caractéristique institutionnelle la plus fondamentale de la société par actions est sa capacité de rendre liquide ce qui est fixe. Selon Hilferding, et cela Marx déjà le voyait très bien, la société par actions se développe dans les branches industrielles où le taux de capital fixe par rapport aux taux de capital circulant est très élevé, c'est-à-dire dans les branches où l'accumulation intensive du capital prédomine et s'impose vis-à-vis de l'accumulation extensive<sup>45</sup>. Si l'évolution industrielle tend à alourdir l'entreprise capitaliste, augmentant le taux de capital fixe sur celui de capital circulant, le développement de la propriété capitaliste s'est dirigé dans un sens contraire, la fixité du capital productif a eu pour contrepartie la « liquéfaction » du rapport de propriété capitaliste et sa transformation en « titre » financier, l'action, dotée d'une liquidité quasi-analogue à la monnaie, en fait, en termes marxien, la propriété capitaliste se mue en « capital fictif »<sup>46</sup>. La liquidité du capital implique que la métamorphose réelle du capital-argent en capital-productif « fixe » avec un temps de rotation relativement long a pour contrepartie la production de capital fictif dont la métamorphose en capital-argent est idéellement (virtuellement) quasi-instantanée. En

---

<sup>45</sup> Marx pense aux chemins de fer et aux canaux tandis que Hilferding pense à l'industrie « lourde » en général, sidérurgie, pétrochimie, etc. La question du développement de la société par action renvoie à des déterminations sociopolitiques qui dépassent largement la simple question d'efficacité économique à la base du raisonnement marxien. Ainsi il est important de noter que l'entreprise industrielle s'est emparée d'une forme juridique préexistante qui s'est développée dans un autre contexte institutionnel. Que la transformation de cette forme juridique en type de propriété capitaliste a fait l'objet d'un procès d'institutionnalisation politique complexe et différencié selon les contextes sociopolitiques nationaux, mais que l'on peut aussi délimiter un « procès d'institutionnalisation économique » de la société par actions et que celui-ci, tout en étant déterminé par le procès politique, jouit d'une certaine autonomie. Or ce procès est de loin plus complexe et contradictoire qu'une simple évolution institutionnelle guidée par l'efficacité marchande. Dans ce qui suit nous limiterons notre regard à la dimension financière de ce procès et à sa contribution à la dissolution de l'institution bourgeoise de la propriété.

<sup>46</sup> Rudolph Hilferding, *Le capital financier*, Paris, Éditions de Minuit, 1970, p.186.

s'arrimant au capital fictif, la propriété capitaliste devient quelque chose de profondément ambivalent, l'oscillation entre entreprise et spéculation devient une de ces caractéristiques structurelles. En effet, le rapport de propriété est indissociable du procès d'accumulation financière.

Rappelons que les propriétés institutionnelles et sociales du capital fictif, que nous avons analysé dans la section précédente, sont radicalement différentes de celles du capital bancaire. Le capital fictif, est une réification du capital portant intérêt qui résulte de l'institutionnalisation boursière plutôt que de l'institutionnalisation bancaire du procès de socialisation des créances capitalistes. Autant les propriétés du capital bancaire sont influencées par le rapport de la banque au système de paiement, autant les propriétés du capital fictif sont déterminées par sa circulation en tant que marchandise et, plus particulièrement, par le fétichisme qui entoure cette forme de médiation sociale. Nous avons vu que ce qui caractérise le capital fictif, c'est la liquidité qu'acquiert la créance par sa circulation marchande. En s'engageant dans un circuit d'échange marchand M-A-M, le capital fictif réalise la réversibilité implicite du capital portant intérêt et du rapport d'accumulation financière: le capital-argent se valorise effectivement en tant que capital-argent sans métamorphose en capital productif ou en capital marchandise. Or ce fétichisme du capital fictif découle non pas de sa circulation effective mais de la possibilité même de cette circulation: la liquidité du capital implique ainsi l'organisation sur une base stable et permanente d'un espace de circulation des titres, titres qui représentent du capital fixe en général. La réversibilité et le fétichisme du capital fictif reposent ainsi sur l'existence de marchés financiers qui garantissent la possibilité de la circulation des titres. La bourse est la forme sociale qui institutionnalise ces propriétés du capital fictif en centralisant la circulation des titres. Avec le développement des bourses et des échanges industriels, le fétichisme du capital fictif devient objectif et, pour reprendre les termes de Marx, s'automatise.

Les autres propriétés du capital fictif qui découlent de celles que nous venons de mentionner sont la construction d'une temporalité propre, par delà la temporalité du travail et de la production ainsi qu'une indétermination de l'accumulation par le division du travail. On peut voir que le développement de la société par actions et la centralisation boursière de la circulation financière sont des conditions institutionnelles clefs pour le développement de ces propriétés du capital fictif. De plus, on voit plus clairement comment l'accumulation financière, peut, depuis cette structure institutionnelle, se dresser en position de dominance vis-à-vis de la reproduction industrielle. La « liquéfaction » du capital signifie précisément un déplacement du lieu d'exercice de la propriété capitaliste. Celle-ci ne s'empare plus directement de moyens de production, avec le développement de la société par actions, elle se tourne vers l'acquisition et l'échange des titres financiers dans un espace de circulation financière polarisé autour des bourses et des échanges. La propriété capitaliste subit une mutation profonde, elle devient propriété de capital fictif et c'est depuis cette médiation que s'exerce le « contrôle » sur la reproduction industrielle et l'accumulation industrielle comme conséquence du développement de la liquidité du capital.

Pour Hilferding, ce développement n'est pas compris comme une mutation fondamentale de l'institution de la propriété capitaliste. D'un côté, Hilferding oppose l'entreprise individuelle et la société par actions, propriété privée et propriété « socialisée » et, d'un autre côté, il constate la concentration de la propriété et du contrôle des titres des grandes sociétés industrielles entre les mains d'une poignée de banques. Pour Hilferding, la liquidité du capital introduit par la société par actions est aussitôt éliminée par cette concentration bancaire des titres. En fait, et cela rejoint une des critiques que nous faisons de la théorie de Hilferding depuis le début de notre analyse, pour celui-ci la liquidité du capital ne sert qu'à l'expropriation des capitalistes individuels par les banques et les capitalistes financiers. Par la suite, le capital est de

nouveau immobilisé, les rapports de propriété capitalistes bourgeois sont réinstitués mais « à un niveau supérieur » comme dominance de la banque sur l'industrie.

Ce constat de la part de Hilferding, qui est à l'origine de toute l'approche du capital financier en tant « bloc social », est basé sur une mésinterprétation empirique et une erreur théorique. Sur le plan empirique, l'erreur de Hilferding est, comme plusieurs l'on souligné<sup>47</sup>, de considérer le rapport de la banque à la société par action propre au capitalisme allemand du début du XX<sup>e</sup> siècle comme une forme générale, un stade historique universel du capitalisme, et ainsi, de mésinterpréter complètement le développement de ce rapport aux États-Unis qui, lui, est plutôt basé sur l'amplification de la liquidité du capital fictif que sur son immobilisation et sa métamorphose en capital bancaire. Seconde erreur, cette fois sur le plan théorique : Hilferding ne comprend pas la nature financière de la société par actions parce qu'il se situe dans le paradigme de l'épargne classique et considère donc que sa propriété essentielle est d'être un véhicule de mobilisation de l'épargne plus efficace que l'entreprise individuelle tandis que c'est plutôt sa capacité de transformer des rapports de propriété du capital en rapport à la liquidité du capital qui la caractérise. Il réduit ainsi la mobilisation du capital en tant que capital fictif à la mobilisation technique de l'épargne. La liquidité du capital qui en résulte n'est pas une production institutionnelle elle reflète plutôt un état donné du système de crédit. Encore une fois, l'absence d'une théorie institutionnelle de la liquidité financière chez Hilferding apparaît comme une limite importante de son travail.

---

<sup>47</sup> dont Suzanne de Brunhoff, *La politique monétaire, un essai d'interprétation marxiste*, Paris, PUF 1973; David Harvey, *Limits to Capital*, Londres, Verso books, 1999; Makoto Itoh et Lapavistas, C., *Political Economy of Money and Finance*, London, Palgrave, 1999.

## L'unité du capital financier et la régulation du capital par l'accumulation financière

Le capital financier, comme système totalisé et comme médiation sociale repose ainsi sur trois transformations institutionnelles apparues à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle: une transformation du capital bancaire, l'émergence de la société par actions et le développement des bourses et des échanges de titres industriels qui centralisent la circulation du capital fictif. De plus, le développement du capital financier est directement lié à une transformation des conditions d'accumulation industrielle caractérisée par une augmentation du taux de capital fixe et par une concentration du capital en grandes unités industrielles. Or le capital financier, à la fois comme médiation et comme totalité sociale, n'est pas réductible à l'une de ces trois innovations institutionnelles de la finance capitaliste. Il se présente plutôt comme une configuration particulière du rapport entre ces formes économiques, c'est-à-dire que le capital financier existe comme type de capital uniquement à l'intérieur d'un système spécifique de la finance capitaliste.

Selon Hilferding, les banques sont au coeur de cette configuration institutionnelle : ce sont elles qui tissent les rapports sociaux fondamentaux qui structurent le régime et assurent la dominance sociale et économique de l'accumulation financière. Nous avons vu que la genèse du capital financier se présente comme une transformation du capital bancaire, plus précisément du rapport du capital bancaire au capital industriel. De cette transformation résulte la dépendance structurelle de la reproduction industrielle sur le financement bancaire du capital fixe. Le capital bancaire se transforme ainsi en instance de régulation de l'investissement capitaliste. Cette régulation *a priori* de l'accumulation implique l'existence de mécanismes de contrôle *a posteriori* de la reproduction du capital industriel dont les visées sont, non

seulement l'appropriation des fruits de l'accumulation, mais la régulation de la viabilité de l'accumulation industrielle. Dans le modèle de Hilferding, ces rapports asymétriques banque - industrie s'arriment directement à la seconde innovation institutionnelle analysée : la transformation de l'entreprise capitaliste par le développement de la société par actions. L'appropriation bancaire des actions permet, d'une part, la présence d'un délégué sur le conseil d'administration des sociétés financées, ce qui assure la capacité de surveillance et de contrôle de la planification de l'investissement et de la gestion de la reproduction et elle constitue, d'autre part, un canal de ponction financière des profits industriels par le versement de dividendes en plus des intérêts sur les prêts consentis.

Pour Hilferding, l'arrimage de la banque à l'industrie est un arrimage du capital bancaire au capital industriel en tant que capital fictif. La contrepartie du financement bancaire du capital fixe, qui fait de celui-ci capital financier, est la production et l'appropriation bancaire du capital industriel en tant que capital fictif. Capital fictif dont la banque peut, par la suite, disposer selon ses besoins en liquidités, ses visées de valorisation financière d'un titre sur les marchés ou son besoin de contrôle d'une société<sup>48</sup>. Nous verrons que c'est du côté de Keynes et surtout de Minsky que nous trouvons une analyse précise de cette structure, analyse qui tient compte adéquatement du problème de la liquidité dans la constitution de ces rapports. Le rapport de la banque à la société par actions est ainsi nécessairement médiatisé par la circulation financière du capital fictif, et, donc, plus particulièrement, par la bourse.

Contrairement à la mode actuelle qui veut qu'il y ait une opposition fondamentale entre systèmes financiers centrés sur la bourse et systèmes centrés sur la banque, le

---

<sup>48</sup> À titre d'exemple Hilferding remarque que pour la banque, la mobilisation de capital par la création de capital fictif sera d'autant plus facile si les actions sont achetées par ses propres clients, l'échange se règle ainsi par simple jeu d'écritures. Rudolph Hilferding, *Le capital financier*, Paris, Éditions de Minuit, 1970, p. 148.

modèle de Hilferding du capital financier est fondé sur l'interaction banque - bourse. La circulation du capital fictif dans les bourses et les échanges de titres est en grande partie impulsée et contrôlée par les banques, de même que l'accumulation financière est médiatisée par la valorisation boursière du capital fictif (les supposés « gains de capitaux »). Ainsi selon Hilferding, la transformation du capital bancaire en capital financier implique aussi le contrôle sur la production, la circulation et l'accumulation boursière du capital fictif. Les banques deviennent les intermédiaires entre les acteurs non-financiers, capitalistes industriels, gestionnaires de société par actions, rentiers, etc. et la bourse.

On peut maintenant spécifier la nature du capital financier par rapport aux autres types de capital, c'est-à-dire en tant que médiation sociale :

Le capital financier apparaît comme capital-argent et possède en fait sa forme de mouvement A-A', c'est-à-dire d'argent rapportant de l'argent, qui est la forme la plus générale et la plus matérielle du mouvement du capital. En tant que capital-argent, il est mis, sous les deux formes de capital de prêt et de capital fictif, à la disposition des producteurs. Ce rôle d'intermédiaire est joué par les banques, qui en même temps cherchent à s'approprier une partie de plus en plus grande de ce capital et à donner ainsi au capital financier la forme de capital bancaire. Celui-ci devient de plus en plus la simple forme - forme argent - du capital fonctionnant vraiment, c'est-à-dire du capital industriel. [...]

Ainsi s'efface dans le capital financier le caractère spécial du capital. Ce dernier apparaît en tant que force unie, qui domine souverainement le processus vital de la société [...]<sup>49</sup>

Le capital financier unifie et homogénéise le capital de prêt (ou capital monétaire), le capital bancaire et le capital fictif sous la forme de capital-argent qui se valorise en tant que capital-argent. Sous cette forme simplifiée, il absorbe et « métamorphose » le capital industriel en soumettant sa reproduction à son contrôle. Cette régulation opère

<sup>49</sup>Rudolph Hilferding, *Le capital financier*, Paris, Éditions de Minuit, 1970, p. 330.

selon les modalités exposées dans l'analyse du sous-système du capital portant intérêt. Le capital financier réduit les formes de capital à leur expression la plus simple et la plus abstraite : l'accumulation financière A-A'. Il indifférencie les formes d'accumulation financière en les subsumant dans une forme générale et dans un espace de circulation unifié où la réversibilité de la figure A-A' peut se déployer sans entraves. La réduction des formes de capital au capital-argent montre aussi l'importance de la dimension monétaire du capital financier. Le capital financier devient la modalité de transformation de l'argent en capital de même qu'il détermine les modalités de création de monnaie de paiement. Cela veut dire que la liquidité est une propriété clé du capital financier, c'est elle qui garantit sa fluidité et permet donc sa permutation d'une forme à l'autre d'accumulation financière.

Le capital financier circule et s'accumule indifféremment comme capital de prêt intercapitaliste, capital bancaire, capital fictif, et ses formes réversibles s'arriment, s'approprient et contrôlent indifféremment toutes les branches du capital industriel en fonction de sa visée d'accumulation de capital-argent en tant que capital financier. Le capital financier est ainsi également une figure de la totalité, Il totalise le capital industriel de manière complètement paradoxale combinant la socialisation du capital (le capital se présente comme un tout objectif) avec sa réification la plus complète (l'ensemble du capital social est réduit à son expression la plus simple: le capital-argent). On pourrait dire, en poussant un peu l'argument de Hilferding, que le capital financier remplace la marchandise comme figure de l'unité des médiations économiques: la circulation financière remplace la circulation marchande comme espace de totalisation des pratiques capitalistes. Le mode de production capitaliste ne se présente plus comme une immense accumulation de marchandises, mais comme une immense accumulation de capital fictif, c'est-à-dire, en termes contemporains, comme un portefeuille d'actifs financiers. Marx, dans ses notes de travail sur la



finance avait d'ailleurs envisagé cette possibilité sans en déduire l'ensemble des conséquences pour sa théorie critique du mode de production capitaliste:

L'argent en tant que forme métamorphosée de la marchandise a été notre point de départ. L'argent en tant que forme métamorphosée du capital est notre point d'aboutissement de même que nous avons reconnu que la marchandise était le présupposé et le résultat du procès de production du capital.<sup>50</sup>

Le capital financier en tant que médiation sociale, en tant que forme spécifique d'accumulation financière, n'existe qu'à l'intérieur d'une totalité, dans un système de finance capitaliste spécifique qui lui-même correspond à un stade historique du capitalisme. L'unité des formes d'accumulation financière en tant que capital financier n'est possible qu'à l'intérieur de la configuration institutionnelle structurée par des rapports déterminés entre les banques, les sociétés par actions et la bourse que nous venons de délimiter. En ce sens, le capital financier, pour Hilferding, ne se démarque pas, sur le plan de la forme, des autres types de capital identifiés par Marx, capital-argent, capital-marchandise, capital-productif ; ce sont toutes des médiations sociales qui sont apparues comme forme dominante d'accumulation à l'intérieur d'un stade historique du développement du capitalisme; usure précapitaliste, capitalisme marchand, capitalisme industriel. Dans une perspective marxienne, le dépassement historique d'une forme d'accumulation par une autre ne signifie pas la disparition d'un type de capital, mais plutôt sa subsumption à une structure d'accumulation nouvelle.

Il est donc envisageable, d'un point de vue marxien<sup>51</sup>, que le capital financier comme type de capital ait pu survivre au dépassement du stade historique du capitalisme qui l'a vu naître. Une fois institutionnalisé, il survit en tant que sous-système de

<sup>50</sup> Karl Marx, *Théories sur la plus value*, tome III, Paris, Éditions Sociales, 1967, p. 552

<sup>51</sup> Perspective qui n'est pas du tout celle des marxistes qui ont adopté la vision eschatologique de Lénine de l'existence d'un « stade suprême » du capitalisme partageant les propriétés essentielles du capital financier mais centré sur un rapport d'exploitation impérialiste.

régulation financière. C'est précisément dans une telle perspective que nous envisageons d'utiliser le concept de capital financier pour comprendre les transformations actuelles du capitalisme. Le capital financier « à la Hilferding » correspond à un système historique de la finance capitaliste dont le principe de totalisation est organisé autour du financement bancaire de l'investissement industriel en capital fixe. C'est une modalité de régulation financière et de formation de capital fictif présentant les mêmes structures formelles que le sous-système du capital portant intérêt analysé dans le chapitre II. Il se développe à l'intérieur d'un stade historique du capitalisme que l'on peut caractériser à l'aide des catégories régulationnistes plus générales comme une transition d'un régime d'accumulation extensif vers un régime d'accumulation intensif, le développement de formes non-concurrentielles de régulation des rapports de circulation *et* un système de finance dominé par les formes institutionnelles du capital financier. Dans ce stade historique, la dominance du capital financier découle du fait que c'est sous cette forme que se présentent, se distribuent et se reproduisent non seulement les fruits de l'accumulation capitaliste mais la puissance sociale sur la structure d'accumulation capitaliste. C'est pourquoi l'unité du capital financier comme médiation et totalité est la régulation du capital par l'accumulation financière.

En Amérique du Nord, le système financier centré sur la reproduction du capital financier, tel que nous venons de le définir, s'est effondré lors du krash de 1929. Le système de finance capitaliste qui lui a succédé a été le produit d'une série de réformes visant à fractionner la circulation financière et à isoler la reproduction industrielle de l'accumulation financière. La puissance sociale et économique du capital financier a été brisée par le *New Deal* et ses variantes canadiennes et anglaises. Les marchés financiers ont été cloisonnés, les institutions financières ont été enfermées dans des compartiments étanches selon leurs finalités sociales et économiques, les pratiques et les relations financières ont été réglementées, et surtout,

la gestion macroéconomique keynésienne a vu la dette publique remplacer les dettes privées comme pivot de la liquidité du système monétaire et financier. Les protagonistes de la libéralisation financière parlent de trente ans de « répression financière ». Le système du capital financier qui frappa l'imaginaire des penseurs et militants marxistes au début du XX<sup>e</sup> siècle, loin d'être une composante du stade suprême du capitalisme, n'aura été qu'un épisode dans l'histoire de la finance capitaliste. Un épisode important puisque c'est sous ce régime que se sont constituées les structures fondamentales des régimes de finance capitaliste, voire des économies capitalistes en général du XX<sup>e</sup> siècle et semble-t-il du XXI<sup>e</sup> siècle.

On peut ainsi imaginer qu'émerge aujourd'hui, sous la forme d'une nouvelle configuration institutionnelle de la finance capitaliste, un mode de régulation de nouveau centré sur la reproduction du capital financier dont le développement est orienté par l'accumulation financière, mais par une accumulation financière de type patrimonial supportée par le salariat. C'est l'hypothèse qui structure notre recherche. Le capital financier renaît ainsi à la fin du XX<sup>e</sup> siècle en liquéfiant le patrimoine accumulé par les salariés dans le cadre de la régulation fordiste et, puis ensuite, par l'absorption des revenus salariés dans une circulation financière non-bancaire. La suite de notre travail se présente maintenant comme la reconstruction, à partir des acquis critiques de cette recherche marxienne, d'une théorie institutionnaliste des régimes de finance capitaliste à partir d'éléments keynésiens, postkeynésiens et régulationnistes, théorie qui nous permettra de penser ce retour du capital financier.

\* \* \*

Au terme de ce chapitre nous sommes en mesure de produire une définition positive du capital financier. Traduit dans les catégories de l'analyse idéaltypique du chapitre II, le capital financier, en tant que médiation, occupe la place du sous-système d'accumulation par le capital portant intérêt, tandis que le capital financier, en tant que figure de la totalité renvoie pour sa part à une configuration historique du système financier soumis à la logique particulière de ce sous-système. Le capital financier est donc la forme historiquement institutionnalisée de régulation financière du capital industriel et de formation de capital fictif qui correspondrait au capital portant intérêt chez Marx. Or, chez Marx, le capital portant intérêt est la forme élémentaire et première de l'institution financière tandis que, pour nous, le capital financier est un sous-système d'accumulation financière dont l'émergence a pour condition la préexistence du système de crédit industriel et du capital bancaire. Le capital financier, dans son développement comme régulation de l'accumulation industrielle, dépend de la production préalable des formes institutionnalisées de la liquidité financière dans ce sous-système, c'est-à-dire par la banque dans sa capacité de création monétaire.

Chez Marx, le capital portant intérêt est une figure première de l'institution financière parce que c'est elle qui représente, sous une forme la plus élémentaire, la relation financière comme recyclage et allocation d'une épargne monétaire préalable. Marx et Hilferding adhèrent ainsi à la théorie classique du rapport entre épargne et investissement. Tandis que dans la perspective théorique que nous avons adopté, qui s'inspire de Keynes et des postkeynésiens, l'épargne n'est pas une catégorie première, c'est une catégorie dérivée et dépendante, c'est un résultat et non pas une condition de l'investissement capitaliste. De plus, l'épargne, compte tenu du voile monétaire keynésien, ne devient pas investissement, elle reste épargne ou devient capital fictif

tel que nous l'avons montré dans l'étude du sous-système de l'épargne et du capital usuraire.

Bref, le concept de capital financier qui se dégage de notre travail se distingue du capital portant intérêt chez Marx dans son rapport aux autres sous-systèmes d'accumulation financière, c'est-à-dire dans la logique de la configuration institutionnelle qu'il impose au système financier. De plus, le capital financier se distingue par la centralité de la bourse des titres industriels comme institution de régulation financière et de production du capital fictif, une bourse arrimée au circuit du capital-argent et non plus au circuit du capital productif comme l'était la bourse des marchandises, des notes de crédits et des lettres de changes du système de crédit industriel.

Pour comprendre la nature du capital financier en tant que configuration institutionnelle du système financier, nous nous sommes donnés des outils conceptuels pour représenter les articulations entre les formes d'accumulation financière, les sous-systèmes du chapitre II, que celui-ci implique. Afin de simplifier la présentation du raisonnement, nous utilisons, pour rendre compte du sous-système du capital usuraire et de l'épargne salariée la lettre S, le sous-système du crédit industriel et du capital bancaire L pour liquidité et, le sous-système du capital portant intérêt/capital financier, que nous allons intituler sous-système de l'investissement financier, les lettres If<sup>52</sup>. Chacun de ces signes renvoie à un des sous-systèmes délimités dans le schéma 2.6. Nous reprenons de Marx l'usage de trois points entre chaque lettre pour rendre compte d'articulations entre sous-systèmes. L'ordre des signes est ainsi importante, elle représente la dépendance dans la production de relations financières d'un sous-système sur un autre. En permettant une variance dans

---

<sup>52</sup> Nous empruntons ici des signes dérivés de la littérature keynésienne et postkeynésienne S pour « savings », I pour « Investissement » et If pour « Investissement financier » et L pour « liquidité ».

l'ordre de ces articulations, ces outils sont capables de représenter une multiplicité de systèmes financiers. Finalement, nous utilisons les tirets pour illustrer une relation autoréférence entre un même sous-système (L-L, If-If, S-S) signifiant que ce sous-système est capable d'orienter la reproduction du système financier au profit de sa propre logique, même s'il n'est pas le sous-système premier de la configuration.

La logique de la configuration institutionnelle du capital financier, pensé en termes marxistes comme capital portant intérêt, serait:

S ... L ... If <sup>53</sup>

Le capital portant intérêt provient d'un recyclage par les banques ou les marchés financiers d'un épargne préalable. Selon la perspective, que nous avons adoptée, l'enchaînement est plutôt le suivant:

L ... If ... S

C'est-à-dire que les liquidités mobilisées pour le sous-système de financement de l'investissement financier If proviennent du sous-système bancaire L, tandis que l'épargne S n'est qu'une forme résiduelle et finale de thésaurisation par les salariés et les entreprises de leurs excédents de liquidité<sup>54</sup>. Cette formule représente en fait l'enchaînement logique entre les éléments constitutifs des systèmes financiers des capitalismes du XX<sup>e</sup> siècle.

---

<sup>53</sup> Un système dominé par le capital usuraire serait: S ... If, mais où If est capital marchand plutôt que capital industriel, le système de crédit tel que présenté dans le livre III du Capital serait S ... L.

<sup>54</sup> Ce stock d'excédent est transformé en capital fictif (un portefeuille de titres) ou conservé en placement monétaire selon une fonction de préférence pour la liquidité.

Dans un système financier soumis à la logique particulière du capital financier **If**, sous la forme de la bourse des titres et des marchés des obligations, apparaît comme la forme privilégiée de régulation et d'accumulation financière ainsi que de mode de formation de capital fictif. Cela signifie plus précisément que cette forme de régulation financière ne s'applique pas seulement à l'accumulation industrielle elle oriente et balise aussi les autres sous-systèmes financiers et elle monopolise la formation de capital fictif. Elle devient la médiation centrale du système financier et assujetti l'ensemble de sa structure à sa propre reproduction, c'est-à-dire que les autres modalités de régulation financière sont mobilisées afin d'assurer la reproduction élargie de cette forme de relation financière et de ce type de capital fictif. Pour rendre compte de cette structure asymétrique, il faut présenter l'enchaînement sous une forme qui souligne la domination de l'enchaînement par le sous-système du capital financier et sa forme de régulation financière:

**L ... If - If ... S**

Les systèmes, qui ont précédé l'avènement du capital financier, ne partagent pas cette structure fondamentale. Ils combinent dans un ordre différent les régulations financières qui se sont développées. Ainsi le système bancaire et de crédit industriel typique du capitalisme concurrentiel des XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles avait une configuration institutionnelle dominée par la logique du sous-système du crédit industriel, il présentait donc cette forme:

**L - L ... S ... I(f)**

Les liquidités bancaires nourrissent la circulation industrielle et l'épargne résiduelle, soit des entreprises ou des « consommateurs » nourrissent un capital portant intérêt

périphérique. Celui-ci ne devient important que par un gonflement exceptionnel de L, lors par exemple des périodes de boom du cycle industriel.

Le capital usuraire qui se développe dans un contexte précapitaliste n'est en rapport qu'avec l'épargne qui émerge de la sphère de la circulation, par contre, ce capital dépend de la création monétaire, par monnayage privé (crédit) ou public, l'enchaînement est donc le suivant:

$$L \dots S$$

Deux autres configurations du système financier ont succédé au capital financier, le système financier bancaire du capitalisme managérial et fordiste:

$$L - L \dots I(f) \dots S$$

Il se caractérise par une centralité de la régulation bancaire du crédit industriel mais sous une forme considérablement transformée, car la régulation bancaire est elle-même assujettie à la régulation monétaire de la banque centrale et le fondement sur laquelle repose la liquidité du système est la dette publique qui se présente aussi comme un mode dominant de formation de capital fictif. Le système actuel du capitalisme financiarisé, ou du *Money Manager Capitalism* de Minsky se caractériserait par une régulation financière orientée en fonction de l'accumulation et la reproduction élargie de l'épargne salariée:

$$L \dots I(f) \dots S - S$$



L'émergence de ce nouveau type de système financier a reposé sur une élimination et une transformation en profondeur des cloisons institutionnelles et des réglementations politico-administratives de la finance qui avait produit la « relative » euthanasie des rentiers pendant la période de régulation fordiste et signalé ainsi la suspension du capital financier en tant que principe de régulation du système financier. En ce sens, le système actuel, bien que centré sur la reproduction élargie du sous-système de l'épargne, réanime les régulations et les rapports sociaux par laquelle s'impose la dominance du capital financier. Pourquoi? Pour deux raisons.

Premièrement parce que, comme nous l'avons souligné au second chapitre, le sous-système de l'épargne ne peut se reproduire sur une base élargie à l'intérieur des seules relations financières qu'il est capable de nouer. La régulation financière type de ce sous-système ne peut que phagocyter la sphère de la circulation en jouant sur le partage entre consommation et thésaurisation. Pour assurer sa reproduction, celui-ci doit s'arrimer aux circuits du capital industriel par l'intermédiaire des autres sous-systèmes afin d'en ponctionner la richesse sous une forme financière. Le sous-système du capital financier, sous une forme renouvelée, a joué ce rôle de « pont » dans les capitalismes anglo-saxons.

La deuxième raison tient à la transformation des formes institutionnelles dont est composée ces sous-systèmes à mesure que ce met en place une nouvelle configuration du système financier. Les trois sous-systèmes que nous avons dégagés ne sont pas des formes sociales fixes dont le contenu est donné une fois pour toute. Dans chaque type de système financier, le mouvement par lequel un des sous-systèmes devient le principe régulateur du tout, est un mouvement de production et de transformations des formes institutionnelles constitutives du sous-système financier. Par exemple, le passage du système de crédit au système dominé par le capital

financier a vue l'apparition, dans ce qui était le sous-système du capital portant intérêt, des formes institutionnelles que sont la société par actions, la bourse des titres industriels et la banque d'investissement, les institutions financières absentes, ou du moins marginales, dans le cadre du système financier précédent dominé par la banque commerciale. Dans le cadre du système financier du capitalisme managérial, c'est le sous-système du crédit industriel et du capital bancaire qui se voient complètement transformé par l'apparition des banques centrales, l'unification du système de paiement autour de leurs monnaies et l'arrimage du crédit privé sur le crédit public. Chaque transition vers un type de système est ainsi un moment de transformation des institutions constitutives des différents sous-systèmes financiers.

Les bases institutionnelles qui ont permis le retour du capital financier sont apparues dans le cadre du système financier managérial comme des formations périphériques chargées de gérer l'épargne salariale à l'extérieur du système bancaire. Ainsi se sont développés les nouveaux intermédiaires financiers qui sont devenus les investisseurs institutionnels dominant actuellement le système financier. Le propre de leur mode de fonctionnement est de coupler la gestion de l'accumulation patrimoniale avec la régulation de l'accumulation industriel par le biais des structures du capital financier, structures ayant pour fondement la liquidité du capital. Ils ont, dans les termes de Adam Harmes, analyste canadien du développement des fonds mutuels, transformé l'épargne de masse de la période fordiste en investissement de masse<sup>55</sup>. Dans ce mouvement même, le système financier a été complètement reconfiguré et les bases de la financiarisation actuelle du capitalisme ont été jeté; une financiarisation fondée sur la liquéfaction de l'épargne de masse et sa transformation en capital financier

---

<sup>55</sup> Adam Harmes, *Unseen Power*, Toronto, Stoddart, 2001. L'épargne de masse n'était que la conséquence de la consommation de masse typique du fordisme. Si on se rapporte aux développements précédents cela va de soi, les formes de l'épargne dépendent structurellement des formes de la consommation, dans la mesure qu'il se développe une norme de consommation de masse chez les salariés la possibilité formelle d'un épargne de masse existe.

contrôlé par les nouveaux intermédiaires financiers, *éphores* du « Money Manager Capitalism ».

## **DEUXIÈME PARTIE**

### **UNE THÉORIE DE L'INSTITUTION ET DES RÉGULATIONS DE LA FINANCE CAPITALISTE**



## CHAPITRE IV

### INSTITUTION MONÉTAIRE, SOCIÉTÉ ET ÉCONOMIE

Whether money is to be considered as having an intrinsic value, or as being a commodity, a standard, a measure, or a pledge, as is variously suggested by writers? And whether the true idea of money, as such, be not altogether that of a ticket or counter?

Whether power to command the industry of others be not real wealth? And whether money be not in truth tickets or tokens for conveying and recording such power, and whether it be of great consequence what materials the tickets are made of?

George Berkeley, *The Querist*, 1735.

## 1. Le piège de la monnaie marchandise

Le passage de l'analyse du capital financier à celle de la finance capitaliste implique que soit résolue une lacune fondamentale de la théorie marxienne de l'accumulation financière : l'absence d'une théorie crédible du procès de création de la monnaie mobilisée comme capital par « l'homme aux écus », c'est-à-dire d'une théorie du « monnayage »<sup>1</sup>. Si Marx montre bien de quelle manière la société et l'histoire ont contribué à la production du « travailleur libre » que rencontre l'homme aux écus dans la sphère de la circulation, on ne trouve toutefois pas dans ses écrits de théorie crédible du mode de production sociale « des écus » qui achètent le travail. D'où viennent-ils, comment ont-ils été créés, comment a été institutionnalisé ce mode de production de la monnaie ? Nous avons souligné dans la première partie de la thèse l'importance de ces questions pour une théorie du capital financier. En effet, le capital financier se déploie sous la forme d'un contrôle des canaux institutionnels de mobilisation de la monnaie en tant que capital, contrôle qui oriente l'accumulation industrielle de manière à nourrir une accumulation financière de type A-A'.

Comme le montre Jean Cartelier, Marx comprend l'aporie d'une théorie de la monnaie basée sur une « fable du troc »<sup>2</sup>. Celle-ci suppose une structure d'interaction interindividuelle, purement horizontale, et donc incapable de générer en son sein une médiation objective de la pratique, telle que la monnaie, qui transcenderait l'interaction qui l'a vue naître. Pourtant, c'est une telle structure que nous présente Marx dans le premier chapitre du *Capital* portant sur la marchandise. L'ensemble du raisonnement se fonde sur une dialectique entre « deux sujets porteurs de

<sup>1</sup> Jean Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, 1996.

<sup>2</sup> Jean Cartelier, « Marx's Value, Exchange and Surplus Value Theory: A suggested interpretation », *Working Paper no 26*, Jerome Levy Economics Institute, New York, Bard College, 1989. L'analyse qui suit se base sur ce texte de Cartelier.

marchandise ». Le processus de reconnaissance des sujets marchands se tisse à l'intérieur des contradictions de la situation de troc ainsi mise en scène.<sup>3</sup>

Dans le raisonnement de Marx, c'est la mesure de la force de travail plutôt que la monnaie qui est le tiers fondateur effectif de la commensurabilité des objets-marchandises dont les sujets sont les porteurs. Celle-ci est présente avant que s'enclenche la dialectique de reconnaissance des sujets porteurs d'objets-marchandises. Elle agit en deçà de ce procès et prépare l'équivalence que la monnaie réalise de manière purement formelle. La monnaie, qui devrait jouer le rôle de médiation effective de la reconnaissance entre les sujets marchands, clôt une dialectique dont la contradiction est en fait résolue d'avance par un rapport homme-nature structuré par le travail et le besoin.

Marx pose le problème de la manière suivante:

Chaque possesseur d'une marchandise ne veut l'aliéner que contre une autre dont la valeur utile satisfait son besoin. En ce sens, l'échange n'est pour lui qu'une affaire individuelle. En outre, il veut réaliser sa marchandise de même valeur dans n'importe quelle marchandise de même valeur qui lui plaise, sans s'inquiéter si sa propre marchandise a pour le possesseur de l'autre une valeur utile ou non. Dans ce sens, l'échange est pour lui un acte social général. Mais le même acte ne peut être simultanément pour tous les échangistes de marchandises simplement individuels et en même temps simplement social et général<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Les connaissances hégéliennes de Marx devaient aussi lui rappeler l'impossibilité d'un tel raisonnement. C'est justement le problème qu'affronte Hegel dans la première partie de la *Phénoménologie de l'Esprit* et en particulier dans le fameux chapitre IV portant sur la dialectique de la reconnaissance.

<sup>4</sup> Karl Marx, *Oeuvres I*, p. 622. Tiré du *Capital*, chapitre II, « Des Échanges ». Notons que ce qui semble impossible pour Marx c'est précisément ce que vont théoriser les approches marginalistes des théoriciens de l'équilibre général, mais en faisant de telles hypothèses sur la société et l'individu que l'on peut comprendre pourquoi Durkheim qualifiait ces théories de « métaphysiques ». Le problème de Marx est celui du passage de la « forme III » à la « forme IV » de la valeur. Dans la forme III, la valeur d'une marchandise est le résultat d'une comparaison à toutes les autres marchandises, tandis que dans la forme IV, on suppose que la structure s'inverse, la valeur de toutes les marchandises s'exprime dans une, elle est devenue l'équivalent général de la valeur.



Mais puisqu'il demeure emprisonné dans un épistémè de la marchandise, c'est à l'intérieur de celle-ci qu'il pense la genèse de la monnaie et que se présente la solution de la reconnaissance entre les sujets marchands. La solution « rhétorique » à ce problème montre que Marx est tombé dans le piège qu'il souhaitait éviter:

Dans leur embarras, nos échangistes pensent comme Faust : au commencement était l'action. Aussi ont-ils déjà agi avant d'avoir pensé, et leur instinct naturel ne fait que confirmer les lois provenant de la nature des marchandises. Ils ne peuvent comparer leurs articles comme valeurs et par conséquent comme marchandise quelconque qui se pose devant eux comme équivalent général. C'est ce que l'analyse précédente a déjà démontré. Mais cet équivalent général ne peut être le résultat que d'une action sociale. Une marchandise spéciale est donc mise à part par un acte commun des autres marchandises et sert à exposer leurs valeurs réciproques. [...]

L'argent est un cristal qui se forme spontanément dans les échanges par lesquels les divers produits du travail sont en fait égalisés entre eux et par cela même transformés en marchandises.<sup>5</sup>

*La monnaie est un cristal qui se forme spontanément* à mesure que s'étend et se dynamise la circulation d'objets à titre de marchandises. Pour Marx, l'or est l'heureuse élue de ce jeu des marchandises. Le mode de production social de la monnaie se limite à la technique de transformation d'un stock de métaux précieux en pièces de monnaie en vue de l'achat de marchandises. La théorie de la monnaie marchandise se donne comme le point de départ et le fondement d'une « marchandise monnaie ». La théorie de la finance, pour sa part, se voit cantonnée à l'analyse de la capacité de prêt de ce stock de monnaie marchandise en vue d'une valorisation capitaliste : elle fait sienne la théorie classique du rapport entre épargne et investissement.

---

<sup>5</sup> *Ibid.* p. 622.

En nous engageant dans une recherche sur les fondements keynésiens et postkeynésiens d'une théorie institutionnelle de la finance capitaliste, nous cherchons justement à émanciper le concept de capital financier de cette épistémè de la marchandise tout en conservant les acquis de notre étude marxienne de l'accumulation financière. Nous avons vu que la compréhension de l'accumulation financière implique la prise en compte de trois niveaux d'analyse:

1. La forme élémentaire de l'accumulation financière: la relation financière A-A', ses propriétés en tant que rapport social structuré par la réversibilité et l'indétermination, sa réification en capital fictif. C'est la figure A-A' en tant que médiation de la pratique;
2. La structure institutionnelle par laquelle se reproduit la figure A-A' et qui régit l'arrimage contradictoire de l'accumulation financière à l'accumulation industrielle. C'est la figure A-A' en tant que figure de la totalité;
3. Une typologie des régimes de la finance capitaliste par lequel sont pensés les formes historiques de l'accumulation financière, la structure et les systèmes des institutions financières.

Nous devons de nouveau parcourir ce chemin en nous donnant un point de départ qui se situe en deçà de l'analyse marxienne de l'accumulation capitaliste. Ce point de départ pose la question préalable à toutes les figures de l'accumulation étudiées par Marx, c'est-à-dire la question de la nature des modalités de production sociale de la monnaie qui habitent ses figures, c'est-à-dire une théorie sociale de l'institution monétaire et du « monnayage ». Nous avons déjà souligné que la réponse à cette question se trouve du côté de l'analyse institutionnelle de la banque et de son rapport au système de paiement. La banque est l'institution financière qui a la capacité socialement reconnue de réguler l'accès à la monnaie en tant que capital par le biais de la constitution d'une relation de crédit. En ce sens, elle est dotée d'une capacité de « monnayage ». Or chez Marx, le monnayage bancaire ne représente toujours qu'un

dérivé du monnayage « technique » (transformation matérielle de l'or et de l'argent en pièces). Ainsi, la monnaie de crédit n'est qu'une forme dérivée et dépendante de la monnaie marchandise. Il s'ensuit que la régulation bancaire de l'accès à la monnaie comme capital n'est pas une médiation centrale de l'économie capitaliste. Pour Marx, l'homme aux écus a déjà ses écus: la monnaie qui devient capital a une origine exogène à ce procès.

La réponse keynésienne à la question du monnayage est entièrement différente. Telle que formulée dans les premières pages du *Treatise on Money*<sup>6</sup>, elle se présente comme une théorie de la monnaie « endogène » au procès d'accumulation capitaliste. Nous retrouvons les éléments d'une théorie similaire dans la *Théorie du développement économique* de Schumpeter, c'est même un élément central de sa théorie de la genèse économique de l'entrepreneur. Chez ces auteurs hétérodoxes du début du XX<sup>e</sup> siècle, la monnaie apparaît comme le produit d'une relation de crédit établie entre une institution sociale (la banque) investie de la capacité de monnayage et un sujet qui devient capitaliste (marchand, industriel ou financier) en devenant débiteur du système financier.

Cette approche a, par la suite, été adoptée par Minsky, par les régulationnistes français et l'école dite du « circuit »<sup>7</sup>. Pour Minsky:

In our economy money is created as bankers acquire assets and is destroyed as debtors to banks fulfil their obligations. Our economy is a capitalist economy with long-lived and expensive capital assets and a complex, sophisticated financial structure. The essential financial processes of a

<sup>6</sup> John M. Keynes, « Bank Money », dans *A Treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1958, vol.1, chap. II, p. 23-33.

<sup>7</sup> L'instigateur de cette école fut Bernard Schmitt en France, dont les travaux furent poursuivis par Parguez, Barrère et Poulon; auxquels ont succédé en Italie Graziani et ses collaborateurs, au point où l'on peut parler aujourd'hui d'une école « franco-italienne » du circuit. Sur ce, voir le premier chapitre de Louis-Philippe Rochon dans *Credit, Money and Production*, Cheltenham, Edward Elgar, 1999, p. 8-42.

capitalist economy centre around the way investment and positions in capital assets are financed. To the extent that the various techniques used to finance capital asset ownership and production lead to banks acquiring assets, money is an end product of financial arrangements<sup>8</sup>.

Il est important de retenir de cette citation que la monnaie est le produit final de la relation financière et que celle-ci résulte de la mise en oeuvre d'un processus d'investissement capitaliste.<sup>9</sup> La posture hétérodoxe inverse ainsi le rapport classique et néoclassique entre épargne et investissement. L'épargne n'est pas une condition de l'investissement capitaliste, elle en est une conséquence indirecte. De plus, la monnaie, qui est le produit social de ce rapport économique entre banque et entreprise capitaliste, est créée, circule et reflue vers la banque pour y être détruite: la monnaie n'est pas un stock d'or ou d'argent, elle est un flux qui n'existe que dans l'espace du circuit de financements et de paiements. Il faut aussi retenir de cette citation les trois éléments institutionnels qui nous semblent constitutifs de la relation financière selon Minsky: *money*, *assets* et *obligations*. La relation financière qui se noue entre le capitaliste et la banque produit trois éléments: de la monnaie, des actifs et des obligations. Nous verrons que ces trois éléments sont en fait les dimensions essentielles de l'institution financière de la modernité.

Le monnayage bancaire et les relations financières sont ainsi au coeur de la compréhension keynésienne et minskienne du fonctionnement d'une économie

<sup>8</sup> Hyman Minsky, *Inflation Recession and Economic Policy*, Brighton UK, Wheatsheaf Books, 1982, p.17.

<sup>9</sup> Il faut, de plus, spécifier que c'est la monnaie en tant qu'elle est moyen de paiement qui le produit de la relation financière. Nous verrons que la monnaie en tant qu'unité de compte est première par rapport à celle-ci. or, d'un point de vue keynésien, c'est la monnaie en tant que moyen de paiement qui est porteuse d'un droit sur la richesse sociale, tandis qu'en tant qu'unité de compte la monnaie apparaît comme une norme par laquelle se structure des rapports sociaux. L'institution monétaire, dont nous proposons une théorie, est l'unité de ces deux dimensions de la monnaie, elle est à la fois condition de possibilité et produit de la relation financière, c'est nous croyons un acquis fondamental des analyses de Keynes dans le *Treatise*.

capitaliste. Tout un horizon de rapports sociaux s'ouvre à l'analyse avant même que le capitaliste, « l'homme aux écus », ait eu la possibilité de puiser dans sa poche les pièces de monnaie (ou les billets de banque) qui achèteront le travail « libre » nécessaire à la valorisation capitaliste. La figure A-A' en tant que capital bancaire apparaît paradoxalement comme une médiation première de l'économie capitaliste. Le procès d'accumulation capitaliste repose sur un premier procès constitué par une relation financière entre deux acteurs privés: de l'argent maintenant (A) pour de l'argent demain (A')<sup>10</sup> est la précondition de l'achat et de la vente de marchandises (M-A-M) et, en particulier, du travail-marchandise.<sup>11</sup>

Dans une perspective keynésienne, les figures du débiteur et du créancier n'émergent pas des figures premières que sont les échangistes de marchandises, mais s'instituent sur leurs propres bases sociales. Dans une société capitaliste, l'institution monétaire est le produit d'une relation financière et les sujets économiques de la modernité sont des sujets monétaires. Voilà les postulats qui guideront notre processus de reconstruction des concepts de capital financier et d'accumulation financière dans le cadre d'une théorie institutionnelle de la monnaie et de la finance capitaliste.

---

<sup>10</sup> Telle est, dans la plupart des écrits de Minsky, la façon de présenter la forme élémentaire de la relation financière: « Money now for money later ».

<sup>11</sup> À côté de ce vecteur privé de création monétaire existe une autre relation tout aussi fondamentale entre le crédit public et le monnayage qui se manifeste par la souveraineté monétaire de l'État. Une des clés pour comprendre la configuration institutionnelle des régimes de finance est la hiérarchie structurelle qui s'établit entre ces deux formes de crédits qu'il ne faut pas penser en opposition, mais plutôt en articulation l'une à l'autre. Nous verrons que les éléments de base de cette théorie du monnayage ont été délimités par Keynes dès les premières pages de son *Treatise on Money*, où l'on peut trouver de plus des éléments pour une typologie des régimes historiques de la finance capitaliste qui ont prévalu jusqu'en 1930.

## 2. Propriétés générales de l'institution monétaire

Refuser de faire émerger la monnaie comme produit spontané d'une interaction sociale qui est déjà marchande implique de chercher les fondements de cette institution à l'extérieur de sa fonction de résolution du problème de la double coïncidence des besoins économiques. Il s'agit, en fait, de penser le procès d'institutionnalisation sociale de la monnaie à l'extérieur de la fable du troc et ailleurs que dans la fonction monétaire d'intermédiaire des échanges marchands. La science économique, et avant elle l'économie politique, définit ordinairement la monnaie par ses fonctions : « money is what money does ». Dans le premier chapitre, on a vu ces trois fonctions de la monnaie telles qu'interprétées par Marx: pour lui et pour la grande majorité des économistes, la monnaie est intermédiaire des échanges, unité de compte et moyen de thésaurisation. Précisons toutefois qu'elle est unité de compte et moyen de thésaurisation pour mieux remplir son rôle d'intermédiaire des échanges (ou de moyen de circulation) dans le cadre de la structure de l'échange marchand M-A-M.

On peut opposer à la définition de la monnaie comme intermédiaire des échanges une définition de la monnaie comme unité de compte qui se matérialise ensuite comme moyen de paiement. C'est la voie empruntée par Keynes dans le *Treatise on Money*.

Money of account, namely that in which debts and prices and general purchasing power are expressed, is the primary concept of money.

[...]

Money itself, namely that by delivery of which debts contracts and price contracts are discharged, and in the shape of which a store of general purchasing power is held, derives its character from its relationship to the

money of account, since debts and prices must first have been expressed in terms of the latter.<sup>12</sup>

Dans cette perspective, la monnaie se définit comme un principe de « quantification » structurant des rapports sociaux: rapports sociaux aux choses qui se manifestent dans la formation des prix et surtout, rapports sociaux interindividuels qui se manifestent dans l'existence des dettes monétaires. Dans sa *Philosophie de l'argent*, Simmel adopte aussi cette définition de la monnaie comme unité de compte commune et principe de construction de rapports sociaux dans l'horizon de la quantité fut aussi celle adoptée par Simmel dans sa *Philosophie de l'argent*. De plus, cette définition continue d'alimenter un foisonnement de recherches hétérodoxes contemporaines, dont font partie les travaux des postkeynésiens anglo-saxons sur la monnaie endogène<sup>13</sup> et les travaux des régulationnistes français sur la monnaie comme institution sociale<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1958, p. 3.

<sup>13</sup> Nous pensons principalement aux travaux de Randal Wray tels que *Money and Credit in Capitalist Economies*. Aldershot, Edward Elgar, 1990, et à ceux réunis récemment par John Smithin (ed.), *What is Money ?*, London, Routledge, 2000.

<sup>14</sup> Les principaux résultats de ces recherches hétérodoxes francophones ont été réunis dans le livre dirigé par Michel Aglietta et André Orléan, *La monnaie souveraine*. Paris, Odile Jacob, 1999. Un ouvrage plus récent des mêmes auteurs vient tout juste de paraître: *La Monnaie, entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002. Malheureusement, nous ne pouvons discuter de cet ouvrage dans ce chapitre car il a été publié au moment où nous en effectuions la révision. De manière seulement indicative précisons que notre position théorique est très proche et s'inspire grandement des travaux de ces deux auteurs. Nous divergeons cependant sur deux points essentiels: a) l'utilisation du schéma girardien d'élection-exclusion pour rendre compte de la genèse de l'institution monétaire (nous utilisons plutôt l'explication freitagienne de procès d'institutionnalisation) et b) l'utilisation du concept marxien d'équivalent général pour comprendre la monnaie, concept que nous croyons trop empreint du paradigme de la marchandise. C'est d'ailleurs ce qui amène les auteurs à mobiliser le schéma des formes de la valeur du livre 1 du *Capital*. Nous préférons un point de départ qui rompt définitivement avec la fable du troc et le paradigme de la marchandise. C'est pour cette raison que nous avons opté pour un cadre keynésien.

Ajoutons un mot sur le schéma des formes de la valeur de Marx. Ce schéma applique la structure logique de la dialectique de la reconnaissance que Hegel développe dans le chapitre IV de la *Phénoménologie de l'Esprit* au problème de la genèse de la monnaie et de la marchandise. Chaque forme, de 1 à 4, est un des moments de cette dialectique qui se termine par la production de deux figures subjectives reconnues, le maître et le serviteur. L'enjeu de ce chapitre est le dépassement du solipsisme de l'idéalisme subjectif de Kant et surtout de Fichte, dont la dialectique de la conscience,

Second terme de la définition keynésienne, la monnaie se *matérialise* dans l'espace social comme moyen de paiement qui n'existe que dans son rapport à l'unité de compte:

Money-*Proper* in the full sense of the term can only exist in relation to a Money-of-Account.

[...] Money-of-account is the description or title and the money is the thing which answers to the description.<sup>15</sup>

*Money proper* est l'instrument de paiement: une chose servant de moyen de règlement des dettes et des transactions marchandes, et de moyen de conservation d'un pouvoir

---

l'étude du développement logique du rapport d'objet (S-O), se termine par la tautologie Moi = moi après avoir aboli successivement toute les figures de l'objet comme altérité radicale et extérieure au sujet. La dialectique hégélienne a pour point de départ cette tautologie S-S. Elle montre la constitution du soi et du monde objectif comme le produit d'une dialectique qui se déploie à l'*intérieur* de la polarité entre deux « sujets-en-devenir », car ce n'est qu'à la fin de la dialectique qu'émergera le « sujet du lien social » qui est le sujet de la philosophie hégélienne (vs le sujet de la connaissance de Kant). Ici, ce n'est pas la place pour présenter cette dialectique, mais il est important de souligner deux choses. Précisons d'abord que c'est de cette dialectique que Marx s'inspire dans son analyse des formes de la valeur. Donc, tout travail sur les fondements logiques de ce texte devrait impliquer une étude comparée des deux logiques et de la signification de la transposition. Ensuite, cette dialectique comporte des moments structurels analogues à celle présentée par Girard, mais aussi des différences hautement significatives dont les auteurs devraient tenir compte, en particulier en ce qui concerne le statut final de la « médiation » qui s'institue en tiers fondateur du rapport entre les sujets. Elle est un rapport ou un lien social chez Hegel, et chose ou objet chez Girard. Finalement, et de manière plus fondamentale, l'enjeu de la reconnaissance, chez Hegel, chez Marx, chez Girard et chez Aglietta et Orléan est la constitution du sujet du lien social et du lien social en même temps. Chez Hegel et Girard, le schéma a une portée anthropogénétique et sociogénétique tandis que chez Marx et Aglietta et Orléan celui-ci rend compte de la socialisation du sujet économique à partir d'un moment d'anomie. Il faut alors rendre compte de manière convaincante d'un processus de dé-socialisation d'une telle ampleur qui justifierait l'existence d'un temps « zéro » - point de départ de la dialectique de reconnaissance du sujet marchand. On peut penser que chez Marx, c'est dans le processus d'accumulation primitive que s'effectue un processus de dé-socialisation. Celui-ci correspond à l'émergence de nouveaux rapports de production impliquant alors la nécessité de nouvelles médiations superstructurelles (juridiques, politiques et culturelles) de socialisation. Dans ce cadre, la structure de circulation marchande, et ses institutions, l'argent et la marchandise, prennent un nouveau sens. Il faut alors se demander quel processus analogue est responsable de la dé-socialisation chez Aglietta et Orléan. Sur la dialectique de la reconnaissance chez Hegel et la question du lien social voir l'étude d'Alexandre Kojève, *Introduction à la lecture de Hegel*, Paris, Gallimard, 1947. On pourra également consulter Olivier Clain, « Le sujet du lien social », *Société*, no 17, 1997, p. 1-24 ainsi que Michel Freitag, *Dialectique et Société*, livre 2, Montréal, Saint-Martin, 1986, p. 46-75.

<sup>15</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1958, p. 4.



d'achat. Pour Keynes, l'effectivité de la monnaie de paiement réside dans son rapport à l'unité de compte et non dans la valeur intrinsèque de la chose qui se présente comme monnaie matérialisée. Ainsi, la fonction d'instrument d'échange est complètement secondaire chez Keynes alors que, chez Marx et les auteurs orthodoxes classiques et néoclassiques, elle est au cœur d'une conception de la monnaie comme équivalent général. À la limite, elle décrit des objets qui facilitent le troc sans être de véritables unités de compte<sup>16</sup> et elle décrit des rapports sociaux qui ne sont pas, à proprement parler, des rapports monétaires typiques des économies modernes.

Le point de vue keynésien prend ainsi le contre-pied de la théorie de la monnaie marchandise. Comme en témoigne la citation mise en exergue au début de ce chapitre, une telle conception de la monnaie aurait, en fait, vu le jour dès le début de la modernité et de la genèse de l'économie capitaliste. Dès 1735, pour l'Archevêque et philosophe anglais George Berkeley, la monnaie de paiement qui se matérialise dans un billet est tout aussi effective que celle qui se présente comme pièce métallique. Pour Berkeley, qui anticipe ici pleinement la perspective de monnayage que nous allons présenter plus loin, l'important est que cette monnaie puisse commander le travail d'autrui, c'est-à-dire que la création monétaire s'arrime structurellement à la reproduction du rapport salarial et à la division sociale du travail.

Pour Keynes, la monnaie de paiement est l'objet qui est accepté comme contrepartie dans une transaction marchande et qui a la capacité socialement reconnue d'éteindre une dette exprimée ou exprimable en unité de compte. La monnaie de paiement est ainsi une manifestation matérielle de l'unité de compte. De plus, elle agit comme

---

<sup>16</sup> « Something which is merely used as a convenient medium of exchange on the spot may approach to being Money, inasmuch as it may represent a means of holding General Purchasing Power. But if this is all, we have scarcely emerged from the stage of Barter. » John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1., Londres, Macmillan, 1958, p. 3.

« sanction » puisque l'acte de paiement rétablit « l'unité sociale des comptes ». L'objectivité sociale de la monnaie dépasse ainsi complètement son travail de mise en équivalence des valeurs d'usage en tant que valeurs d'échange. Celle-ci réside plutôt dans sa « capacité libératoire »: une capacité première, en tant qu'unité de compte, d'exprimer des dettes et des obligations contractuelles et ainsi de faire exister des rapports sociaux proprement économiques; une capacité seconde, en tant que monnaie de paiement (money proper), d'éteindre ces dettes et obligations sociales dans la pratique sociale de l'acte de paiement.

Cette définition keynésienne de la monnaie comporte les éléments essentiels d'une théorie de la monnaie comme institution sociale. Elle s'apparente à la définition freitagienne de l'institution que nous avons présentée en introduction par l'accent mis sur l'objectivité de la monnaie. Cette objectivité résiderait dans la tension entre un moment idéal et formel (l'unité de compte, principe général de production de rapports sociaux par l'orientation normative et significative de la pratique subjective), et un moment matériel et concret (la monnaie de paiement) qui, par la sanction objective qu'elle exerce, reproduit la structure sociale idéale (le système des comptes).

Keynes ne s'en tient pas qu'à cette définition formelle de la monnaie, mais l'inscrit dans une analyse plus globale du procès d'institutionnalisation historique des formes de la monnaie et des systèmes monétaires, procès d'institutionnalisation qui se déploie dans l'espace du rapport entre l'économique et le politique. Là encore, le travail de Keynes s'intègre sans heurts à la théorie sociologique du développement institutionnel de la modernité que propose Michel Freitag. Pour celui-ci:

La monnaie n'est donc pas d'abord un « intermédiaire généralisé des échanges » qui circule dans la pure horizontalité des circuits d'échange comme l'huile dans un moteur. Elle est essentiellement une dimension verticale, politique, de la structure dans laquelle consiste un « marché généralisé », une

économie marchande », et dont elle représente une condition formelle de constitution, mais non une « cause matérielle ».

[...]

La valeur formelle de la monnaie, c'est-à-dire la force exécutoire qui lui est conférée vis-à-vis de toute dette proprement économique, et en vertu de la quelle le paiement de l'argent éteint la dette plutôt que de la manifester et de la renforcer, lui vient du pouvoir dont elle porte le sceau. Elle est l'application de ce pouvoir dans le rapport entre débiteur et créancier, en vertu de quoi le débiteur s'acquitte de toute dépendance à l'égard de son créancier. Elle est comme un tribunal invisible, un véritable acte du pouvoir dont elle porte la marque, et cette marque seule en elle est vraiment efficace, qu'elle soit frappée sur l'or et l'argent ou imprimée sur du papier. C'est la commune dépendance de tous vis-à-vis du pouvoir qui affranchit chaque personne de sa dépendance vis-à-vis d'une autre dans l'échange proprement économique parvenu à maturité dans une économie monétarisée.<sup>17</sup>

Cette conception sociologique de la monnaie fait exception car, comme le déplore Geoffrey Ingham<sup>18</sup>, la théorie sociologique contemporaine a non seulement peu contribué à la construction d'une théorie sociale de la monnaie (exception faite du travail immense, et malheureusement sans suites, de Simmel au début du XX<sup>e</sup> siècle), elle a en plus adopté de manière a-critique une théorie économique de la monnaie comme simple voile fictif, tout en faisant, paradoxalement, de ce voile fictif l'une des institutions caractéristiques du monde moderne. Une appropriation sociologique des typologies des formes de la monnaie et des systèmes monétaires, typologie développée par Keynes dans le premier chapitre du *Treatise*, est non seulement nécessaire à la résolution de cette lacune fondamentale de la théorie sociologique, elle serait une contribution essentielle à la théorisation de la monnaie comme institution

<sup>17</sup> Michel Freitag, « La science économique et la société. Critique de Schumpeter », *Société*, no 8, 1991, p. 47.

<sup>18</sup> Geoffrey Ingham, « On the Underdevelopment of the “ Sociology Money ” », *Acta Sociologica*, vol. 41, 1998, p. 3-18.

sociale et à la pleine compréhension du développement sociohistorique de la modernité.

Même Freitag n'a pas approfondi son analyse de la monnaie comme institution sociale, outre cette rapide analyse dans le cadre d'une réflexion critique plus générale sur le rapport entre économie et société chez Schumpeter. Dans ses écrits, il retient le travail, le contrat, la propriété et le marché comme institutions centrales aux économies capitalistes de la modernité, renouant inconsciemment avec les termes du paradigme de la marchandise :

[...] le monde de l'économie peut apparaître aux acteurs sociaux comme un simple espace naturel de « production » et d' « échange » de « biens » (l'espace de la « valeur »), dans lequel vient tout aussi naturellement s'exercer leur liberté de choix animée par la seule poursuite de leurs intérêts subjectifs. Mais la sociologie commence ici exactement là où l'économie pose son postulat de la naturalité de la valeur, de la production, de l'échange et de l'intérêt subjectif, pour montrer de manière critique que le mode de production sociopolitique et historique des institutions de la propriété et de la responsabilité contractuelle, du marché et de l'activité productive.

Ce portrait que Freitag dessine des fondements institutionnels de l'économie capitaliste moderne ne peut que gagner en richesse et en complétude par la pleine intégration de la monnaie dans le schéma explicatif de son développement social.

### **i. Une définition formelle de l'institution monétaire**

L'institution monétaire se définit formellement comme une médiation sociale qui préside à la reproduction de rapports sociaux mettant en jeu des « quantités » qui se présentent objectivement comme des prix ou des dettes. Dans les deux cas, ces

rapports impliquent explicitement l'acte de paiement, un transfert socialement légitime d'une quantité d'unité de compte, comme moment final du rapport social. L'institution monétaire en tant qu'unité de compte, qui est pour Keynes son premier concept, est le mode d'expression de ces rapports sociaux en tant que transaction virtuelle ou en tant que dette « reconnue » et elle n'apparaît qu'avec ceux-ci:

A Money-of Account comes into existence along with debts, which are contracts for deferred payment, and Price-Lists, which are offers of contracts for sale or purchase.<sup>19</sup>

Il est important de souligner que pour Keynes la monnaie apparaît socialement dans l'acte de constitution de listes de prix ou dans la production de « dettes ». Il fait de ces deux types de pratiques sociales des vecteurs de création de la monnaie comme institution. Sociologiquement, cette monnaie en tant qu'unité de compte est une « médiation " objective " de la pratique sociale » au sens où elle se reproduit par la régulation sociale qu'elle exerce sur ces deux types de pratiques - production de dette et de liste de prix - régulation qui se présente comme une orientation significative de la pratique. Cette orientation est institutionnelle parce qu'elle est abstraite, formelle, objective et extérieure au contenu particulier et contingent de la pratique de base qu'elle régit (le pourquoi de la dette, la valeur d'usage de la chose - service - qui a un prix). Elle y préexiste, la met en forme et la définit (Keynes parle de l'unité de compte comme d'une « description »). Or, dans ce travail de définition et d'expression monétaire des rapports sociaux, c'est la médiation même (et toute la superstructure institutionnelle qu'elle implique) qui se trouve à être reproduite et légitimée par le biais de la pratique qu'elle met ainsi en forme, et ce, sans que cette reproduction soit une exigence ou un enjeu spécifique et explicite de la pratique régie (elle peut le devenir en cas de contestation de l'unité de compte, ce qui implique l'émergence d'un conflit institutionnalisé).

---

<sup>19</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 3

La monnaie est aussi de nature institutionnelle, dans le sens freitagien du terme, parce que son effectivité repose sur l'existence d'une sanction conditionnelle explicite exercée par une structure juridico-répressive légitime. Bref, la monnaie est souveraine parce qu'elle est une production politique.

Now by the mention of contracts and offers, we have introduced Law or Custom, by which they are enforceable; that is to say, we have introduced the State or the Community<sup>20</sup>.

Pour Keynes, cette nature politique de la monnaie en tant qu'unité de compte se manifeste premièrement par son existence comme *expression* des dettes et des prix. Pour lui, cela implique que la monnaie appartient à une sphère de la pratique sociale faisant l'objet d'une régulation politique (au sens large), car elle se rapporte et n'existe qu'à travers des objets (les prix et les dettes) qui eux-mêmes n'existent que par le biais de médiations juridiques, soit le contrat, la propriété et l'obligation juridique. Sans ces médiations, la monnaie en tant qu'unité de compte n'aurait rien à exprimer. Keynes insiste en plus sur la détermination politique de l'unité de compte. Pour lui, celle-ci n'a rien d'une convention marchande résultant du choix d'un médium des échanges appropriés, ce qui appartient à ce que Keynes nomme « l'âge du troc » et non pas l'âge de la monnaie.

L'unité de compte est ainsi une « abstraction » produite par la communauté ou l'État pour réguler des rapports sociaux. Le moment fondamental dans la production de cette institution est la désignation d'une unité abstraite qui peut servir de médiation à la constitution de « liste de prix » ou de « dettes ». Keynes souligne la non importance de la matérialisation de l'unité de compte sous une forme définitive au moment de sa désignation. C'est là la dernière caractéristique économique de l'unité

---

<sup>20</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 4

de compte : elle est arbitraire par rapport au médium de paiement, de manière analogue, d'ailleurs, à l'arbitraire structural du signe linguistique. Cela implique que la désignation d'un moyen de paiement socialement légitime relève d'une logique distincte de celle de l'établissement de l'unité de compte. Et cela implique inversement que la pérennité de l'unité de compte ne renvoie pas à l'existence ou non de pièces frappées ou de billets imprimés, mais renvoie plutôt à sa propre capacité de s'imposer comme médiation institutionnelle des pratiques sociales que sont la formation de prix et la production de dettes. C'est une question qui relève à la fois des « habitudes communautaires » et d'un rapport de force politico-économique entre les sujets sociaux et l'instance de régulation politique.

Avant de passer à l'analyse de la seconde dimension de l'institution monétaire chez Keynes, nous souhaitons présenter les conséquences de cette définition première de la monnaie en tant qu'unité de compte pour une sociologie de l'institution monétaire. Pour ce faire, nous allons puiser chez les classiques, Weber et Simmel, quelques constatations sociologiques sur la nature de la monnaie qui font écho à la théorie keynésienne.

Comme le souligne Weber dans *Économie et Société*, d'un point de vue sociologique, l'unité de compte exprime la normativité propre à la sphère économique dans les sociétés modernes<sup>21</sup>, et ce, de deux manières complémentaires. L'unité des *comptes* est le principe normatif constitutif de l'agir économique. C'est une norme ayant pour prescription a) que les relations économiques se nouent et se dénouent en tant que rapports s'exprimant comme des « grandeurs » ou des quantités et b) que soit acceptée

---

<sup>21</sup> Max Weber, *Economy and Society*, Berkeley, University of California Press, 1977, p. 85. C'est aussi ce qui permettra au sociologue Niklas Luhmann, par un processus de réification analytique, de faire de cette norme un média de communication systémique qui devient alors le principe de structuration et de différenciation de l'économie dans la modernité.

l'effectivité de la quantification (les relations formelles entre quantités) comme mode de structuration et de restructuration de ces relations<sup>22</sup>. Cette normativité doit s'appliquer non seulement dans un rapport à l'autre, mais dans le rapport à soi du sujet économique en tant que principe formel encadrant l'orientation de son agir (c'est la dimension praxique de l'unité de compte)<sup>23</sup>. Comme le soutient Simmel dans le cinquième chapitre de la *Philosophie de l'argent*, « L'équivalent monétaire des valeurs personnelles », ce rapport « monétaire » à soi, est en même temps une forme déterminante de l'intériorisation du rapport proprement moderne du sujet à autrui (l'Autre) et à la société comme totalité (c'est la dimension « pathique » du rapport monétaire, puisqu'elle renvoie à la place de l'individu dans la stratification sociale et, de manière plus générale, à son statut)<sup>24</sup>. Ainsi, les comptes privés (n) n'existent que comme fraction dans leur confrontation à l'unité des comptes sociaux (n/1), tout comme l'unité de compte (1) n'a de sens qu'en tant que fraction du tout (N) en tant que masse totale des unités de compte (1/N).

*L'unité* des comptes implique que les grandeurs privées soit commensurables les unes avec les autres. L'unité dans laquelle s'expriment les comptes est commune et *a priori* par rapport aux interactions économiques<sup>25</sup>. Lorsque, dans la partie introductive de ce chapitre nous avons affirmé que les sujets économiques sont des sujets monétaires, nous aurions pu, pour être plus précis, avancer que les sujets économiques sont des sujets de l'unité de compte, celle-ci se présentant comme l'horizon objectif à l'intérieur duquel ils vont tisser leurs rapports économiques.

---

<sup>22</sup> Max Weber, *Economy and Society*, Berkeley, University of California Press, 1977, p. 80. On retrouve une caractérisation similaire de l'agir économique moderne chez Simmel.

<sup>23</sup> Max Weber, *Economy and Society*, Berkeley, University of California Press, 1977, p. 87.

<sup>24</sup> Georg Simmel, *Philosophie de l'Argent*, Paris, PUF, 1999, p. 445-544.

<sup>25</sup> Comme le soulignent Aglietta et Cartelier, cela implique sur le plan empirique que des unités de comptes ont pu exister comme médiations effectives sans pour autant jamais avoir pris une forme matérielle pour effectuer des paiements. La livre et le sou au Moyen Âge en sont des exemples. Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1999, p. 135.



Le deuxième moment conceptuel de la monnaie selon Keynes est celui où elle se présente comme moyen de paiement - ce dans quoi ou par quoi se matérialise l'unité de compte - « [...] that by delivery of which debt-contracts and price-contracts are discharged [...]»<sup>26</sup>. Pour comprendre cette deuxième dimension de l'institution monétaire il faut partir du principe de l'arbitraire de la *forme* du moyen de paiement par rapport à l'unité de compte tout en se rappelant que le moyen de paiement n'existe que dans son rapport à l'unité de compte. Le lien entre unité de compte et moyen de paiement se traduit dans un rapport synthétique entre deux pôles sans que l'un puisse se fondre dans l'autre. Encore une fois, la métaphore linguistique illustre bien cette idée, puisque cette synthèse est analogue à celle constitutive du signe, unité du signifié et du signifiant<sup>27</sup>. Cette vision keynésienne de la monnaie permet d'échapper au « fétichisme » de la monnaie marchandise qui a hanté et qui hante encore l'économie monétaire quand elle postule que le concept premier de la monnaie est une unité non médiatisée - indifférenciée - de ses deux pôles fondus dans une pièce métallique. Ce fétichisme, que nous avons amplement abordé auparavant, prend ici un caractère particulier puisqu'il se présente sous la forme de trois thèses que Keynes critique implicitement ou explicitement.

Pour Keynes, l'institution monétaire existe dès que l'unité de compte agit comme médiation sociale par laquelle s'expriment des listes de prix et des dettes. La pièce de monnaie frappée n'est pas pour lui une innovation sociale majeure<sup>28</sup>, elle n'est qu'une conséquence de l'existence de l'unité de compte et de la désignation objective (communautaire ou étatique) d'un ou de plusieurs moyens de paiement. La pièce de monnaie frappée n'est donc pas la manifestation première et originelle de la monnaie.

<sup>26</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 3.

<sup>27</sup> Il est important de souligner que les catégories linguistiques n'ont ici qu'une valeur exemplaire. Nous n'adhérons aucunement à une thèse de la monnaie comme « système langagier », telle que développée par Alain Balat dans *Sens et Formes de l'économie monétaire*, Paris, Flammarion, 1973.

<sup>28</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 11.

C'est en prenant cette manifestation historique comme point de départ d'une théorie de la monnaie que l'économie politique adopte la figure fugitive que fut la monnaie marchandise comme figure universelle de la monnaie. Sur ce premier point nous croyons que Keynes va trop loin en dénigrant l'importance sociohistorique de la monnaie frappée. Plus loin, lors de l'étude du procès d'institutionnalisation sociohistorique de la monnaie, nous expliquerons l'importance décisive de la monnaie frappée dans le cadre du développement des pratiques marchandes dans les sociétés traditionnelles. En fait, il faut resituer l'argument de Keynes dans le cadre d'une théorie du développement général des sociétés traditionnelles pour comprendre l'importance de l'unité de compte et de la monnaie frappée, sans nier ni l'une ni l'autre.

La deuxième thèse que critique explicitement Keynes est celle voulant que la monnaie soit une marchandise sélectionnée par des sujets économiques pour faciliter leurs échanges. En tant que valeur d'usage, cette marchandise combine les propriétés d'unité de compte et de moyen de circulation. Ici, la critique de Keynes est subtile puisqu'elle se développe sur deux plans distincts. Keynes nie toute possibilité d'une production de la forme sociale « monnaie » endogène à un rapport d'échange: c'est la « communauté ou l'État » qui fixe *a priori* l'unité de compte sans directement se soucier de la forme que prendront les moyens de paiement<sup>29</sup>. C'est ensuite ces mêmes instances qui déterminent « la chose » (the *thing*) qui correspond à l'unité. Mais, en même temps, Keynes évoque la possibilité d'une production non politique d'un moyen de paiement qui fera l'objet d'une reconnaissance, d'une légitimation, *a posteriori*. L'arbitraire du sujet économique par rapport à la communauté ou au politique se déploie donc dans le choix des moyens de paiement correspondant aux dettes ou aux prix exprimés en unités de compte. C'est justement par cette voie que sera possible la production sociale de la monnaie de crédit, seconde innovation

<sup>29</sup> On voit ici que le modèle Keynes s'oppose directement à celui de Marx.

institutionnelle fondamentale au développement historique de la monnaie selon Keynes. La position de Keynes se situe donc spécifiquement à l'encontre de la production endogène d'un équivalent général dans le sens marxien du terme, tout en laissant place à l'arbitraire « marchand » dans la production de nouveaux moyens de paiement ou dans le choix d'une unité de compte appropriée aux transactions.

La troisième critique de Keynes est plutôt implicite et elle peut être dérivée de l'argumentaire keynésien. Du point de vue de Keynes, il n'y a pas de principe évolutif inhérent au phénomène monétaire, une entéléchie pointant vers son abstraction croissante. On peut rencontrer une telle vision téléologique du phénomène monétaire chez Bichot<sup>30</sup> qui présente l'abstraction monétaire comme un principe présidant à son développement historique de manière quasi inéluctable. Cette même vision téléologique est implicite dans les théories économique et sociologique de la modernisation (telles qu'on les rencontre chez Giddens et Luhmann par exemple). Pour Keynes, la monnaie est, dès son apparition, une forme sociale abstraite. L'unité de compte est un principe d'abstraction par delà le référent concret auquel il renvoie (ce dans quoi « on compte »). En termes freitagiens, cela signifie que la monnaie comme institution est nécessairement une médiation abstraite de la pratique dans la mesure où, comme nous le verrons, sa fonction sociale est d'« abstraire » des rapports sociaux de la structure normative culturelle-symbolique et communautaire dans laquelle ils sont encastrés. Il n'y a donc pas, pour Keynes, d'abstraction progressive de l'institution monétaire. Toutefois, il y a une variation historique des « formes de la monnaie » en tant que moyens de paiement qui se rapportent à l'unité de compte abstraite. Par delà cette variation, deux grandes innovations sont déterminantes dans l'histoire du phénomène monétaire, outre la production de l'unité de compte: 1) la production de la monnaie de crédit comme moyen de paiement et 2)

---

<sup>30</sup> Jacques Bichot, *Huit siècles de monétarisation: de la circulation des dettes au nombre organisateur*, Paris, Economica, 1984.

le développement d'une monnaie d'État, une monnaie souveraine, sur la base du crédit public. Ces deux innovations concernent donc la monnaie de paiement en tant que *money proper* plutôt que la monnaie en tant qu'unité de compte dont le principe reste le même à travers l'histoire.

Liées, ces deux innovations renvoient, sur le plan sociologique, non pas à une abstraction « progressive » de l'institution monétaire mais à la participation de son « procès d'institutionnalisation » - que nous avons défini comme le caractère cumulatif et réflexif de son développement comme institution sociale - à la rupture historique dans l'évolution des sociétés à un « mode de reproduction politico-institutionnel », que constitue leur passage à la modernité. Comme nous l'avons vu dans l'introduction, celle-ci se caractérise non seulement par la « capacité d'institutionnalisation », c'est-à-dire par la production sociale d'institutions, mais aussi par l'institutionnalisation de cette capacité d'institutionnalisation<sup>31</sup>. Cela implique, d'un côté, la différenciation de la société en systèmes institutionnels jouissant d'une autonomie normative relative et, de l'autre, une intégration réflexive de ces systèmes institutionnels par l'État. Cette intégration est de trois types : intégration « formelle » via la précedence du « droit déclaratif » (légiféré) sur les conventions, routines et règlements que se donnent ces systèmes ; intégration réelle par le droit de « police » (réglementation administrative, intervention) que conserve l'État sur ces champs autonomisés et, finalement, intégration « idéale » par la nécessaire légitimation idéologique de l'existence et de l'historicité de ces systèmes dans leur rapport à la société comme totalité et sujet historique en tant que nation. Dans le cas de la monnaie, cela se manifeste par l'institutionnalisation des systèmes de paiement modernes. Deux conclusions s'imposent : d'abord, c'est du côté de la monnaie en tant que moyen de paiement qu'il faut chercher le principe qui oriente et structure son développement comme institution sociale ; ensuite, l'abstraction que l'on observe ne

<sup>31</sup> Ce serait donc une « abstraction » de la capacité « d'abstraction », si l'on veut parler en ces termes.

renvoie pas à l'épurement de l'unité de compte ni à une progressive adaptation des moyens de paiement au « concept » de l'unité de compte abstraite. Elle renvoie plutôt au processus plus global de développement institutionnel des sociétés modernes auquel participent la monnaie, autant que l'art, la science et la technique. Ce processus implique la mise en place de systèmes et de sous-systèmes institutionnels, dont les systèmes de paiement des économies capitalistes modernes.

## ii. Le monnayage et *Money Proper*

Nous n'avons abordé la deuxième dimension de l'institution monétaire, celle d'être monnaie de paiement - *Money Proper* -, que négativement, en montrant les conséquences d'une conceptualisation inadéquate de son rapport à l'unité de compte. Cela nous a tout de même permis de mettre en lumière le caractère foncièrement dynamique de cette dimension de l'institution monétaire.

Now if the same thing always answered to the same description, the distinction would have no practical interest. But if the thing can change, whilst the description remains the same, then the distinction can be highly significant.<sup>32</sup>

C'est d'elle que Keynes va dériver l'ensemble des « formes de la monnaie » qu'il présente dans un schéma que nous allons présenter sous peu. Les formes de la monnaie sont ainsi les formes de sa manifestation en tant que moyen de paiement.

Keynes définit le moyen de paiement de la manière suivante: « [...] that by delivery of which debts contracts and price contracts are discharged [...] », c'est-à-dire par sa

---

<sup>32</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 4.

« capacité libératoire ». Pour Keynes, la détermination du moyen de règlement qui correspond à l'unité de compte, dépend en premier lieu d'un moment politique:

[...] It is the State or Community not only which enforces delivery, but also which decides what is to be delivered as a lawful or customary discharge of a contract which has been concluded in terms of the money-of-account.<sup>33</sup>

L'analyse de cette dimension de la monnaie va porter sur les modes production de ces moyens de paiement socialement légitimes, ce que nous allons appeler, après Aglietta et Cartelier, le « monnayage ». Nous empruntons ici d'ailleurs la théorie du monnayage développée par ces deux auteurs car nous croyons qu'elle poursuit et approfondit l'analyse de Keynes de la monnaie de paiement comme un produit social. Le monnayage renvoie au mode de production social de la monnaie, c'est-à-dire à la matérialisation (symbolique) d'unités de compte en moyens de paiement. Si ce mode de production varie d'un type de société à un autre, il présente tout de même des caractéristiques formelles. De plus, les variations socio-historiques peuvent faire l'objet d'une réduction typologique. Aglietta et Cartelier ont circonscrit les propriétés générales du monnayage à partir de l'analyse formelle des conditions d'agir du sujet économique dans un marché:

Pour pouvoir agir sur le marché, les individus doivent disposer d'un certain montant de moyens de paiement (exprimés en unités de compte). Cette capacité à payer n'est pas soumise aux recettes effectivement perçues durant la période de tenue du marché mais aux seules recettes anticipées. [...] Le monnayage est le terme générique qui indique les modalités d'accès aux moyens de paiement qu'ont les individus avant l'ouverture du marché. Cette mise à disposition des moyens de paiement permet aux individus de mettre en oeuvre une activité de production pour le marché [...]. Le montant des ventes confirmera ou non le bien-fondé de cette activité.

---

<sup>33</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 4. Cette reconnaissance du moment politique dans la détermination de l'unité de compte et dans la détermination des moyens de paiements socialement légitimes délimite le « chartalisme » de Keynes.

Le monnayage renvoie donc à la production sociale de moyens de paiement en vue de l'action d'un sujet économique. C'est un mode de production et de distribution de moyens de paiement *a priori* par rapport à la sphère de l'échange marchand. Cela implique que les moyens de paiement, qui sont autant de droits quantifiés sur la richesse sociale, ne sont pas un résultat de l'agir marchand mais sa condition de possibilité. Ce premier principe du monnayage concorde totalement avec le rôle de régulation sociale de la monnaie établi au chapitre II et rapporté dans l'ensemble des schémas de ce chapitre.

L'« aprioricité » du monnayage par rapport à l'échange marchand implique qu'il n'y a pas de coordination *a priori* de l'agir des sujets économiques et d'harmonisation *a priori* de leurs projets et de leurs anticipations par un « commissaire priseur » tel que le postulent les approches d'équilibre général<sup>34</sup>. En termes keynésiens, le monnayage est un « pari sur l'avenir » résultant de la décision d'un sujet de détenir de la richesse sociale sous forme de monnaie<sup>35</sup> et de la reconnaissance de cette décision par l'institution chargée du monnayage. Les moyens de paiement sont ainsi des créances, le sujet qui en obtient détient un droit *a priori* sur la richesse de la société, mais accepte comme contrepartie de s'endetter vis-à-vis de la totalité:

Chaque individu n'acquiert la capacité d'intervenir sur le marché qu'en vertu d'un endettement contracté envers autrui, endettement qui doit se régler au terme du marché. Avant de pouvoir vendre, il faut avoir la capacité d'acheter.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> Cette contingence de l'agir économique, son caractère « projectif », est justement ce qui fait d'elle un agir normé et non pas un processus complètement déterminé ni un hasard complètement indéterminé. Cela est un postulat fondateur de l'économie de Keynes, postulat que Freitag considère comme un principe ontologique s'appliquant à tout objet des sciences sociales. Voir sur ceci Michel Freitag, « La crise des sciences sociales et la question de la normativité », chapitre II, *Le naufrage de l'université et autres essais d'épistémologie politique*, Québec, Nota Bene, 1998, surtout p. 169-185.

<sup>35</sup> D'où l'importance pour Keynes d'une analyse typologique des motifs de détention de moyens de paiement.

<sup>36</sup> Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1999, p. 136.

La production d'un droit sur la richesse sociale est un procès institutionnalisé par lequel l'objet moyen de paiement acquiert (et monopolise) la « capacité libératoire » vis-à-vis des dettes et des prix exprimés en unités de compte. Le monnayage produit la médiation effective des processus marchands et des relations financières. La capacité de production des moyens de paiement résulte, elle aussi, d'un procès qui la voit monopolisée de manière légitime par un type spécifique d'institution sociale, la banque moderne. Il est ainsi possible de construire une typologie des systèmes de paiement à partir des différentes modalités sociales de production/distribution de moyens de paiement et des formes institutionnelles qui remplissent cette fonction. Aglietta et Cartelier proposent la typologie suivante:

[...] trois grands types de monnayage paraissent concevables selon qu'ils sont fondés sur [1] une richesse tangible présente (cas d'un système métallique sans crédit), [2] une richesse tangible anticipée (cas d'un système métallique avec crédit) ou [3] une richesse abstraite anticipée (cas d'un système à monnayage-capital).<sup>37</sup>

Le premier type de monnayage s'oppose aux deux autres par l'absence d'un rapport de crédit comme support à la production sociale du moyen de paiement. Dans ce cas, la production monétaire n'est pas arrimée à l'accumulation économique soit marchande, soit industrielle, mais dépend de la mobilisation d'un stock de métaux précieux qui, en termes sociohistoriques, n'est pas un stock de « marchandises » mais un « trésor » servant de support à la production de moyens de paiement. En fait, c'est un système où la relation de crédit n'est pas socialisée de manière telle qu'elle puisse générer des moyens de paiement légitimes. En fait, ce système de paiement correspond au système financier dominé par le capital usuraire présenté au chapitre III, où la relation de crédit se rapportant à la sphère de la consommation jouit d'une légitimité faible et chancelante. Nous allons qualifier ce principe de monnayage de « traditionnel » au

---

<sup>37</sup> Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1999, p. 137. Chiffres ajoutés par nous.



sens sociologique du terme, c'est-à-dire en tant qu'il s'oppose au moderne. Le principe de monnayage traditionnel implique que:

[...] seule la possession de métal permet aux individus d'obtenir les moyens de paiement que sont les pièces d'or circulant à un cours officiel en unité de compte.<sup>38</sup>

Ainsi les types 2 et 3 sont des systèmes de paiement modernes qui correspondent à des économies capitalistes où le crédit est une médiation centrale des rapports économiques et constitue un support partiel ou complet du monnayage:

Dans un système de crédit, c'est le montant du capital et sa liquidité qui détermineront la capacité d'action des individus sur le marché.<sup>39</sup>

### **iii. Généalogie des formes de la monnaie et procès d'institutionnalisation monétaire**

Dans la généalogie des formes de la monnaie chez Keynes, on retrouve une lecture similaire des grandes césures dans le développement historique de l'institution monétaire. Pour Keynes, comme nous l'avons déjà souligné, les trois innovations sociales majeures qui marquent le développement du phénomène monétaire sont : l'unité de compte, le développement de monnaie-crédit et l'émergence de la « monnaie représentative » typique des économies capitalistes modernes. Le développement de la monnaie-crédit correspond au passage du système de monnayage « usuraire » de type 1 au monnayage proprement bancaire de type 2:

---

<sup>38</sup> Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1999, p. 136.

<sup>39</sup> Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1999, p. 136.

[...] the discovery that for many purposes the acknowledgments of debt are themselves a serviceable substitute for Money-Proper<sup>40</sup>.

Keynes souligne que cette monnaie crédit est, dans un premier temps, une institution purement privée. Ce n'est qu'en tant que « representative money » que la monnaie bancaire acquiert véritablement une capacité libératoire:

The Bank-Money may represent no longer a private debt, as in the above definition, but a debt owing by the state [...]. A particular kind of Bank-Money is then transformed into Money-Proper [...]<sup>41</sup>

La monnaie de crédit privée acquiert une légitimité publique en tant qu'elle se rapporte à une monnaie de crédit publique, une monnaie de banque centrale. Pour Keynes, c'est ainsi que s'inaugurent les systèmes de paiements bancaires caractéristiques du capitalisme moderne:

The typical modern Banking System consists of a Sun, namely the Central Bank, and Planets, which following American usage, it is convenient to call the Member Banks<sup>42</sup>.

L'analyse keynésienne du procès d'institutionnalisation de la monnaie a été synthétisée dans le *Treatise* sous la forme du schéma suivant<sup>43</sup>:

---

<sup>40</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 5.

<sup>41</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 6.

<sup>42</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 9.

<sup>43</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres, Macmillan, 1965, p. 9.

#### Schéma 4.1 La généalogie keynésienne de la monnaie

Nous avons modifié le schéma original de Keynes en ajoutant des lignes horizontales qui divisent l'arbre généalogique en trois périodes distinctes. Ensuite, nous avons intégré les éléments du schéma suivant (*State-Money* et *Bank-Money*, à la page 10) pour souligner que ces deux formes de monnaies prédominent depuis le début du vingtième siècle. La généalogie keynésienne de la monnaie comporte les enseignements suivants:

1. Le procès d'institutionnalisation de la monnaie se divise en deux branches distinctes mais en interaction constante. D'un côté, la monnaie « souveraine » frappée par l'État, la branche allant de la *Money proper*, que nous avons définie comme « monnaie de paiement », à la monnaie d'État. L'autre branche a pour origine la circulation privée de reconnaissances de dettes comme moyens de paiement : c'est la branche de la monnaie bancaire. Il est important de souligner que, dans ce schéma, la monnaie marchandise n'est pas une figure centrale ou première de ce procès, selon Keynes. C'est une figure périphérique qui apparaît en marge de la monnaie représentative.
  
2. De la rencontre de ces deux branches naissent les formes proprement modernes de la monnaie qui sont toujours le produit d'une articulation du système de crédit privé au système monétaire public, soit la « monnaie représentative » et *current money*. Ces articulations sont des hiérarchisations entre les dimensions publiques et privées des systèmes monétaires et financiers. À l'extérieur de ces articulations, ces deux dimensions existent et fonctionnent de manière indépendante les unes des autres. Ainsi, avant la production sociale de la « monnaie représentative », il existait une monnaie de crédit et une monnaie d'État sans que l'une soit véritablement articulée à

l'autre. C'est le cas par exemple au Moyen-âge et à la Renaissance où se côtoyaient les systèmes monétaires « régaliens » et les systèmes des financiers privés basés sur la circulation des lettres de change comme moyens de paiement.

3. Les divisions horizontales que nous avons introduites dans le schéma marquent les moments suivants: a) La monnaie représentative, rencontre de la monnaie frappée d'État et de la monnaie bancaire privée, qui inaugure la modernité du phénomène monétaire; b) *Current money* marque l'avènement d'un système monétaire entièrement bancarisé, c'est-à-dire où la production et la circulation des moyens de paiement sont encadrées dans un système bancaire hiérarchisé, le « système solaire » qu'évoque Keynes. Chacune de ces deux ruptures renvoie à une transformation radicale de la règle de monnayage: dans le premier cas, c'est l'avènement du monnayage de la richesse marchande; dans le second cas, c'est le monnayage du capital intangible.

Pour mieux apprécier la signification de ces ruptures, nous allons approfondir la théorie du monnayage présentée dans la section précédente en y intégrant les éléments d'analyse que nous venons d'extraire du *Treatise*.

### 3. Monnayages et typologie des systèmes de paiement

Nous avons défini le monnayage comme les règles institutionnalisées qui régissent l'accès aux moyens de paiement extérieurs, règles antérieures au processus marchand. Le monnayage est, d'un point de vue sociologique, le mode de production et de distribution de la monnaie en tant que moyen de paiement et unité de compte. La monnaie en tant que moyen de paiement étant définie comme droit abstrait sur la richesse sociale, le monnayage est un mode de distribution légitime du pouvoir économique dans la société. Il correspond donc à une forme de régulation monétaire des rapports sociaux telle que définie au deuxième chapitre. Nous avons déjà vu que, selon Michel Aglietta et Jean Cartelier, il est possible de réduire la diversité historique et sociale des types de monnayage et des systèmes de paiement à trois formes idéaltypiques:

- 1. un système de monnaie métallique sans crédit,**
- 2. un système de monnaie métallique avec crédit,**
- 3. un système de monnaie-capital.**

Le tableau 4.1, intitulé *types de monnayage et systèmes de paiements*, et présenté ci-dessous, résume les principales propriétés et caractéristiques économiques et sociologiques des systèmes de paiement pertinents à notre analyse « idéaltypique » du monnayage. Il situe aussi les systèmes de paiement dans leur contexte sociétal plus large en montrant à quel type d'économie historique appartient chaque système. Dans les paragraphes qui suivent, chaque dimension du tableau fait l'objet d'un

approfondissement, l'objectif étant qu'au fil de l'analyse se dégage graduellement une représentation de l'unité des types sociohistoriques de systèmes de paiement.

*Tableau 4.1 Types de monnayage et systèmes de paiements*

<b>Types de monnayage, d'après Cartelier (1996) et Aglietta et Cartelier (1998)<sup>44</sup></b> <b>et types d'économie</b>	<b>Support du monnayage et formes de monnaie d'après Keynes<sup>45</sup></b>	<b>Institutions émettrices de moyens de paiement</b>	<b>Règle de monnayage</b>  <b>Rapport au temps, inspiré de Macleod</b>	<b>Système financier correspondant, rappel des configurations institutionnelles des relations financières types</b>
1. Système métallique  économie traditionnelle pré-moderne	Métaux précieux constitutifs des trésors  Money Proper  monnaie souveraine	Hôtel des monnaies	Trésors métalliques en tant que richesse tangible présente, monnayage du rapport au passé	Système du capital usuraire  S ...S
2. Système métallique avec crédit  capitalisme concurrentiel	Métaux précieux et billets de banques privées  Representative money: commodity money and bank money  monnaie fiduciaire	Hôtel des monnaies et banques commerciales	Trésors métalliques en tant que richesse tangible anticipée, monnayage du rapport au présent	Système du capital bancaire et du crédit industriel  L ... S ... I(f)

<sup>44</sup> On peut trouver une tentative de synthèse du même matériel, centré par contre sur la problématique de l'instabilité financière, dans Olivier Brossard, *D'un Krach à l'autre, instabilité et régulation des économies monétaires*, Paris, Grasset, 2001, p. 155, (voir l'« encadré 1: Comparaison des différents systèmes de paiement »).

<sup>45</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, Londres, Macmillan, 1958, p. 9.

<b>Types de monnayage, d'après Cartelier (1996) et Aglietta et Cartelier (1998)</b> <b>et types d'économie</b>	<b>Support du monnayage et formes de monnaie d'après Keynes</b>	<b>Institutions émettrices de moyens de paiement</b>	<b>Règle de monnayage</b>  <b>Rapport au temps, inspiré de Macleod</b>	<b>Système financier correspondant, rappel des configurations institutionnelles des relations financières types</b>
3. Système de monnaie-capital  capitalisme avancé ou organisationnel	Billets de banque publique  Current Money: central bank money and member bank money  monnaie bancaire	Banque centrale publique et banques commerciales de second rang	Le capital et sa liquidité (valeur actualisé d'un flux de revenus futur) en tant que richesse abstraite anticipée, monnayage du rapport au futur	Système du capital financier  L ... I(f) ... S  et types dérivés

#### *a) Le support du monnayage*

Cette première dimension renvoie au mode de matérialisation des unités de compte en moyens de paiement socialement effectifs. Nous avons croisé cette typologie avec celles des formes de la monnaie présentées par Keynes dans le premier chapitre du *Treatise*. Le premier terme renvoie donc à l'objet qui recevra la marque symbolique, la « frappe » ou la « signature », faisant de lui un moyen de paiement socialement légitime<sup>46</sup>. Le deuxième terme décrit la forme que prend cette monnaie une fois frappée ou signée. Nous avons ainsi une description de la forme générique dans laquelle circulent les unités de compte pour effectuer des paiements. Celle-ci se présente comme une combinaison de formes de la monnaie qui renvoie au processus spécifique d'institutionnalisation de chacun des trois systèmes monétaires. Le premier

<sup>46</sup> Socialement légitime et non pas politiquement ou juridiquement légitimé. La monnaie, dans ce cas, ne se limite pas aux seuls signes ou objets ayant cours légal, elle englobe à l'intérieur d'une communauté de paiement tous les objets normalement et systématiquement acceptés comme moyens de paiement (avec ou sans escompte par rapport à une valeur nominale), ce qui peut inclure des billets ou des traites n'ayant pas officiellement cours légal.



se caractérise par la seule présence de la monnaie d'État frappée car, dans ce système, les dettes privées ne sont pas monnayables. Dans le second système de paiement, nous retrouvons la forme *representative money* qui existe en tant que combinaison - articulation de la monnaie d'État, de la monnaie marchandise et de la monnaie de crédit bancaire privée. Finalement, dans le troisième type de système de paiement, deux monnaies bancaires, l'une privée et l'autre publique, s'affrontent et s'articulent pour donner le *current money* de Keynes.

Les deux formes synthèses *representative money* et *current money* sont ainsi des principes intégrateurs et opérateurs de transformations institutionnelles qui marquent le passage d'un système de monnayage à un autre. La mise en place du système de monnayage propre au capitalisme concurrentiel a impliqué l'articulation du crédit bancaire à l'émission de « monnaie souveraine ». C'est là essentiellement ce que la création de la Banque d'Angleterre à la fin du XVII<sup>e</sup> siècle accomplit. Pendant le premier tiers du XX<sup>e</sup> siècle, cette articulation sera ré-instituée sur de nouvelles bases. Le crédit bancaire, qui fut articulé à la monnaie souveraine, était un crédit à prédominance commerciale qui finançait la circulation marchande. Comme nous l'avons expliqué dans le chapitre II, c'était un crédit de paiement qui résultait de l'intégration des paiements correspondant à la circulation marchande du produit industriel dans un système interbancaire. Le *current money* naît de l'articulation d'une nouvelle forme de crédit bancaire privé, un crédit de « capital » qui ne renvoie pas à une sphère de circulation marchande mais à la nouvelle sphère de circulation financière correspondant au capital financier de Hilferding. L'analyse de la règle de monnayage propre à chaque système de paiement sera l'occasion d'approfondir ces questions.

*b) L'institution émettrice de moyens de paiement*

La production de moyens de paiement socialement légitimes est une fonction économique qui fait l'objet d'un monopole institutionnel. La production de la monnaie dans les sociétés traditionnelles et modernes est une fonction « régaliennne », un attribut de la souveraineté politique. C'est ultimement le souverain qui monopolise la capacité de création monétaire, mais cette fonction régaliennne fait normalement l'objet d'une délégation à une institution subalterne chargée de produire les moyens de paiement « légaux », selon des règles fixées par le souverain, et chargée d'encadrer la création monétaire de second « rang » par les autres institutions financières. L'institution d'émission centrale, l'Hôtel des monnaies, la Banque centrale, peut être publique ou privée. Dans un cas comme dans l'autre, elle est soumise au principe de la souveraineté politique, tandis que les institutions d'émission de second rang jouissent d'une autonomie privée. Dans chaque type de systèmes de paiement, les rapports entre les institutions centrales et de second rang ont une structure propre et distincte.

*c) La règle de monnayage; son rapport à la temporalité économique et sociale*

Pour Aglietta et Cartelier, la règle de monnayage désigne le processus d'évaluation de la richesse d'un individu qui sert de norme quantitative dans l'acte de création monétaire. La règle stipule non seulement un principe de conversion, mais elle délimite aussi les formes de richesse monnayables. La règle de monnayage est donc le processus de reconnaissance de la « valeur sociale » de l'individu. La règle est ainsi une mesure socialement légitime de la richesse individuelle en même temps qu'elle reconnaît sur le plan qualitatif les formes privées de richesse ayant une valeur sociale : c'est le principe de la contrainte monétaire. Une définition du pouvoir d'achat marchand par Macleod résume les trois règles de monnayage possibles:

« A merchants Purchasing Power consists of his Money, his rights to demand Money and his Credit <sup>47</sup> ».

Les premiers systèmes monétaires seraient apparus quasi simultanément en Asie mineure, dans le sous-continent indien et en Chine vers le VI<sup>e</sup> siècle avant notre ère. Tous ces systèmes avaient pour principe un monnayage des métaux précieux dont était constitué le trésor de l'autorité politique. La règle de monnayage s'appuyait sur le droit d'un individu sur ce trésor, soit à titre de vassal, soit par le biais du tribut qu'il amassait pour le trésor à titre de fermier ou de guerrier<sup>48</sup>. L'histoire a vu ce trésor perdre son caractère sacré et devenir simple stock de métal précieux, substance de la monnaie, enfoui dans les entrailles de la terre. Le monnayage s'appuyait dès lors apparemment sur la substance de la monnaie comme simple « marchandise ». Le monnayage ne reposait plus que sur la conversion de ce métal en pièces, un privilège du souverain. Mais en même temps que se désacralisait le rapport de la monnaie au trésor royal, une nouvelle règle de monnayage qui reconnaissait la relation financière comme une forme de richesse monnayable s'imposait graduellement. Cette relation financière a pris deux formes types très bien exprimées par Macleod: *rights to demand money* et *credit*. La première forme de relation financière monnayable a été fondée sur la reconnaissance de la négociabilité des promesses de paiement, une promesse de paiement étant évidemment un droit d'exiger d'autrui une somme de monnaie. La seconde forme de relation financière monnayable fut le rapport de crédit « capitaliste », c'est-à-dire le monnayage non plus de l'argent, ni de la promesse de paiement, mais du capital.

<sup>47</sup> H. D. Macleod, *Theory and Practice of Banking*, 4e édition, vol. 1, Londres, Longmans, Green, Reader and Dyer, 1883, p. 197. Nous retrouvons ainsi les trois rapports monétaires au temps.

<sup>48</sup> Max Weber, *General Economic History*, New-York, Collier, 1966, p. 180.

La monnaie marchandise pure n'aura ainsi jamais pu s'instituer sur une base durable. Elle ne fut finalement qu'une figure transitoire entre deux principes non-marchands de légitimation de la règle de monnayage : la croyance et la créance. La règle de monnayage repose donc toujours sur une légitimation extra-économique faisant explicitement référence à la société en tant que totalité<sup>49</sup>. En ce sens, Simmel définit la relation monétaire comme un engagement de la totalité, de la communauté, envers le sujet détenteur de monnaie.

Cette référence à la totalité s'exprime aussi dans le rapport au temps social et à l'historicité instituée par la règle de monnayage. Comme le souligne Keynes dans la *Théorie Générale*<sup>50</sup>, une des propriétés essentielles de la monnaie est d'être un lien entre le présent et l'avenir. La règle de monnayage détermine quelle forme prendra ce lien et surtout comment il affectera le rapport diachronique de la société à elle-même, son historicité, à l'intérieur du champ spécifique de l'économie<sup>51</sup>. La citation de Macleod présentée ci-haut délimitant trois sources du pouvoir d'achat marchand nous a déjà fourni la clé pour délimiter ces rapports à l'historicité:

- « his money » renvoie au monnayage du « passé ». Seule la richesse tangible déjà accumulée peut être monnayée, la règle de monnayage ne reconnaît comme richesse sociale effective que celle résultant de la thésaurisation de métaux précieux, c'est-à-dire de la formation d'un trésor, et de l'acquisition d'un droit patrimonial sur un trésor détenu par un tiers<sup>52</sup>. La règle de monnayage projette

<sup>49</sup> Sur ceci, voir les travaux d'André Orléan, en particulier le texte « La monnaie autoréférentielle: réflexions sur les évolutions monétaires contemporaines » dans Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 253-288. Voir aussi Jean Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, 1996.

<sup>50</sup> John M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, New York, Prometheus, 1997, p. 293.

<sup>51</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, Londres, Macmillan, 1958. Voir aussi les réflexions de Bruno Thérêt sur le sujet dans « De la dualité des dettes et de la monnaie dans les sociétés salariales » de Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 253-288.

<sup>52</sup> Sur ceci, voir les remarques de Marx sur la thésaurisation dans les sociétés antiques dans le chapitre III du *Capital* (Karl Marx, *Oeuvres d'économie I*, p. 672-676).

ainsi le passé dans le présent. Un tel système isole la reproduction de la structure sociale de l'agir économique. L'institution monétaire n'est pas une force historique, elle n'est qu'une force déstabilisatrice porteuse d'«hubris»<sup>53</sup>.

- *rights to demand money* : le monnayage se rapporte à la richesse présente du sujet économique défini comme un sujet marchand. Celui-ci est à tout instant engagé dans un réseau de relations commerciales avec d'autres marchands qui représentent autant de relations de paiement. La richesse monnayable de cet individu n'est plus seulement enfouie sous la terre ou enfermée dans un coffre, elle existe aussi sous la forme de promesses de paiement dont la dispersion dans l'espace social a pour envers symétrique leur unification dans un livre des comptes<sup>54</sup>. Ce livre des comptes représente la richesse sociale réelle du sujet marchand, et c'est précisément celle-ci qui s'impose comme fondement effectif du monnayage dans une société marchande<sup>55</sup>. Le solde des comptes est un mécanisme d'actualisation d'une richesse qui est devenue intangible, mais qui existe comme richesse présente ; c'est pourquoi nous parlons d'un monnayage du présent. Évidemment, une telle forme de monnayage va de pair avec le développement du lien social marchand et la reconnaissance de la légitimité des normes types d'une « société commerciale ». Une des conditions *sine qua non* de ce développement est la reconnaissance sociale et surtout juridique de la négociabilité et transférabilité des titres de créance. Si le droit romain l'interdisait, la *lex mercatoria* la reconnaît dès la fin du moyen-âge mais, pour ne prendre que le cas anglais, il faut attendre 1603 pour qu'un tribunal de *Common Law* relaie la « loi » des marchands et que

<sup>53</sup> Le thème de l'argent corrompeur des mœurs et du rapport aux choses est un thème constant de la tragédie antique.

<sup>54</sup> C'est en ce sens que la « découverte » de la comptabilité à double entrée fut une innovation sociale déterminante dans le processus d'institutionnalisation de l'économie monétaire moderne.

<sup>55</sup> Dans *Économie et société*, Weber souligne l'importance de ce développement qui émancipe la praxis marchande de son ancrage dans l'*oikos* et qui redéfinit la richesse marchande sur des bases non patrimoniales mais plutôt capitalistes. La comptabilité, comme modalité d'orientation de la praxis économique, fut ainsi une condition essentielle au développement du capitalisme. Max Weber, *Economy and Society*, Berkeley, University of California Press, 1978, p. 375-383.

cette négociabilité acquière une pleine légitimité sociopolitique. Le monnayage du présent représente le rapport « bourgeois » à l'historicité par excellence, car il ne reconnaît que l'emprise de la praxis économique effective (telle qu'elle se donne dans le paradigme smithien d'une division sociale du travail articulée au seul marché) sur la structure sociale.

- *credit*, pour Macleod renvoie directement au monnayage du rapport à l'avenir, comme il l'indique à la suite de la citation rapportée plus haut:

If he (the merchant) buys goods with Money, he makes capital of the realised Profits of the past; if he buys them with credit he makes capital of the expected Profits of the future<sup>56</sup>.

Le monnayage du « capital », compris dans un sens large comme la « valeur actualisée d'un flux de revenus futurs », signifie une création monétaire servant au financement de l'investissement capitaliste, c'est-à-dire de l'investissement en « capital fixe ». Comme l'avaient compris Keynes et Schumpeter<sup>57</sup>, cette règle de monnayage se saisit de l'avenir économique de la société et l'actualise dans les rapports sociaux du présent. Il faut d'ailleurs noter que la « comptabilité marchande » héritée du Moyen Âge se voit, au XIX<sup>e</sup> siècle, progressivement remplacée par une nouvelle comptabilité analytique et managériale qui redéfinit radicalement la richesse sociale monnayable dans les catégories de la grande entreprise industrielle et capitaliste. Ce n'est plus tant l'échange marchand qui participe à la reproduction de la structure sociale, mais le capital et l'institution financière, c'est-à-dire ces figures polaires de l'agir économique dans la société capitaliste avancée que sont l'entreprise et la spéculation.

---

<sup>56</sup> H. D. Macleod, *Theory and Practice of Banking*, 4e édition, vol. 1, Londres, Longmans, Green, Reader and Dyer, 1883, p. 197.

<sup>57</sup> C'est le point principal de son analyse de la fonction économique et sociale du banquier dans la théorie de l'évolution économique.

*d) Système financier correspondant  
au système de paiement*

Nous avons rapporté dans la dernière colonne les relations financières possibles et typiques à chaque système de monnayage. Ceci prépare une prochaine section où nous allons discuter plus directement de l'institution financière et de son rapport à la monnaie. Nous pouvons toutefois déjà remarquer l'interdépendance entre la règle de monnayage et les systèmes financiers identifiés à la fin du chapitre III. Dans le premier système de monnayage, la seule relation financière possible est le couple prêt usurier – thésaurisation. Cela implique une absence d'articulation du crédit à la création monétaire. Le monnayage se définit à l'extérieur de la relation de crédit bilatérale entre sujets et institutions financières et la relation financière se crée sans se donner la liquidité comme base de développement. Dans le type 2, la relation financière s'arrime à la monnaie par une création monétaire associée au financement de la circulation des marchandises dans l'espace des échanges intercapitalistes ; la liquidité financière résulte du lien entre la création monétaire et ce crédit de circulation. Une seconde relation financière est possible dans ce système, soit la relation de financement de l'investissement capitaliste qui fonctionne sur la base de la mobilisation de l'épargne. Puisqu'elle n'est pas liée structurellement au monnayage, elle ne bénéficie pas de l'attribut de la liquidité. Ce n'est que dans le type 3 que le capital s'arrime à la création monétaire et que le capital financier acquiert l'attribut de la liquidité et s'émancipe ainsi d'une dépendance sur la mobilisation *a priori* de l'épargne. Nous sommes dès lors devant la structure fondamentale des systèmes financiers et monétaires du capitalisme du XX<sup>e</sup> siècle.

#### 4. Institutionnalisation de la monnaie et reconnaissance du sujet économique

Le principe de différenciation des trois types de systèmes de monnayage que nous venons d'entrevoir est la présence et les formes de l'articulation de la monnaie au crédit. C'est par cette articulation que la relation financière acquiert l'attribut de la liquidité qui est fondamental pour son développement en tant que forme de régulation de l'accumulation industrielle. Comme le souligne avec force Keynes dans le chapitre XVII de la *Théorie Générale*, la liquidité est une propriété de la monnaie. La liquidité financière est toujours un dérivé de la liquidité monétaire. Il s'agit maintenant d'examiner comment l'institutionnalisation de la monnaie dans les sociétés traditionnelles a préparé la genèse d'une relation financière arrimée à la liquidité monétaire, c'est-à-dire d'analyser le processus de transition du type 1, un système de paiement sans crédit au type 2, un système de paiement avec crédit. Cette transition sera examinée sous l'angle des conditions sociales qui ont soutenu le processus de développement de la liquidité monétaire. Par souci de cohérence, nous avons choisi comme guide pour cette analyse le schéma de Keynes représentant les formes historiques de la monnaie présentées antérieurement.



*Genèse de la monnaie souveraine dans les sociétés traditionnelles* <sup>58</sup>

L'émergence de la monnaie implique en premier lieu l'institutionnalisation d'une unité de compte comme médiation sociale. Dans la mesure où elle est plus qu'un instrument de gestion de la richesse sociale par une bureaucratie, c'est-à-dire qu'elle médiatise effectivement le rapport de la richesse privée à la richesse sociale à travers les échanges sociaux et par la structuration des rapports débiteurs/créditeurs, l'unité de compte doit se matérialiser soit en monnaie de paiement, soit, s'il y a absence de paiement, en reconnaissances de dettes privées. Dans un tel système, la règle de monnayage ne reconnaît pas les droits sur une dette privée comme une forme monnayable de richesse. Elle ne reconnaît que les droits sur la monnaie de paiement (money proper) en tant que « monnaie souveraine », c'est-à-dire monnaie de paiement frappée du sceau de l'autorité politique. Le point de vue keynésien est ainsi « chartaliste »<sup>59</sup> : la monnaie de paiement des sociétés traditionnelles n'est pas une forme évoluée d'une marchandise monnaie qui devient par simple souci de commodité monnaie marchandise. En fait, l'effectivité sociale de la monnaie de paiement provient de son rapport au politique.

Le rapport de la monnaie de paiement à la monnaie souveraine est l'envers du rapport tributaire de l'autorité politique à la société traditionnelle<sup>60</sup>. Le concept de société traditionnelle renvoie aux sociétés pré-modernes déjà travaillées de l'intérieur par le politique. Il s'agit donc de sociétés hiérarchisées et structurées par des rapports de

---

<sup>58</sup> Cette analyse se base en grande partie sur des éléments développés dans notre mémoire de maîtrise et mis à jour dans un article. Voir Eric Pineault, « Sociétés, monnaie et politique: éléments pour une théorie de l'institution monétaire et une typologie des formes historiques de sa régulation politique », *Cahiers de recherche sociologique*, no. 32, 1999, p.47-83. Plutôt que de reprendre l'ensemble de l'argumentaire sur l'analyse sociologique de la genèse de la monnaie, nous n'avons retenu ici que les éléments pertinents pour l'analyse de l'institution financière.

<sup>59</sup> John M. Keynes, *Treatise of money*, vol. 1, p. 4-5.

<sup>60</sup> Sur ceci voir aussi Max Weber, *General Economic History*, New York, Collier, 1966, p. 180.

domination explicites. Dans les analyses qui suivent, nous référons plus particulièrement aux grandes civilisations pré-helléniques et helléniques de l'antiquité qui correspondent aux exemples utilisés par Keynes dans le *Treatise*. D'un point de vue sociologique, il est important de souligner ce qui distingue formellement ces sociétés par rapport aux autres types (modernes ou de culture): elle sont régies par le principe de l'autorité politique de la royauté traditionnelle.

La royauté s'est progressivement dégagée de la chefferie et des rapports privés de clientèle en consolidant à son profit une structure de hiérarchisation pyramidale des multiples puissances sociales particulières et en s'arrogeant le monopole de leur « reconnaissance » et de leur sanction légitime.

À cet égard, il est significatif que la royauté traditionnelle [...] ne possède aucun pouvoir proprement législatif, elle (tend) seulement au monopole de l'autorité juridictionnelle, en quoi elle reconnaît elle-même le caractère originel des droits particuliers au service desquels elle entend mettre la capacité « déclarative » et l'exercice de la violence conditionnelle dont elle a acquis l'usage légitime exclusif. [...] La royauté se pose comme la représentante d'un « ordre ontologique normatif » à caractère lui aussi hiérarchique et concret, au sommet duquel se trouvent les dieux [...] <sup>61</sup>.

Le rapport tributaire présente les structures du rapport de l'autorité royale à la société. Il libère une partie du produit social des « économies » traditionnelles de son encastrement dans un tissu normatif de type communautaire en l'absorbant dans le patrimoine royal où il peut faire l'objet d'un usage « arbitraire » <sup>62</sup>, « envers et contre tous ». Mais cette libération est toujours un droit circonscrit et particulier de la royauté sur une communauté et sur un produit. En ce sens, le tribut est « droit » de

<sup>61</sup> Michel Freitag, *Le naufrage de l'université*, Québec, Nota Bene, 1998, p. 95-96.

<sup>62</sup> C'est justement dans le cadre de l'administration royale du tribut que les sociétés d'Asie mineure de l'Antiquité ont développé les premiers systèmes d'unités de compte. L'unité de compte n'est pas nécessairement « produite » par l'autorité politique, elle est plutôt « reconnue » comme principe sacré, d'où l'importance des temples dans ce système. Ce rapport de reconnaissance de l'autorité vis-à-vis de l'unité de compte perdura dans le décalage entre celle-ci et la monnaie frappée.

possession que l'on doit distinguer de l'institution de la propriété mais aussi de la possession « pure » dans les sociétés traditionnelles.

La possession [...] se définit par un rapport d'usage effectif, régi culturellement, et elle peut donc s'exercer entièrement par la voie de la soumission de l'action aux attributions socio-normatives des biens, par sa conformité aux « *us* et coutumes »; la propriété au sens strict et formel du terme comporte au contraire l'« exclusion anticipée de l'usage d'autrui », et elle possède par conséquent un caractère négatif relativement à l'ensemble des normes positives qui régissent la possession; cette négativité doit alors s'appuyer sur une sanction extériorisée [l'autorité politique]. Mais sous le mode de la reproduction culturelle-symbolique<sup>63</sup>, l'appropriation sociale de la nature coïncide encore de près avec les formes de prises de possession, d'usage et de consommation qui, même lorsqu'elles s'exercent individuellement ou dans le cadre du « ménage », restent sous le contrôle direct du système symbolique-normatif commun.<sup>64</sup>

Le principe du tribut procède alors par l'attribution d'un *droit* de possession transcendant le système normatif de rapports aux choses de la communauté de culture, car le principe du droit de possession est la délimitation d'un rapport social du sujet à une chose, rapport qui sera porté par le sujet. Dans la simple possession par contre, c'est la nature de la chose elle-même qui est porteuse des rapports sociaux et semble contraindre les sujets.

---

<sup>63</sup> « Le concept de " mode de reproduction " désigne la cohérence d'ensemble d'une modalité formelle de régulation de l'action, qui assure en même temps l'intégration des pratiques sociales en une structure d'ensemble à l'intérieur de laquelle elles sont en "réciprocité fonctionnelle", et la reproduction globale de cette structure à travers l'accomplissement "discret" des actions particulières. Je distingue trois modalités formelles de ce type: la régulation "culturelle-symbolique", la régulation "politico-institutionnelle" et la régulation "décisionnelle-opérationnelle". Les deux premières correspondent *grosso modo* à l'opposition classique de la *Gemeinschaft* et de la *Gesellschaft*, ou encore à celle que Louis Dumont a établie entre les sociétés "holistes" et les sociétés "individualistes". La troisième tente de saisir, en une certaine extrapolation ou anticipation, une convergence formelle dans les nouvelles modalités de régulation dont l'appariation caractérise la transition contemporaine de la modernité à la postmodernité. » Michel Freitag, *Le naufrage de l'université*, Québec, Nota Bene, 1998, p. 92-93, note 3.

<sup>64</sup> Michel Freitag, *Dialectique et Société*, tome I: *Culture, pouvoir, contrôle, les modes de reproduction formels de la société*, Montréal, Éditions Saint Martin, 1986, p. 191.

Le principe des droits de possession procède de la capacité de l'autorité politique, aidée dans ce cas par l'autorité religieuse, à régir le rapport des sujets aux choses par le biais de la production d'une *juste interprétation*<sup>65</sup> des « *us* et coutumes »:

[...] toute possession particularisée dans un « *droit* » spécifique procède déjà de la logique de la propriété *en ceci* qu'elle est fondée sur l'exclusion d'autres droits ou plutôt d'autres formes de possession virtuelles, et qu'elle entre désormais en concurrence avec eux du point de vue de la définition même de la nature sociale des biens sur lesquels elle porte ou s'exerce.<sup>66</sup>

Le premier droit de possession à émerger dans une société traditionnelle est celui du droit d'une autorité conquérante au butin - tribut d'une communauté conquise. Ce tribut forme la base du trésor royal et sert de modèle pour le rapport de l'autorité politique à la société, un modèle prenant la forme d'un rapport créateur - débiteur entre conquérant et conquis. Le noyau sacré, et garant transcendantal, du patrimoine royal est le trésor composé de métaux précieux<sup>67</sup>. La monnaie souveraine se présente socialement comme une fraction monnayée de ce trésor royal, trésor dont la puissance est capable d'extraire les objets de leur destinée culturelle sans que ce détournement implique une sanction magique ou religieuse puisque la puissance sacrée du trésor légitimise le détournement de l'objet par la monnaie. Comme le versement du tribut éteint la dette entre conquis et conquérant, le paiement monétaire a la capacité de libérer les individus de leurs dettes. Donc, l'effectivité sociale de la monnaie de paiement provient de son rapport à l'autorité politique, la monnaie de paiement étant monnaie souveraine avant d'être monnaie marchandise.

La monnaie de paiement devient monnaie marchandise par le biais de deux développements sociohistoriques interreliés: la délégation de la capacité de monnayage à une institution subalterne, l'Hôtel des monnaies, et un processus

<sup>65</sup> La légende du Roi Salomon est un exemple de ce travail de l'autorité sur la structure de régulation culturelle-symbolique.

<sup>66</sup> Michel Freitag, (référence incomplète), tome II, 1986, p. 199.

<sup>67</sup> D'où le monopole de l'autorité politique sur les sources naturelles des métaux précieux.

parallèle de désacralisation du trésor royal et d'accumulation sociale de trésors privés. Or, tel que le montre le schéma de Keynes, l'ensemble de ces processus par lesquelles la monnaie de paiement devient monnaie marchandise est médiatisé par la monnaie souveraine.

En déléguant la production de la monnaie souveraine à un Hôtel des monnaies et en cédant de manière conditionnelle un droit de seigneurage à un tiers, l'autorité politique crée l'espace pour le développement d'un rapport privé au monnayage. D'un côté, la masse monétaire n'apparaît plus comme une fraction du trésor royal mise en circulation, l'Hôtel des monnaies accepte l'or ou l'argent de tout un chacun pouvant de manière légitime se déclarer « propriétaire » d'un trésor. La substance de la monnaie perd son caractère sacré en même temps que l'autorité politique perd son monopole « magique » sur les sources naturelles des métaux précieux, les mines. Mais la monnaie reste création de l'autorité royale, comme l'atteste la frappe des pièces à l'effigie du souverain. Désacralisée, elle ne demeure pas moins la seule puissance sociale ayant une capacité libératoire envers les dettes.

### *Propriété et liquidité monétaire*

Si la monnaie apparaît à l'intérieur du système de droits de possession traditionnelle, comme un type de droit de possession spécifique, elle contient en elle-même les éléments normatifs qui vont participer au bouleversement du rapport à la richesse sociale allant du droit de possession à la propriété. La monnaie va trouver dans l'institution de la propriété les fondements de ce que, depuis Keynes, on nomme sa « liquidité »:

La liquidité d'un objet désigne une qualité particulière, à savoir la capacité à se faire accepter comme moyen de règlement au sein d'une communauté

donnée. Ce qui est en jeu dans la liquidité, c'est donc bien la reconnaissance sociale de la valeur au sein d'une communauté particulière<sup>68</sup>.

La propriété est non seulement un droit de possession spécifique entre un sujet et une chose (dans le droit romain « usus »), mais elle a aussi pour principe la « négation universelle » de tous les autres droits de possession possible, (« ab - usus »):

[...] la propriété est la « libération » de la chose au profit de l'individu, son affranchissement à l'égard de tous les droits d'usages collectifs: elle assure le monopole des droits sur une chose à l'exclusion de toute possession d'autrui<sup>69</sup>.

Dans une société traditionnelle, la monnaie peut-être définie comme un droit de possession général mais abstrait au sens où porte en elle la possibilité de délimiter des rapports sociaux vis-à-vis des choses et vis-à-vis d'autrui. De plus, le rapport du porteur de monnaie à la monnaie est fondé sur le principe d'arbitraire envers et contre tous. C'est ainsi par la monnaie que s'introduit l'institution de la propriété dans les sociétés traditionnelles et c'est par le détour de l'échange monétaire que la marchandise va faire son entrée dans ces sociétés<sup>70</sup>. La monnaie s'institutionnalisera comme un droit de propriété abstrait et général sur la richesse sociale plutôt que particularisé dans le rapport social à un objet. Elle est ainsi une forme de propriété « liquide »<sup>71</sup>.

Sociologiquement, la liquidité correspond à la « capacité libératoire » de la monnaie: le pouvoir d'extraire les « choses » du tissu normatif culturel-symbolique et le

<sup>68</sup> André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 2000, p. 131.

<sup>69</sup> Michel Freitag, « Joseph Schumpeter, l'économie et le développement de la société », *Société*, no 8, 1991, p. 31.

<sup>70</sup> « L'absoluité » du droit de propriété est ainsi la condition de possibilité institutionnelle de l'aliénabilité totale d'un objet possédé, c'est-à-dire de son existence comme marchandise.

<sup>71</sup> Ce caractère abstrait et général du droit de propriété se remarque dans le fait qu'un individu peut légalement détenir de la monnaie volée reçue de bonne foi en paiement, tandis qu'un objet volé légalement acheté de bonne foi doit quand même être restitué à son propriétaire.

pouvoir d'éteindre les dettes interindividuelles (surtout la dette envers le souverain créée par le tribut). Il est à noter que cette puissance de la monnaie se manifeste dans la légitimité et le caractère irrévocable de l'acte de paiement. L'acte de paiement dissout le lien social créé par une dette en même temps qu'il enlace celui qui accepte la monnaie comme paiement dans un nouveau lien social abstrait, en tant que débiteur de la communauté, le rendant solidaire et dépendant de la totalité. C'est dans ce double mouvement que l'on peut retracer le basculement du droit de possession dans la propriété et que la monnaie manifeste sa capacité de liquéfier les formes du lien social traditionnel.

Nous avons défini l'institution monétaire de la société traditionnelle comme un droit de possession abstrait et général, ce qui est tout le contraire du principe de formation des droits de possession qui délimitent dans le tissu des obligations, coutumes, usages et tabous qui enveloppent les « choses » et les « rapports sociaux » dans un droit particulier et exclusif et l'attribue à un sujet spécifique et « individué ». Comme nous l'avons vu, la terminologie du droit romain est particulièrement éclairante à cet égard : l'*usus* cède la place à un droit d'*ab-usus* spécifique. Mais la légitimité de ce droit d'*ab-usus* dépend toujours de la sanction de l'autorité politique, il se présente comme une exception sociale. La monnaie inverse cette logique puisque sa caractéristique sociale fondamentale est de créer un rapport d'*ab-usus*, dont le premier est l'acte de paiement même qui fait de la monnaie une *propriété* entre les mains de celui qui la reçoit. Car la monnaie n'est pas encadrée dans un système d'*usus*, de normes substantielles. En tant que telles, les pièces monnayées n'ont aucune destinée propre autre que de se soumettre à la volonté de celui qui les détient. À l'extérieur de ce rapport arbitraire à la monnaie, si on se rapporte à la monnaie par le biais de l'*usus*, celle-ci devient fétiche ou bijou, mais n'est plus monnaie. La propriété, c'est le droit d'exclure une chose de l'univers social et de la soumettre à notre seule volonté. C'est

un droit négatif qui se définit vis-à-vis de l'agir virtuel d'un autrui généralisé et non seulement vis-à-vis de la chose visée. La monnaie exprime de manière primitive ce droit portant sur une chose en tant que droit général et abstrait<sup>72</sup>, mais exclusif, sur un autrui généralisé et ses possessions. L'effectivité de ce droit repose donc toujours en dernière instance sur ce rapport à la totalité et jamais sur un rapport horizontal entre deux subjectivités.

Cette articulation de l'institution monétaire à la propriété a été déterminante dans la lenteur de la diffusion des pratiques monétaires dans les sociétés traditionnelles. Ce n'est que graduellement que l'espace des rapports de propriété a grandi à l'intérieur de l'univers de la possession<sup>73</sup>. Dans les sociétés modernes, le rapport aux choses sera inversé de manière telle que la propriété en deviendra la forme dominante et que la possession sera marginalisée et refoulée dans les interstices de la société<sup>74</sup>. La généralisation de rapports sociaux structurés par la médiation monétaire et la propriété n'est plus signe *d'ubris* et de décadence, mais est célébrée comme un signe de dynamisme social, de progrès et de liberté.

Or, l'extension sociale de l'institution de la propriété dans la modernité s'est accompagnée d'une extension de son sens qui a prolongé le mouvement de dé-substantialisation de la richesse sociale et des rapports sociaux aux choses entamées lors du passage de la possession à la propriété. Cette dé-substantialisation de la propriété aura un immense impact sur la liquidité monétaire car c'est ce

---

<sup>72</sup> Ce caractère abstrait et général du droit de propriété se remarque dans le fait qu'un individu peut légalement détenir de la monnaie volée reçue de bonne foi en paiement tandis qu'un objet volé légalement acheté de bonne foi doit quand même être restitué à son propriétaire.

<sup>73</sup> Si on prend en exemple la société romaine de l'Antiquité, même dans les périodes où l'activité commerciale est en plein essor, ce n'est qu'une fraction très restreinte des possessions du domaine qui sont régies par un droit de propriété.

<sup>74</sup> Elle survit, par exemple, dans l'existence de « droits de passage » d'une propriété immobilière à une autre.



développement qui permettrait le monnayage des dettes et non plus seulement de la richesse tangible.

L'institution de la propriété que la modernité a héritée du droit romain portait encore en elle le rapport contradictoire du droit de possession traditionnelle vis-à-vis de la possession simple ou culturelle, l'*ab-usus*, côtoyait l'*usus* à l'intérieur même de l'objet. L'économie politique moderne a refoulé cette contradiction dans sa théorie de la marchandise où la valeur d'usage côtoyait de manière problématique la valeur d'échange. Macleod fut le premier à montrer qu'elle confondait ainsi l'objet d'un rapport de propriété (*usus*) avec le rapport de propriété lui-même qui se présentait comme un droit (*ab-usus*). En étudiant l'échange marchand, l'économie politique classique pensait être devant un échange de « propriétés » M - M quand elle était, en fait, devant l'échange entre un *droit* de propriété *spécifique* contre l'obligation de paiement et d'un *droit* de propriété *abstrait*, soit de la monnaie. L'économie politique substituait une relation sociale par un rapport entre des choses. C'est ainsi qu'elle put construire sa théorie objective de la valeur. Pourtant, en même temps, pour ne prendre que le cas du *Common law* anglo-saxon, cette relation sociale faisait l'objet d'une codification rigoureuse dans le cadre de l'incorporation du *Law merchant* au *Common law* pendant la dernière partie du XVIII<sup>e</sup> siècle. Selon ce droit commercial, une transaction marchande était une cession volontaire du *droit* de propriété sur une chose générant en retour une obligation de paiement<sup>75</sup>. Dans les mots de Macleod, « un devoir de performance confronte un devoir de paiement ». Du point de vue des catégories juridiques s'appliquant à l'analyse de l'échange marchand, l'objet de la transaction était le droit sur la chose (*ab-usus*) et non pas la chose elle-même (*usus*).

---

<sup>75</sup> Un traité de droit commercial canadien définit la transaction marchande de la manière suivante: « A contract for the sale of goods is one whereby the seller agrees to transfer the *property in the goods* (i.e. the ownership) to the buyer for a *money* consideration called the price. » Frederick R. Hume, William H. Anger et H. D. Anger, *A Digest of the Mercantile Law of Canada*, Toronto, Cartwright, 1952, p. 196. (En italiques dans le texte original).

C'est sur la base de cette désubstantialisation de la propriété que va se développer progressivement, tout au long de la modernité, ce que les juristes nomment la propriété « intangible » ou « incorporelle », qui se présente comme la propriété d'un droit sur *quelqu'un* et non plus sur quelque chose. C'est ainsi que le « droit à un paiement », c'est-à-dire une créance, sera reconnu par les juristes anglais du XVII<sup>e</sup> siècle comme une propriété échangeable et négociable. Dans la mesure où ces droits à un paiement monétaire circulent en tant que monnaie fiduciaire, la liquidité se lie à la relation financier. En passant ainsi du système de monnayage de la société traditionnelle de type 1 au système de monnayage de type 2, l'institution financière proprement moderne voit le jour.





## CHAPITRE V

### LES FONDEMENTS SOCIAUX DE L'INSTITUTION FINANCIÈRE: OBLIGATION, NÉGOCIABILITÉ, INTANGIBILITÉ

*Il ne faut pas regarder les billets de Banque comme une simple promesse de fournir en or en argent les sommes y mentionnées mais comme une convention réciproque entre le Roy et ses sujets de recevoir et de rendre mutuellement, par la circulation de ce papier, non seulement les espèces mais encore leur valeur réelle. Toutes les richesses du royaume entier répondent de la valeur de cette nouvelle monnoye; tout se donnera pour elle, elle sera donnée pour tout. Par ce moien le Roy trouve une ressource toujours présente pour faire circuler en tout tems et en tout lieu ce qui peut estre achetté et vendu, de quelque nature qu'il soit. John Law, Exposition du Système. 1719.*

*Le crédit demande une très grande liberté, et beaucoup de prudence pour le conduire, il est ennemy mortel de toute contrainte, il ne veut etre n'y éfarouché, ny prodigué, car il disparoit a la premiere atteinte qu'on luy donne, et il ensevelit toujours l'espece sous ses ruines. Du Tot, 1730, Caissier principal de la Banque de Law.*

## 1. La liquidité financière et la figure A-A', un rappel

Autant la relation financière apparaît comme une transgression illégitime dans les sociétés traditionnelles, autant, à partir de la fin du dix-neuvième siècle, elle devient une médiation centrale du processus d'accumulation capitaliste. Entre ces deux moments s'étend pendant trois siècles (du 17<sup>e</sup> au 20<sup>e</sup>) le procès d'institutionnalisation de la finance moderne qui s'est fondé sur la construction sociale de la « négociabilité » des créances, c'est à dire sur l'institutionnalisation d'une liquidité financière dérivée de la liquidité monétaire. Cette construction fut un procès ponctué de crises, d'euphories spéculatives et de krach financiers qui témoignaient de l'emprise sur la société moderne d'une liquidité financière dont l'articulation structurelle à la monnaie était incomplète et instable:

This remarkable innovation of negotiability(...) while it established modern capitalism, yet introduced the most disturbing confusion between primitive notions of physical commodities and the new notion of a promise acting like a commodity. Stock-jobbing frenzies for the first time seized upon the minds of Englishmen in 1792, the Mississippi Bubble and the south Sea Bubble overwhelmed France in 1716 and in England in 1718, and a recurring cycle of inflation and contraction, prosperity and depression set in for two hundred years so regularly that learned men ascribed it to the sun, to Venus, to human nature, to human depravation, until, in more recent times (1924), it is seen to be the workings of the clever invention of negotiability of promises.<sup>1</sup>

Si on se rapporte au schéma de Keynes sur les formes de la monnaie (4.1) présenté au chapitre précédent, cette phase décisive d'institutionnalisation de la finance capitaliste est marquée par la coexistence de deux principes de monnayage, celui de la monnaie marchandise d'un côté et, de l'autre, celui de la monnaie bancaire. Comme le montre le schéma *Formes de la monnaie*, il n'y pas de lien structurel entre ces deux systèmes

---

<sup>1</sup> John R. Commons. *The Legal Foundations of Capitalism*. Madison, University of Wisconsin Press, 1957, p. 254.

avant l'institutionnalisation d'une monnaie gérée par la banque centrale (cela nous amène d'ailleurs au nouveau système de monnayage du capital, celui dont Keynes retrace la généalogie dans le schéma 4.2.) voilà pourquoi nous avons intitulé cette monnaie, monnaie fiduciaire. L'effectivité des moyens de paiements bancaires repose sur la foi, la créance<sup>2</sup>, privée de chaque sujet économique en le système de crédit bancaire.

L'institutionnalisation de la finance capitaliste moderne s'est fondée sur le système de monnayage de type 2, entrevu au chapitre précédent dans lequel coexiste la monnaie souveraine frappée et la monnaie bancaire, c'est un système de monnayage de la richesse marchande ou commerciale, mais non pas encore directement de la richesse capitaliste.<sup>3</sup> C'est dans ce contexte que la relation financière fut arrimée au système monétaire, que les créances devinrent monnayables et que l'institution financière proprement moderne est née. Pour nous la première caractéristique de l'institution financière moderne est sa *liquidité* qui provient de cet arrimage du crédit au système de paiement. Selon Aglietta et Cartelier:

La liquidité est d'abord une notion virtuelle. C'est la possibilité de convertir ses créances en monnaie à tout moment et sans perte de capital.<sup>4</sup>

---

2 En ancien français le mot créance, dérivé du bas latin *credentia*, qualifie un rapport à l'altérité, signifiant à la fois croyance (l'Autre) et confiance (l'autre). Ces deux termes se sont distingués de celui de créance au XII<sup>e</sup> siècle sans le supplanter. Ce n'est qu'avec la sécularisation complète du terme et son absorption dans le langage juridique que la créance devint une chose et non plus un rapport à l'altérité. Le québécois aurait conservé ce terme dans son parlé populaire sous la forme d'expressions telles que « cré-moi », « je te cré pas ».

3 Les structures et caractéristiques institutionnelles de ce système sont celles sur lesquelles se sont penchés Marx et Hilferding dans leurs écrits, ils ont ainsi fait l'objet d'une analyse en profondeur dans les trois premiers chapitres de cette thèse.

4 Michel Aglietta et Jean Cartelier, « Ordre monétaire des économies de marché » dans *La monnaie souveraine*, sous la direction de Aglietta, Michel et André Orléan, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 141. Pour une définition similaire mais plus ancienne voir Sir John Hicks, *The crisis of keynesian economics*, New York, Basis Books, 1974: p.42, qui adopte une définition de la liquidité tiré du *Treatise* de Keynes.

La construction en droit commercial moderne (dans la tradition civile et dans le common law<sup>5</sup>) de la notion juridique de la « négociabilité » des créances<sup>6</sup> fut le vecteur par lequel la relation financière traditionnelle devint l'institution financière moderne, forme élémentaire sur laquelle s'est érigée la finance capitaliste. Lors de notre étude du « système de crédit » chez Marx nous avons analysé en détail le fonctionnement institutionnel et les implications économiques de cette négociabilité des créances que Marx concevait par le biais des concepts de « socialisation » financière et de formation d'un capital fictif A-A'. Le caractère fictif renvoyait à la précarité et l'instabilité de l'articulation du crédit privé à la monnaie souveraine.

Pour Marx, la figure A-A' est l'unité de la relation financière produisant un capital portant intérêt et de la réification de ce rapport social par la production du capital fictif. Le capital fictif est un *actif*

A - A'

construit à partir de l'anticipation de la *liquidation* d'un *passif*,

A → A'

---

<sup>5</sup> Les Common Law anglais et américain ne comportent pas véritablement de « droit commercial » autonome comme le droit du continent européen. L'ancien « Law Merchant », droits de marchands, fut absorbé par le Common law pendant le 18e siècle, et de droits des marchands il devint une section du common law régissant l'activité marchande et commerciale en général, il perdait ainsi son caractère statutaire et inaugurait la « société de marché » célébrée par les penseurs et idéologues du libéralisme économique anglais et écossais pendant le 18e siècle. Sur ceci, et sur l'histoire du droit commercial anglo-saxon voir Henri Burin Des Roziers. *La distinction du droit civil et du droit commercial et le droit anglais*. Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1959.

<sup>6</sup> La négociabilité est le pendant sociojuridique de la notion marxienne de socialisation financière entrevue dans les chapitres 2 et 3.



qui réalise la plus-value financière anticipée. Ce mécanisme correspond à la négociabilité: l'escompte par un tiers d'une créance intercapitaliste. Cette créance résulte du prêt de la somme « A » par un capitaliste X (le créancier) au capitaliste Y (le débiteur), qui s'engage à rembourser A'. La créance est *liquidée* quand Y rembourse à X A'; la créance est *liquide* quand un tiers Z accepte de X cette promesse de Y de payer A' comme moyen de paiement ou comme moyen de règlement pour un prix relativement proche de A'.

Pour le porteur de la promesse de payer, le créancier X, la dette de Y acquiert ainsi la qualité de la liquidité *monétaire* dans le sens que son transfert à un tiers anticipe le résultat de la liquidation de la dette. Pour Marx, ce processus résulte dans une transformation en capital fictif de la créance - capital portant intérêt. Dans sa forme la plus « évoluée » le capital fictif devient « l'action », un titre financier dont la valeur anticipe le procès de valorisation du capital productif en général. Selon Marx la « valeur » du capital fictif repose sur un fétichisme de la prodigalité naturelle de l'argent en tant que capital. Nous avons mobilisé la catégorie de « socialisation » pour rendre compte du processus de transformation d'une créance interindividuelle en capital fictif. Keynes, dans le premier chapitre du *Treatise*, fait de ce rapport le point de départ de l'évolution de la monnaie vers sa forme proprement moderne en tant que monnaie bancaire et « representative » money, monnaie fiduciaire. Pour Keynes, la monnaie bancaire est ainsi la forme type d'une créance ayant l'attribut de la liquidité par la négociabilité, c'est-à-dire par sa circulation monétaire :

Bank money is simply an acknowledgement of a private debt, expressed in the money-of-account, which is used by passing from one hand to another, alternatively with Money-proper, to settle a transaction. We thus have side by side State-Money or Money-Proper and Bank-Money or Acknowledgements-of-Debt.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> John M. Keynes. *A Treatise on Money*. Volume 1. Londres, Macmillan. 1965. p. 6.

Selon Keynes, cette liquidité monétaire des créances est une qualité fragile dans le système monétaire de type 2, où coexistent sans véritable articulation deux types radicalement distincts de monnaies de paiement: *Money Proper* - *State Money* d'un côté et *Bank Money* de l'autre. Pourtant, la monnaie bancaire n'est pas une médiation économique dont l'effectivité repose sur un caractère fictif. Il y aurait en fait deux types de liquidités de créance, une liquidité monétaire caractéristique de la monnaie bancaire et une liquidité financière caractéristique des titres de créances en capital. Or, il ne faut pas, à la suite de Hicks<sup>8</sup>, uniquement penser ces deux types en tant que pôles d'un continuum de liquidité des actifs. Il faut aussi conceptualiser leurs oppositions et leurs articulations.

---

8 John Hicks. *The Crisis in Keynesian Economics*. New York, Basic Books, 1974.

Le concept de liquidité s'impose ainsi dans notre étude pour rendre compte du procès de « socialisation des dettes intercapitalistes ». Dans ce sens général, la liquidité renvoie à la valeur sociale d'une créance issue de la relation financière, à la qualité<sup>9</sup> d'un rapport A-A', quant à sa capacité de reproduction élargie de l'argent en tant que capital. Dans les chapitres précédents nous avons eu recours aux notions de *réversibilité* et d'*indétermination* afin de rendre compte de ce caractère virtuel de la liquidité. Comme le soulignent Aglietta et Cartelier, la liquidité institutionnalise une double réversibilité qui s'arrime à chaque terme de la relation financière, c'est-à-dire du côté du créancier A-A' , c'est la capacité, que nous venons de mentionner, de « liquider » ces créances en les convertissant en monnaie, que du côté du débiteur A-A' (..) « c'est la capacité de renouveler des dettes arrivant à échéance, de substituer de nouvelles dettes à des dettes anciennes »<sup>10</sup>, ou, nous pourrions ajouter, dans une perspective minskienne, que c'est aussi la capacité de renouveler ses dettes à des termes viables pour la reproduction de la structure d'accumulation. En effet, côté débiteur, le risque est de devoir renouveler des dettes à des taux d'intérêt ou selon des échéances qui ne sont plus compatibles avec le rendement de l'investissement initialement financé.

Dans les deux cas, la *réversibilité* que permet la liquidité se présente comme un rapport à la monnaie: dans le cas du créancier, c'est la conversion immédiate de la créance en monnaie de paiement, l'actualisation du procès A-A' et, dans le cas de débiteur, c'est la pérennité d'un accès à la monnaie de crédit, la reproduction du procès A-A'. La liquidité comme modalité générale de « socialisation » de la relation financière peut se comprendre comme sa double mise en rapport à la monnaie, d'autant plus que l'on doit comprendre la « socialisation » dans son sens marxien

---

9 Sur la notion de la liquidité comme attribut qualitatif, difficilement quantifiable, voire John Hicks, *A Market Theory of Money*, Oxford, Oxford University Press, 1989, p. 61 - 63.

10 Michel Aglietta et Jean Cartelier, « Ordre monétaire des économies de marché » dans *La monnaie souveraine*, sous la direction de Aglietta, Michel et André Orléan, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 141

comme médiation d'une pratique privée par une figure de la totalité, or la monnaie, comme nous venons de le voir dans le chapitre précédent est la figure économique par excellence de la totalité sociétale. La liquidité, que nous proposons comme attribut social définissant l'institution financière moderne, repose elle-même sur les propriétés de l'institution monétaire<sup>11</sup>.

Quant à l'indétermination de la figure A-A', elle renvoyait à la distance établie entre le procès d'accumulation financière et la division du travail résultant de la reproduction du capital productif. Le concept de liquidité permet de complexifier la compréhension non seulement de la signification sociale et économique de cette distance mais des mécanismes de sa production et de son maintien. La liquidité d'une dette capitaliste, qui se définit comme la capacité de convertir celle-ci en monnaie sans perte de « capital », implique l'existence d'une contre partie prêt à échanger de la monnaie contre cette dette. Dans une perspective keynésienne cette contre partie prend la forme d'une communauté de jugement financière qui juge de la qualité des créances A-A'. Or, les modalités de formation des « jugements collectifs » sur la créance par cette communauté se présentent dans sa forme marchande comme une *structure de communication autoréférentielle*, donc forcément autonome du procès réel de reproduction du capital productif, procès qui doit en dernière instance valider la créance A-A'. Tout comme la réversibilité, l'indétermination engendrée par la liquidité joue des deux côtés de la relation financière: côté créancier, elle structure la « valeur » sociale des créances<sup>12</sup>, côté débiteur, elle participe justement à la formation des termes<sup>13</sup> qui régissent l'accès et le renouvellement du crédit. La liquidité institutionnalise l'indétermination de la relation financière vis-à-vis de la division du

---

11 Toute la théorie minskienne de la finance capitaliste est d'ailleurs fondé sur ce postulat qu'il emprunte directement à Keynes.

12 Nous parlons depuis le début de ce chapitre des créances en général, sans distinguer les formes bancaires des titres.

13 Formation de normes d'échéance et de taux et rationnement en fonction du risque.

travail en interposant entre elle et le procès du capital productif une communauté de jugement de la qualité des créances dont la manifestation « institutionnelle » est le marché monétaire et financier ayant comme forme idéaltypique la « bourse ».

La liquidité est le fondement de l'institution financière moderne parce qu'elle institue une double médiation de la créance, médiation par la monnaie de la réversibilité de la relation financière et médiation par la communication autoréférentielle de l'indétermination de la relation financière. Notons que ces deux médiations ne se déploient pas parallèlement l'une à l'autre mais qu'elles se branchent plutôt « en série », la communauté de jugement marchande et boursière s'interposant entre la dette et son rapport à la monnaie.<sup>14</sup> Cette double médiation est le produit de l'institutionnalisation de la négociabilité des dettes dans les sociétés capitalistes modernes. La négociabilité implique donc non seulement que la dette puisse faire l'objet d'un échange en tant que marchandise, elle implique aussi qu'un titre sur la dette négociable d'un tiers puisse agir comme moyen de paiement et ainsi acquérir une forme dérivée de puissance libératoire de la monnaie souveraine. Ces deux caractéristiques des dettes intercapitalistes se sont reflétées dans la poursuite tout le long de la modernité du mouvement de désubstantialisation du droit de propriété.

L'unité des transformations de la relation financière traditionnelle en institution financière moderne fut essentiellement un phénomène sociojuridique. C'est en effet

---

14 Cette forme renvoie à la hiérarchie structurelle entre la dimension publique et la dimension privée de l'institution financière. Les rapports entre ces deux dimensions de l'institution financière sont en fait plus complexe que ne laisse entendre un recoupement public/privé compris dans son sens classique comme ce qui relève de la sphère de l'État et ce qui relève de la sphère de la personne et de la société civile. Les notions de public et de privé renvoient plutôt, dans ce cas, à la nature de la dette « ultime » qui forme l'assise de la liquidité, la monnaie repose en dernière instance sur une dette émanant du pouvoir public, l'État est le socle sur lequel repose la liquidité monétaire et de celle de toutes les dettes qui s'y rapportent. On peut alors y contraster une liquidité financière qui se fonde sur les dettes privées et les jugements concernant leur qualité, celle-ci se superpose à la liquidité monétaire et peut dans certains cas prétendre la surdéterminer. Ceci se trouve aussi dans le premier chapitre du *Treatise on Money* de Keynes lorsqu'il analyse la forme de monnaie « représentative ».

par la norme juridique qui fut reconnue la légitimité des médiations « financières » des créances intercapitalistes par lesquelles celles-ci devinrent monnayables et échangeables. C'est elle qui procéda à la reconnaissance de nouvelles formes de la propriété associées à la négociabilité des créances. C'est donc vers la compréhension de ce développement sociojuridique que nous devons maintenant nous tourner.

## 2. Fondements sociojuridiques de la relation financière dans le droit romain: la notion d'obligation

L'institution financière moderne plonge ces racines dans les différentes figures de la dette des sociétés traditionnelles, en particulier dans la figure primordiale et sacrée qu'est la dette de sens. Selon Freitag, celle-ci est au coeur des régulations sociales culturelles-symboliques et traditionnelles. Elle est une figure première du lien social qui engage le sujet dans un rapport de dépendance vis-à-vis de la totalité, une totalité qui, comme en témoignait déjà l'analyse du monnayage, se présente comme un passé qui saisit et détermine le présent (le mort saisit le vif comme disait Marx):

(...) cette dette n'est d'autre, en fin de compte, que la reconnaissance de la dépendance de chaque action significative-normative particulière vis-à-vis de l'ordre signifiant d'ensemble, tel qu'il est advenu de manière contingente, et tel qu'il est néanmoins « nécessaire » à toutes les pratiques qu'il intègre et régit, puisque c'est de lui qu'elles tirent leur signification, leur valeur et leur sens. La reconnaissance de la dette de sens est ainsi constitutive en même temps du maintien de l'identité propre et de la différence à l'égard de l'altérité. Ontologiquement, elle fixe à la société sa place dans le monde, tout en le faisant son monde propre, dans l'accueil duquel elle se tient, de manière familière.<sup>15</sup>

---

15 Michel Freitag, « La normativité et la crise des sciences sociales. » *Le naufrage de l'université*. Montréal, Nota bene, 1998. p. 95.

La diversité sociohistorique des figures de la dette dérivées de cette forme anthropologique première vont conserver de celle-ci sa structure asymétrique qui institue la dépendance des relations sociales singulières sur un rapport à la totalité. Dans les sociétés traditionnelles, la dette de sens primordiale se transcendantalise en rapport religieux, la dette en acquérant une objectivité « symbolique ». Elle peut ainsi se matérialiser en rapport d'obligation envers le divin. Les éléments constitutifs de la relation sociale de « créance<sup>16</sup> », c'est-à-dire:

**– les postures du créateur et du débiteur,**

**– l'obligation comme forme générale du rapport asymétrique qui se nouent ces sujets,**

**– la dette substantialisée en objet de se rapport (la faute, la promesse, le péché),**

sont le produit de la transition de la dette de sens à la figure de la « dette de vie » religieuse qui voit l'homme devenir « débiteur de son être envers Dieu »<sup>17</sup>.

C'est ainsi que la figure de la dette économique, telle qu'elle s'est institutionnalisée dans l'espace des pratiques économiques en Occident, ainsi que le rapport d'obligation interpersonnelle qu'elle implique ne vont pas naître d'une relation première d'échange marchand comme le postulait Marx, mais de la sécularisation de

16 Comme le souligne Émile Benveniste la notion de créance renvoie sur le plan étymologique au même horizon que croyance, les deux se fondent en latin dans le mot credere. Émile Benveniste. *Le vocabulaire des institutions indo-européennes*. Paris, Éditions de minuit, 1969. Volume 1, Économie, parenté, société, p. 171 - 179.

17 J. Henriot, « Obligation », *Encyclopédie Philosophique Universelle. II, Les Notions Philosophiques, Tome 2*. Paris, PUF, 1990, p. 1788.



la relation de créance religieuse par la construction sociale de l'obligation financière comme lien de droit<sup>18</sup>. Ce développement se manifeste à Rome lors du passage de la Royauté à la République:

(...) le rite magique destiné à lier les dieux s'est déplacé vers le domaine des relations individuelles. Pour lier une autre personne, on a transposé les rites collectifs religieux en les détournant de leur but. On obtient ainsi l'accord de la société et sa protection, et donc « l'obligation » de la personne concernée. Le respect des formes assure le passage d'un système statutaire religieux à un système contractuel magique, puis profane.<sup>19</sup>

La relation financière dans la Rome antique sera ainsi codifiée juridiquement en tant qu'« obligation », c'est-à-dire « droit personnel ». Le droit romain a distingué le *Jus in re*, droit sur une chose, du *Jus in Personam*, droit sur une personne. C'est à partir du premier que vont se construire les notions de possession et de propriété; et c'est la seconde qui donnera forme aux différents types de relations monétaires créateur/débiteurs dans l'Antiquité romaine. Selon le juriconsulte Paul (III<sup>e</sup> siècle de notre ère):

La substance des obligations ne consiste pas en ce qu'elle rend nôtre une chose matérielle ou une servitude mais en ce qu'elle astreint un autre individu envers nous à « Dare », « Praestare », « Facer ».<sup>20</sup>

---

18 La dette économique qui va naître de la relation financière est endettement de l'individu vis-à-vis d'une totalité, mais implique un rapport au temps inversé: elle ne renvoie plus à un endettement passé contracté sur un mode religieux dans l'en deçà de la vie humaine, elle est désormais sécularisée et fondée sur des anticipations du futur; c'est un « pari sur l'avenir ». Bruno Thérêt. « De la dualité des dettes et de la monnaie dans les sociétés salariales » in. *La monnaie souveraine*. Sous la direction de Michel Aglietta et J. Cartelier, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 255.

19 Bernard Durand, *Histoire du droit des obligations*, Notes de cours, Faculté de droit de Montpellier. [www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm](http://www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm), p. 7 de 25.

20 Cité dans Durand, *Histoire du droit des obligations*, Notes de cours, Faculté de droit de Montpellier. [www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm](http://www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm), p. 23 de 25  
Macleod va retenir la définition suivante de l'obligation tirée du Digeste Justinien: « The essence of an Obligation does not consist in this, that it makes any Specific Goods our Property (*jus in re*): but that it binds some Person (*jus in personam*) to give us something (*jus ad rem*), or to do something, or to supply something. » H. D. Macleod, *Theory and practice of banking*, 1883. p. 81.

L'obligation vise directement l'autre plutôt qu'une chose entre les mains de l'autre, elle vise celui-ci en le liant dans un devoir de performance: transférer (*dare*), fournir (*praestare*) une chose, ou accomplir une tâche (*facere*). L'essence de l'obligation comme institution juridique est la présence du devoir juridique assumé par le sujet débiteur et de la contrainte qui s'impose à lui en cas de non performance. Mais c'est aussi leur distinction faisant de la contrainte une sanction *conditionnelle* à la non réalisation du devoir qui est médiatisée par une instance publique. Du point du créancier, l'obligation est un rapport fiduciaire de créance (croyance/confiance) non seulement dans l'autre mais, de manière plus générale, dans l'avenir.

Le devoir de performance est ainsi assumé explicitement par les parties qui nouent l'obligation. Dans la société romaine pré-classique, il fait l'objet d'une déclaration ritualisée sous la forme d'une promesse solennelle de paiement. La séparation entre le devoir juridique et l'exercice de la contrainte fait de l'obligation plus qu'un rapport horizontal de sujet à sujet. Dans le cas du non-paiement de la dette, la structure de l'obligation implique la mobilisation d'un rapport à la totalité qui se manifeste sous la forme de la contrainte exercée par une instance tiers fondatrice de l'espace des rapports de droit entre personnes, c'est-à-dire l'autorité politique. Cette contrainte remplace la puissance qu'exercerait directement le créancier sur le débiteur, contrainte qui mobiliserait le tissu des liens communautaires et parentaux en prenant la forme d'une vendetta entre clans ou phratries.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Sur ceci voir Max Weber, *Economy and Society*, Berkeley, University of California Press, 1978. p. 676 - 678.

L'obligation financière, telle que codifiée par le droit romain présente l'ensemble des caractéristiques qui définissent « l'institution » sociologique présentée en introduction. Les formes empiriques de l'obligation financière, les relations financières codifiées, sont ainsi des matérialisations symboliques de l'institution en tant que médiation objective de la pratique sociale.

Les principales relations d'obligation créateur/débiteur codifiées par le droit romain ancien sont le *nexum* et le *mutuum*. Dans les deux cas, ce sont normalement des prêts à la consommation, c'est-à-dire des relations financières « usurières ». Le *nexum* est la plus primitive des deux, elle anticipe à maints égards le rapport salarial dans sa forme libérale fondée sur la relation maître/serviteur. C'est une relation financière qui se constitue entre personnes de statut inégal, riches prêtant aux pauvres (à des taux extrêmement élevés) pour que ceux-ci puissent rencontrer des obligations de paiement à très court terme, par exemple payer l'impôt. Les personnes qui entrent en relation de *nexum* sont présumées socialement étrangères l'une à l'autre (la structure institutionnalisée de la relation implique cela) dans le sens qu'elles ne sont pas solidaires de leurs destinées réciproques avant la constitution du lien. C'est là la condition de possibilité du prêt à intérêt élevé. Entre parents et amis les prêts devant se rapprocher le plus possible du don, l'intérêt est ainsi proscrit ou, du moins, limité à un taux très bas. Au moment de la codification du *nexum* on ne distingue pas encore l'obligation portant sur le corps de la personne de celle portant sur la personne en tant que « volonté » subjective. La relation (le lien) se saisie donc directement du corps du débiteur qui tombe sous le pouvoir du créancier<sup>22</sup>. Cela veut dire que la contrainte de paiement s'exerce sur le corps du *nexus*, l'autorité publique cédant a priori au

---

22 Dès l'acte de la mancipation (du prêt), le « débiteur » tombe sous le *mancipium* du créancier, il se trouve dans un état de semi servitude. C'est un acte hybride entre contrat créateur d'obligation et acte réel. L'élément essentiel, c'est l'engagement matériel et physique de l'emprunteur. Bernard Durand, *Histoire du droit des obligations*, Notes de cours, Faculté de droit de Montpellier. [www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm](http://www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm), p. 10 de 25

créancier le pouvoir de disposer comme il le souhaite de ce corps en cas de non paiement (par l'esclavage, le dépeçage, la mise à mort)<sup>23</sup>. Tout le long de la République romaine, l'institution du *nexum* sera dénoncée comme une « fabrique » d'esclaves permettant aux grands propriétaires terriens de profiter de la précarité économique et de la naïveté des plébéiens et des citoyens romains appauvris pour les asservir.

Le *mutuum* plutôt que le *nexum* semble être l'ancêtre de la relation financière moderne. C'est une obligation qui se noue entre sujets présumés égaux, à l'origine entre « deux chefs de famille appartenant à une même gens » c'est un « prêt de denrée ou prêt d'argent »<sup>24</sup>. Les chefs de famille sont ceux qui peuvent exercer le *dominium*, le rapport de propriété, ils ont donc la capacité de prêter (ou engager) de manière légitime la partie du patrimoine qui, selon les coutumes romaines, était aliénable<sup>25</sup>. Puisqu'il se noue entre parents et amis, le *mutuum* n'est pas à l'origine un prêt à intérêt, c'est un service. De plus, ce n'est pas nécessairement un prêt monétaire: en fait, il fut codifié pour régir des prêts de denrées consommables entre domaines agricoles (*oikos*). Puisque cette relation lie des individus présumés familiers et de statut égaux, le *mutuum* se différencie radicalement du *nexum* dans le cas du traitement qu'il réserve au débiteur n'ayant pas payé son dû. La domination

---

23 C'est du *nexum* que naît la pratique rapportée par Shakespeare dans le *Marchand de Venise* de punir corporellement le mauvais payeur en lui enlevant une quantité de chair correspondant au montant dû. En effet, le droit relatif au *nexum* prévoyait dans le cas d'un mauvais payeur ayant plusieurs créanciers que chacun pouvait tailler une partie de chair dans le corps de débiteur fautif proportionnelle au montant de sa dette. Dans la deuxième dissertation de la *Généalogie de la Morale*, Nietzsche fit un grand cas de cette pratique en y voyant l'allégorie du procès de disciplinarisation subjective à l'origine de la civilisation occidentale: par la torture physique, les humains apprennent à respecter leurs engagements, c'est-à-dire à assumer l'objectivité de leurs paroles. Cela visait en fait la fondation kantienne de l'éthique sur un concept « volontariste » de l'obligation. Or l'analyse « sociogénétique » ou généalogique de la relation financière nous montre que ce n'est pas dans le *nexum* que s'enracine le concept moderne d'obligation.

24 Bernard Durand, *Histoire du droit des obligations*, Notes de cours, Faculté de droit de Montpellier. [www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm](http://www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm), p. 6 de 25

25 C'est-à-dire tout ce qui relevait des *res nec mancipi*, les propriétés, les *res mancipi* sont des possessions.

(*dominium*) directe du créancier sur le corps du débiteur fautif n'est pas autorisée par la loi. Le code prévoit plutôt une substitution de la contrainte légale du créancier sur le débiteur fautif par celle de l'autorité politique et plus spécifiquement par celle du tribunal. Un tiers représentant la société s'interpose ainsi entre les chefs de familles liés par l'obligation financière et s'arroge la capacité de sanction au nom de la totalité tout en reconnaissant le tort causé au créancier.

Le *mutuum* est, à l'origine, un mode de distribution des surplus agricoles d'un oïkos à l'autre, mode alternatif aux marchés coutumiers du *Latium* antique. Il est important de noter qu'au moment où se développe l'institution du *mutuum*, les échanges qui ont lieu dans les marchés traditionnels<sup>26</sup> ne peuvent pas donner naissance à des obligations. Les transactions sont strictement bilatérales et elles se « caractérisent par la simultanéité de l'accord et de son exécution », c'est-à-dire par l'absence de crédit. Le *mutuum* vise justement la distribution du produit agricole par une relation de crédit qui se démarque encore à peine de la structure du don telle que décrite par Mauss, c'est-à-dire la triple obligation de donner, recevoir et rendre. Le *mutuum* est la codification de l'obligation de rendre<sup>27</sup> qui se sépare ainsi de l'horizon normatif du don. Par contre, tant qu'il se déploie dans l'espace social des liens communautaires, ce prêt n'apparaît pas comme un instrument légitime d'accumulation de richesse: l'intérêt est donc proscrit. Ce n'est que lors de l'extension du *mutuum* à l'espace des rapports

26 De tels marchés n'ont évidemment rien à voir avec le marché libre de l'économie politique, et ~~encore moins avec l'encan~~ magique de l'équilibre général. Ce ne sont pas, non plus, du moins pendant l'époque de la Royauté romaine, des marchés administrés dans le sens wébérien ou polanyien, car les transactions ne sont pas sécularisées, elles sont fortement ritualisées, participent encore d'une normativité religieuse et en partie magique très proche des pratiques de don dans les sociétés de culture analysés par Marcel Mauss dans son Essai sur le don.

27 On pourrait faire l'hypothèse que l'échange au marché (et non pas l'échange marchand de l'économie politique) se définit par la codification normative des deux autres termes: donner et recevoir.

entre « étrangers »<sup>28</sup> que va s'ouvrir la possibilité d'exiger le paiement d'un intérêt et donc que le *mutuum* deviendra véritablement une relation financière.

La manière même dont cette obligation de rendre fut codifiée dans le *mutuum* a été d'une extrême importance pour le développement de la relation financière antique et moderne. Dans la société romaine « ancienne » (pré-républicaine) il existait deux modes par lesquels des chefs de famille pouvaient transférer des biens d'un *oikos* à l'autre à l'extérieur du marché et du système de prestations coutumières tel que le don: le *commodatum* et le *mutuum*. Selon Macleod, le *commodatum*<sup>29</sup> renvoie à une relation de prêt qui se déploie à l'intérieur de l'horizon de la possession tandis que le *mutuum* désigne un contrat de prêt qui s'articule à la normativité propre aux rapports de propriété:

(...) there are two distinct kinds of « *Loan* »: the one (*commodatum*) in which the *Right of Possession* only is given for a limited time: and at the end the *identical* thing lent is restored to the « lender »; the other (*mutuum*) in which the *Absolute Right of Property* in the thing « *lent* » is transferred to the « borrower »: and the « lender » only acquires the right to demand back an *equivalent* amount of the thing « *lent* » both in quantity and in quality : not the *identical* thing « *lent* ».<sup>30</sup>

Le *mutuum*, dérivé sur le plan étymologique de *mutare* « échanger », est donc une cession d'un droit de propriété qui crée une obligation de rendre un droit de propriété *équivalent*. Macleod considère cette forme de dette comme la forme proprement « économique », tandis que l'autre pourrait être qualifié de dette « d'usage » en

---

28 Nous ne pouvons ici développer ce sujet davantage mais la figure de l'étranger fut cruciale dans le développement de la normativité des pratiques marchandes et des rapports économiques en général. Pour une analyse fondamentale du problème voir de Jean Pichette: « L'économie vecteur de paix? » *Société*. Montréal. No.11, été 1993. On trouve aussi dans la *Philosophie de l'Argent* de Georg Simmel une analyse importante de la question ainsi que dans *Économie et Société* de Max Weber.

29 H. D. Macleod, *Theory and practice of banking*, 1883. p. 90

30 H. D. Macleod, *Theory and practice of banking*, 1883. p. 90

référence à la cession de droit d'usage qui la caractérise. À l'origine, la différence entre le *commodatum* et le *mutuum* se fondait sur la nature des biens de l'*oikos* qui faisait l'objet du prêt: les biens du *commodatum* ne devant pas subir d'altération tandis qu'il était implicite que les biens du *mutuum* étaient détruits par leur consommation, mais qu'ils existaient sous une forme suffisamment standardisée qu'un équivalent pouvait les remplacer. L'exemple type que l'on retrouve dans la littérature romaine est le vin et le grain.

La centralité de la notion d'équivalence dans le processus de codification de l'obligation de rendre fut déterminante pour l'évolution du *mutuum* qui devint, entre la fin de la République et le début de l'Empire, le mode dominant de mise en forme juridique des relations financières. La notion d'équivalence facilita une transposition de rapports exprimés en biens vers leur expression en unités de compte. En effet, la relation créateur/débiteur créée par le *mutuum* ne porte pas sur une chose dans sa singularité et sa spécificité, sur l'identité de la chose, mais porte sur la chose en tant qu'elle est dans un rapport d'équivalence exprimé en unités de compte. La libération de la dette d'usage, le *commodatum*, n'advient que dans la restitution de la chose même, tandis que la libération de la dette « économique » prend la forme novatrice du paiement qui a pour principe l'équivalence complète de l'unité de compte. Macleod montre à partir du texte des *Institutes* de Justinien, rédigé en 533, donc au terme de cette évolution, comment ce principe d'équivalence caractérise le *mutuum* comme une relation structurée par l'institution monétaire (en tant qu'unité de compte) et la distingue des relations de partage de droits d'usage coutumiers<sup>31</sup>.

L'évolution du *mutuum* est ainsi une transition d'une relation de prêteur à emprunteur, aux sens large et commun du terme, nouée autour d'un droit de possession vers une

---

31 « But all things are not taken as Mutua, but only those which consist in weight, number, and measure. » H. D. Macleod, *Theory and practice of banking*, 1883. p. 94

relation de créancier à débiteur nouée autour d'un droit de propriété. Comme le note Weber dans *Économie et Société*, cette transition participe du processus d'individualisation des sujets dans les sociétés traditionnelles et de reconnaissance de la volonté comme fondement de cette nouvelle subjectivité<sup>32</sup>. C'est dans cette transition que se précise le concept juridique de l'obligation, contrepartie « subjective » du concept de propriété. Son développement autonome interdit que l'on réduise la relation financière en un appendice de la transaction marchande.

Six siècles plus tard, lors de la redécouverte du droit romain au Moyen-Âge, la codification justinienne de l'obligation financière en tant que *mutuum* fournit aux juristes et notaires qui participent au développement du *Lex mercatoria* (le « law merchant » des Anglais et le droit commercial civil du continent) les éléments conceptuels et normatifs pour penser et baliser les relations financières des marchands, «banquiers» et changeurs<sup>33</sup>, et ainsi participer à la production de l'obligation en tant que substrat juridique de l'institution financière des économies capitalistes modernes.

Ces principes « romains » de l'obligation comme forme juridique sont essentiels pour comprendre la nature spécifique de l'institution financière de la modernité. Le romaniste Durand identifie trois éléments constitutifs de l'obligation en tant que relation sociale que le droit romain a léguée à la société moderne:

- 1) « l'obligation est d'abord un lien de droit c'est-à-dire un rapport juridique pourvu d'une sanction [...]»;
- 2) l'obligation est [...] un droit personnel différent du droit réel. Toute obligation comporte au moins deux sujets. Un créancier, c'est le côté actif de l'obligation; un débiteur, c'est le côté passif. Le premier n'a qu'un droit, celui de contraindre son débiteur à payer: il n'a pas le droit

<sup>32</sup> Max Weber, *Economy and Society*, Berkeley, University of California, 1978. p. 674 - 681.

<sup>33</sup> Jean Hilaire. *Introduction historique au droit commercial*. Paris, PUF, 1986, p. 44 - 55



d'exercer cette contrainte sur la personne du débiteur, et il n'a pas droit direct sur les biens du débiteur [...] c'est la justice qui se substitue au débiteur négligeant.

3) l'obligation comporte un objet qui est l'exécution de la prestation due, que l'on appelle le paiement. [...] Le paiement éteint l'obligation et si le débiteur s'y refuse, il y sera contraint. Autrement dit ou bien le débiteur se sent tenu d'exécuter (devoir) ou bien on l'y contraint (sanction) »<sup>34</sup>.

(1) L'obligation est une médiation institutionnelle qui met en forme la relation financière dans l'espace du droit. La relation financière se noue et est effective comme droit personnel, ce qui fait explicitement de celle-ci une modalité du lien social par laquelle l'engagement interindividuel, la promesse, est un engagement envers la totalité. De plus, c'est un engagement qui se projette dans l'avenir. La relation financière est ainsi en quelque sorte un droit sur l'avenir qui s'actualise dans le présent, un droit non seulement sur l'avenir de l'autre mais sur l'avenir de la totalité. Dans la mesure où :

(...) la notion d'obligation implique une civilisation où l'on tient compte de l'avenir, où l'on est capable de faire la relation entre puissance immédiate sur la chose et puissance différée (...) <sup>35</sup>

l'obligation financière est une relation sociale qui lie l'avenir de la totalité (société) à son présent et son présent à son avenir.

(2) Le propre de la relation financière en tant qu'obligation est qu'elle se définit exclusivement comme une relation intersubjective, « jus in personam »: la chose

---

34 Bernard Durand, *Histoire du droit des obligations, partie 1*, Notes de cours, Faculté de droit de Montpellier. [www.univ-montpl.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm](http://www.univ-montpl.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm), p. 1 de 25

35 Bernard Durand, *Histoire du droit des obligations, partie 1*, Notes de cours, Faculté de droit de Montpellier. [www.univ-montpl.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm](http://www.univ-montpl.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm), p. 1 de 25

échangée dans la relation financière, la somme d'argent, n'a pas d'existence juridique en elle-même (voir le point 3). Les figures subjectives instituées par l'obligation financière sont le créancier et le débiteur ceux-ci sont créés ex-nihilo par la relation à partir de la notion juridique de « personne »<sup>36</sup>, ce ne sont donc pas des vendeurs et acheteurs convertis en nouveaux sujets. Il est significatif que les positions des sujets de l'obligation financière se définissent directement dans le langage de la comptabilité qui a présidé au développement du capitalisme moderne: créancier = actif, débiteur = passif. C'est le langage de la monnaie comme unité de compte à la fois qui institue le sujet économique en tant que sujet monétaire et donne une expression monétaire au lien social entre les sujets économiques, lien social se présentant comme autant de crédits et de débits. Ceci est déjà évident dans la racine latine du mot débiteur: *debitum* de *debere* fut construit à partir de *habitu*: *de - habere*, « avoir en moins ». Le débiteur est celui qui, dès la constitution de la relation voit son patrimoine amoindri proportionnellement à la dette contractée.

L'obligation financière nous propose une représentation des sujets de l'économie nécessairement engagés dans un processus constant de validation de dettes ou créances du passé et de production de dettes ou de créances qui auront à être validées dans l'avenir<sup>37</sup>. Ces dettes sont autant de liens sociaux entre sujets économiques, les crédits des uns étant les débits des autres<sup>38</sup>. Ainsi, chacun est passivement solidaire

---

36 La personne se définit par sa double capacité de contracter et d'exercer un droit de propriété, capacité fondée sur l'autonomie de sa volonté et l'orientation de son agir en fonction de son intérêt privé. En ce sens, cette figure du sujet se distingue du « parent » et du citoyen. Sur ce voir G. W. F. Hegel, *Principes de philosophie du droit*, Paris, Vrin, 1975.

37 Ceci est d'ailleurs un des postulats fondamentaux des approches keynésiennes de l'économie:

« Our economy has a past, which is present today in maturing payment commitments, and a future, which is present today in debts that are being created. » Hyman, P. Minsky, *Inflation, Recession and Economic Policy*, Brighton, Wheatsheaf Books, 1982. p.18 Dans la mesure où les biens de capitaux ou d'investissement sont conceptualisés comme des « actifs financiers » la relation financière est le mode privilégiée de construction du temps dans la sphère économique.

38 « Each economic unit - be it a business firm, household, financial institution, or government - is a money-in-money-out device. » Hyman, P. Minsky, *Inflation, Recession and Economic Policy*, Brighton, Wheatsheaf Books, 1982. p.18

des autres (par l'intériorisation du sens du devoir). L'autorité juridique, en tant qu'elle représente la totalité, est là pour imposer activement cette solidarité. Chaque lien de crédit à débit est un lien de temps, il encastre des laps de temps (un lien défini entre un présent et un avenir) dans une relation sociale qui a elle même sa propre existence dans la durée. Ainsi, le lien social se redouble en lien temporel. Une temporalité sociale proprement économique naît de l'obligation financière<sup>39</sup> et, parce que l'obligation est un lien à la totalité, cette temporalité incorporée dans la structure des liens financiers est effective. Elle a, en effet, la capacité de déterminer l'histoire de la société par son emprise sur les comptes qui composent les rapports économiques<sup>40</sup>. Un retour sur la notion de « créance », de l'obligation financière du point de vue du créancier, va nous permettre de mieux comprendre cette effectivité temporelle, et surtout son actualité pour la compréhension des rapports financiers actuels.

Le créancier accepte de nouer une obligation financière sur la base de sa « créance » en son débiteur. Il faut ici examiner deux choses sans les confondre: d'une part ce qu'implique pour le créancier cette acceptation et, d'autre part, la nature précise de la créance. En nouant une relation financière, le créancier accepte de se départir d'un droit actuel sur une somme de monnaie. Cette monnaie est *money proper*, monnaie souveraine, elle représente à la fois un droit abstrait sur la richesse sociale actualisable immédiatement et, en même temps, une puissance libératoire immédiate vis-à-vis de toute dette que pourrait avoir le sujet. Pris ensemble, ces deux caractéristiques d'un *droit* sur de la monnaie définissent la liquidité *monétaire*. En effet, celui qui détient un droit sur de la monnaie est dans une posture à la fois parfaitement réversible et parfaitement indéterminé, il détient un *droit* sur la *liquidité*

---

39 Ce temps est radicalement différent du temps de travail objectif de l'économie politique classique, et de sa critique, et de manière plus générale de la temporalité propre à l'univers productif, à la technique et au rapport de l'homme à la nature dans le travail.

40 Ce constat sur la nature de l'obligation financière permet de dégager certains des fondements sociohistoriques à l'hypothèse de l'instabilité financière de Minsky.

*monétaire*. À tout moment dans une société, les droits sur la liquidité monétaire forment un tout quantitativement déterminé. Le droit sur la liquidité monétaire est en fait une « part » de la substance sociale a) dotée de la capacité libératoire et b) droit sur la richesse sociale, c'est-à-dire sur la monnaie souveraine du chapitre précédent. En devenant créateur le sujet monétaire se départit du droit sur cette part de liquidité. Il échange un droit effectif sur de la monnaie maintenant pour un droit sur un *versement* de monnaie plus tard (et non pas sur de la monnaie, puisqu'il s'agit d'un *jus in personam*, sur le débiteur, ou *ad rem*, sur versement, mais pas *in re*, sur la monnaie).

Dans le chapitre treize de la *Théorie générale*<sup>41</sup>, Keynes va montrer que la décision de se départir de la liquidité monétaire est déterminée par trois motifs économiques<sup>42</sup>: les motifs de transaction, de précaution et de spéculation. Ces motifs sont en fait interreliés. On peut les comprendre comme les dimensions qui balisent une décision relative à la composition du « portefeuille » de chaque sujet monétaire entre éléments liquides (monnaie) et non liquides (biens ou créances), selon sa « préférence pour la liquidité ». La composition globale de ce portefeuille doit en premier lieu tenir compte des obligations de paiement que doit honorer le sujet dans l'avenir rapproché et des recettes prévisibles qui pourraient couvrir ces paiements<sup>43</sup>. La décision de se départir d'un droit sur la liquidité monétaire dépend ainsi des décisions du passé (obligations à venir) mais seulement dans leur rapport à l'avenir, recettes prévisibles et dépenses imprévisibles, elle est profondément déterminée par la structure des rapports crédit/débit qui enlacent le créateur et le rendent solidaire de la totalité dans

41 John M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, New York, Prometheus Books, 1997, « The General Theory of The Interest Rate » p. 168 - 172.

42 qui ne se comprennent et ne font sens que dans une économie monétaire, mais font sens dans toute économie dès qu'elle est monétaire.

43 Il faut spécifier que nous raisonnons en postulant l'absence de véritables marchés financiers qui permettraient d'échanger des titres sur des créances contre de la monnaie. Comme le souligne Keynes (p. 170) dans ce cas les deux premiers motifs, transaction et précaution, sont déterminants tandis que le troisième est marginalisé.

l'extension et dans son devenir (car chaque rapport crédit/débit incorpore un rapport au temps spécifique). La création d'une obligation financière implique, dans un premier temps, que le sujet qui devient débiteur se départisse d'un droit sur la liquidité monétaire, c'est-à-dire qu'il puisse se mettre en position de relative illiquidité vis-à-vis de l'avenir. Elle n'implique pas nécessairement que le sujet ait épargné, si on définit l'épargne comme un surplus des revenus passés sur les dépenses de consommation passées, puisque ce départir de la liquidité monétaire et recycler une épargne sont deux processus économiques distincts. Pour le dire plus simplement, la capacité de s'engager dans une obligation financière à titre de créancier est déterminée par les vues sur l'avenir et non pas mécaniquement par les résultats de l'agir du passé.

Jusqu'à maintenant dans cette exploration de la signification sociale et économique impliquée dans la cession d'un droit sur la liquidité, le crédit ne s'est présenté que comme figure négative. Le créancier n'est pas encore entré en relation avec le débiteur, sa posture n'est déterminée que dans son rapport à lui-même, bilan des crédits/débits sur une période. Mais déjà, ce rapport est médiatisé par la totalité et par son devenir, ce que Keynes appelle la préférence pour la liquidité<sup>44</sup>. La décision d'offrir du crédit avant même la rencontre d'un débiteur incorpore un rapport au devenir de la société.

Maintenant, quand le créancier entre en relation avec le débiteur et lui cède un droit sur la liquidité monétaire en échange d'une promesse de paiement nous appelons ce moment de la relation financière *un rapport de créance*. La notion de créance souligne le caractère fiduciaire du rapport personnel entre créancier et débiteur, mais elle souligne aussi la créance « confiance-croyance » du créancier (et du débiteur)

---

<sup>44</sup> La question de la détermination du taux d'intérêt, qui est ici le véritable problème de Keynes ne concerne pas directement notre problématique.

dans une « convention de normalité »<sup>45</sup> qui projette la conjoncture présente dans le devenir de la société et de l'économie. Dans la mesure où l'obligation financière incorpore du temps social dans la relation financière, elle incorpore une anticipation sur le futur de l'économie et de la société qui devient effective dans le présent. Elle devient effective d'autant plus que l'emprise de la créance en tant qu'*obligation juridique* s'impose au débiteur par le biais du devoir de performance et à la société en tant que totalité par la contrainte que celle-ci est tenue d'imposer par la médiation de l'autorité politique, sur le débiteur en cas de défaut de paiement

(3) Cette discussion sur la créance nous amène à commenter ce qui se présente comme l'objet de l'obligation financière, non seulement du point de vue des deux sujets mais du point de vue du tiers qui est garant du rapport social. L'objet juridique de l'obligation financière n'est pas la créance comprise comme une somme d'argent due, c'est plutôt le devoir de paiement de la somme due: l'obligation n'est pas le droit sur l'argent, un *jus in res*, mais un droit sur autrui, *jus in personam*. L'objet visé par la créance, ce qui est appelé une « dette » économique, n'est pas une somme d'argent mais une action, une performance qui se présente juridiquement sous la forme d'un devoir de paiement d'une somme déterminée:

Le devoir c'est le rapport juridique en vertu duquel le corps social demande au débiteur d'exécuter sa prestation.<sup>46</sup>

Juridiquement la dette qui correspond à la créance existe sous deux formes distinctes:

Il y a (...) une dette antérieure à l'exécution et éteinte par l'exécution (...)

---

<sup>45</sup> Le terme est d'André Orléan, *Le Pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1999 p. 138. Ici nous nous basons plutôt sur l'analyse par Minsky du concept d'incertitude chez Keynes, « we devise conventions: we assume that the present is a « serviceable guide to the future », Hyman Minsky, *Keynes*, New York, Columbia University Press, 1975, p. 66.

<sup>46</sup> Bernard Durand, *Histoire du droit des obligations, partie 1*, Notes de cours, Faculté de droit de Montpellier, [www.univ-montpl.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm](http://www.univ-montpl.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm), p. 2 de 25

La dette comme objet économique: une relation financière qui incorpore le temps social, projette l'avenir dans le présent et rend ce temps effectif comme médiation économique des rapports sociaux. Puis,

et il y a une dette qui naît de l'inexécution et qui est différente de la dette primitive.<sup>47</sup>

la dette alors n'existe plus que comme rapport juridique créateur/débiteur maintenant directement médiatisé par l'autorité publique, et la créance en tant que telle a perdu son existence proprement économique.

La dette économique, objet de la relation financière, n'est pas une somme d'argent, une chose matérielle. Elle est le droit d'exiger d'autrui un paiement et, symétriquement, le devoir de ce dernier à effectuer le paiement sur demande, qu'il ait ou non les moyens de paiement pour le faire<sup>48</sup>. C'est cette existence comme droit sur une personne qui rendra difficile la transformation de la dette en objet négociable, condition de possibilité de la liquidité de type bancaire et financière et caractéristique proprement moderne de l'institution financière.

\* \* \*

---

<sup>47</sup> Bernard Durand, *Histoire du droit des obligations, partie 1*, Notes de cours, Faculté de droit de Montpellier, [www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm](http://www.univ-montp1.fr/Recherche/Droit/Pkumr/Coursdurand/coudur01.htm), p. 2 de 25

<sup>48</sup> If the Creditors Right were the Right to a specific sum of money in the Debtors possession, it would follow that a person could never be insolvent: because, if he had no money, his Creditor could have no Right : but, unfortunately, this is very far from being the case. In too many instances persons are insolvent; i.e., they are under the *Duty to pay* money, and have no money to pay it with: but the Creditor's *Right to demand* exists, no matter whether the debtor can pay it or not. H. D. Macleod. *Theory and practice of banking*, 1883. p. 83.

L'institution financière définie uniquement en tant qu'obligation donne naissance à la relation financière *usurière*. L'usure est la forme idéaltypique de la relation financière dans les sociétés traditionnelles. Elle n'implique effectivement que l'institutionnalisation de l'obligation financière pour exister comme médiation économique effective du rapport d'accumulation A-A'. Ce rapport se présente sous la forme d'un « sous-système du capital usuraire et de l'épargne salariale » ayant la « structure logique » :  $S \dots S^{49}$ ; l'épargne qui s'articule à l'épargne. En occurrence l'épargne passée du créancier (le capitaliste usurier détenteur de « A ») qui se reproduit et s'accumule par l'épargne « obligée » du débiteur qui doit générer à partir de la seule sphère de la circulation un somme « A' ». Cette relation financière usurière ne fait que renforcer les inégalités statutaires fondées sur la reconnaissance de privilèges et de puissance passés. C'est en ce sens qu'elle est une relation typiquement traditionnelle caractéristique d'une société aux rapports marchands encore faiblement émancipés de la normativité communautaire et statutaire structurée par une logique de la possession plutôt que du droit de propriété.

Dans une société traditionnelle, cette relation financière cohabite avec un système de monnayage de type 1 qui présente selon l'analyse effectuée dans le chapitre précédent, les caractéristiques suivantes:

---

<sup>49</sup> C'est la version simplifiée d'une structure plus complexe que nous avons présenté sous la forme du schéma 2.5c du chapitre II.



Tableau 5.1 Type 1 de monnayage

Types de monnayage, d'après Cartelier (1996) et Aglietta et Cartelier (1998)  et types d'économie	Support du monnayage et formes de monnaie d'après Keynes	Institutions émettrices de moyens de paiement	Règle de monnayage  Rapport au temps, inspiré de Macleod	Système financier correspondant , rappel des configurations institutionnelles des relations financières types
1. Système métallique  Économie traditionnelle pré-moderne	Métaux précieux constitutifs des trésors  Money Proper  « monnaie souveraine »	Hôtel des monnaies	Trésors métalliques en tant que richesse tangible présente, monnayage du rapport au passé	Système du capital usuraire  S ... S

Une telle relation financière s'articule à un système de monnayage qui a pour principe la reproduction de la puissance monétaire fruit de l'accumulation passée dans le présent, d'où la structure S ... S.

Dans notre chapitre II, nous avons soutenu que la structure de la relation financière « usuraire » était analogue à la relation financière d'épargne. Cette « homologie » de structure s'éclaire quand on voit le rôle que joue l'obligation dans la régulation de la relation d'épargne salariale. On peut définir *formellement* l'épargne des « salariés » comme la part de revenu non dépensée dans la consommation. Or, *institutionnellement*, l'épargne se différencie de la *thésaurisation* par une pratique sociale prenant la forme d'une transformation systématique d'un stock de monnaie excédentaire en dépôt bancaire. Cette transformation n'est pas une opération physique, c'est une pratique institutionnelle produisant un rapport social hautement codifié. Ainsi la définition formelle de la figure sociale de l'épargnant, par exemple

dans le common law anglo-saxon, renvoie au rapport banque - déposant. Sociojuridiquement l'épargnant n'existe que dans l'espace de ce rapport. Ce rapport n'est que le produit de l'application du principe d'obligation financière entre banque et épargnant, ce qui permet d'ailleurs de différencier un « baillement » d'un dépôt bancaire.

Dire que la relation financière d'épargne n'exige que l'application du principe d'obligation pour exister implique que cette relation peut se déployer dans le cadre d'un système monétaire de type 1 avec monnaie « métallique » sans véritable monnaie de crédit. On trouve un cas type de la forme primitive du dépôt bancaire dans l'activité des orfèvres londoniens au 17<sup>e</sup> siècle. Ceux-ci acceptaient des dépôts de monnaie frappée qu'ils gardaient à contrat pour leur client. Or, la norme juridique qui régulaient ce contrat était le « bail » et non pas l'obligation financière. Le déposant restait propriétaire non pas de la « somme » déposée en unités de compte, mais des pièces particulières. Cela veut dire qu'un déposant effectuant un retrait était dans son droit de demander les pièces physiques réellement déposées et non pas seulement des pièces équivalentes au montant déposé. C'est par l'application du principe de l'obligation financière dans l'interprétation du rapport entre déposant et banque que la figure moderne de l'épargnant se constitue. Le dépôt de monnaie se transforme en relation financière entre banque et déposant où le second devient créancier de la première. Institutionnellement, il n'y a épargne, en tant que pratique socialement significative, qu'à travers la constitution de ce type de relation créateur/débiteur entre une banque et un sujet économique détenant des moyens de paiement non dépensés. C'est en ce sens que la relation d'épargne, loin d'être une médiation première de la relation financière, est plutôt un résultat du monnayage et de l'investissement.

## 2. De la « négociabilité » des créances à la liquidité monétaire: la première révolution financière de la modernité

### i. Négociabilité, fondements sociojuridiques de la liquidité de la monnaie bancaire

Telle que codifiée par le droit romain et telle qu'accueillie par les juristes et notaires au Moyen-Âge qui encadraient juridiquement les pratiques marchandes<sup>50</sup> la relation financière traditionnelle est une obligation interpersonnelle privée. Elle n'existe pour un tiers qu'au moment où elle cesse d'être un rapport économique et devient un phénomène entièrement juridique. La structure juridique et normative de la créance fait de la dette économique traditionnelle une médiation sociale, mais la puissance de celle-ci agit toujours économiquement dans l'espace des rapports privés *interindividuels*, de comptes à comptes, de débit à crédit. Elle ne peut s'émanciper comme puissance économique de cette relation inter-individuelle originale. La dette n'est alors explicitement et réflexivement sociale que dans l'espace du tribunal et des rapports juridiques.

Le développement de l'institution financière proprement moderne impliquera l'émancipation de la créance cantonnée dans la sphère privée et son entrée dans la nouvelle sphère de la circulation sociale où elle va acquérir une existence objective et

---

<sup>50</sup> Concrètement ceux qui rédigeaient les contrats d'obligation et les modèles de lettres de créance et de change. Max Weber note dans son histoire économique que les institutions capitalistes ne sont pas en tant que telles des importations directes du droit romain, elles ont des origines médiévales et proviennent des droits coutumiers germaniques ou arabes. Par contre, il soutient que le droit romain fut une instance cruciale de formalisation et d'abstraction de ce droit coutumier au moyen-âge, les institutions furent ainsi insérées dans un système des catégories juridiques abstraites et déductibles de principes premiers, tel que justement celui de l'obligation dans le domaine des rapports financiers. Max Weber, *General Economic History*, New York, Collier, 1961. p. 252.

une effectivité économique pour tout tiers en tant qu'il est acteur économique ou sujet monétaire. Comme nous l'avons vu précédemment, Marx a compris ce développement par le biais du concept de socialisation. Un siècle plus tard, Keynes et Hicks vont utiliser le concept de liquidité afin d'aborder le même phénomène<sup>51</sup>: la circulation des dettes et leur effectivité comme médiation économique dépend de leur liquidité. Pour Marx, le concept de socialisation renvoyait aux résultats du procès d'institutionnalisation de la finance moderne considérés comme significatifs du point de vue de l'explication du capitalisme en tant que mode de production. En ce sens, il ne visait pas à rendre compte du procès d'institutionnalisation de la finance capitaliste en tant que tel. Le concept keynésien de liquidité explique pour sa part la nature, les propriétés et l'effectivité économique des créances socialisées et, en particulier, des créances bancaires qui circulent en tant que monnaie<sup>52</sup>. Il permet finalement de penser l'articulation entre crédit et monnaie par la différenciation de la liquidité en une forme monétaire et une forme financière.

L'émancipation de la relation financière de l'espace interindividuel, son accession à une existence et à une puissance économique objective pour un tiers en tant qu'autrui en général repose sur l'institutionnalisation sociojuridique à la fin du XVIIe siècle de la négociabilité des créances. Dès lors les propriétés et caractéristiques de ce mode d'existence proprement moderne de la créance s'expliquent par le biais du concept keynésien de liquidité.

La méthode juridique par laquelle la négociabilité de la créance fut produite prit la forme de l'application des principes du droit de propriété au rapport entre le créateur et sa créance. Rappelons que le passage de la tradition à la modernité se caractérise, entre autres, par la refondation du sujet de la société en tant que personne « civile »

<sup>51</sup> John R. Hicks, *Money, interest rates and wages*, Oxford, Basil Blackwell, 1982. p. 239.

<sup>52</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, volume 1. p. 5 et 6.

dont une des premières caractéristiques est un rapport au monde et à soi à titre de propriétaire. Dans le domaine des rapports économiques, la propriété remplace presque entièrement les rapports et droits de possession comme médiations sociojuridiques centrales. C'est dans la mesure où le rapport du créancier à la créance fut aussi reconnu comme un lieu où se déploie un droit de propriété que celui-ci a pu aliéner à autrui cette promesse de paiement sans égards (ab-usus) pour les intérêts, les désirs ou la volonté du débiteur. Cette propriété est dite « incorporelle », par les juristes, parce qu'elle ne se matérialise dans aucun corps, même pas celui des pièces par lesquelles pourrait s'effectuer le paiement. Elle n'est que propriété dans une promesse de paiement monétaire qui devient un moyen de paiement fiduciaire.

La relation financière traditionnelle est une obligation interpersonnelle. Elle repose sur la « créance » dans la personnalité d'autrui, créance qui est largement déterminée par l'affiliation statutaire du débiteur. De plus, il n'y a pas de distance entre le sujet de la relation financière et la relation financière: créancier et créance, débiteur et dette, chacun ne fait qu'un, d'où la punition corporelle du débiteur fautif dans les sociétés traditionnelles. La négociabilité repose sur un processus d'abstraction et de dépersonnalisation de la relation financière. Par cela, la créance en tant qu'objet d'un rapport de propriété s'interpose entre les sujets et la relation financière. La modernité voit les dettes et les créances particulières saisies par un double mouvement d'abstraction<sup>53</sup> et de chosification: la dette s'universalise et devient obligation envers la communauté économique en général, la créance se chosifie et devient l'instrument négociable de la finance moderne. L'abstraction implique que la dette du débiteur a une existence économique pour tout tiers (en plus de son existence juridique), puisque l'engagement de paiement s'arrime au titre et à son porteur plutôt qu'au

---

<sup>53</sup> Ceci se répercute dans les pratiques marchandes par l'émergence et la codification des notions de «comptes payables et recevables» chez les marchands, c'est sur la base de ces notions que repose la pratique de monnayage de la richesse marchande et commerciale entrevue dans le chapitre précédent.

créditeur. La chosification de la créance implique que la promesse de recevoir une somme de monnaie se matérialise dans un objet aliénable et donc potentiellement objet de transaction marchande parce qu'objet d'un droit de propriété. Lors de son entrée en circulation, cet objet se différencie de toutes les autres marchandises par le fait que sa valeur ne renvoie à rien d'autre qu'à de la monnaie. La créance circule comme monnaie différée.

When (...) what was merely a debt has become Money-Propor, it has changed its character and should no longer be reckoned as a debt, since it is of the essence of a debt to be enforceable in terms of something other than itself.<sup>54</sup>

L'institutionnalisation de la négociabilité des créances en générant une forme de propriété qui s'oppose à la propriété corporelle typique des marchandises a permis la constitution de la double circulation entre, d'un côté, les biens et, de l'autre, les paiements. Cette structure est typique au circuit du capital productif tel que décrit par Marx. La structure de la circulation marchande M-A-M au coeur du circuit du capital productif se scinde en deux circulations interdépendantes mais quasi autonomes à mesure que les paiements intercapitalistes se font absorber dans un système de paiement fondé sur le crédit commercial (A-A) et que les marchandises se font expulser dans une circulation M-M. De cette transformation naît « le sous-système du crédit industriel et du capital bancaire » que nous avons représenté par la lettre « L », pour liquidité. De son côté, John R. Commons a pensé ces développements comme la constitution de deux « marchés » interdépendants mais opposés dans leurs caractéristiques :

What negotiability actually introduced was the phenomena of two opposite markets, two opposite classes of legal claims to commodities or services and two opposing concepts of value. The two markets are the commodity markets and the money markets; the two classes of legal claims may be contrasted as

---

<sup>54</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1965. Volume 1, p. 6.

commodity tickets and price tickets, and the two concepts of value are the real value assigned to commodities or labor and the nominal value expressed in prices.<sup>55</sup>

Selon Commons, la circulation des biens (commodities) se présente comme:

(...) buying, storing, enlarging and selling quantities of real value or real wealth in the form of commodities and labor (...)

[tandis que la circulation des paiements implique]

(...) the business of creating, buying, selling offsetting and cancelling promises to pay nominal value (...).<sup>56</sup>

Ce second « marché » des paiements se concrétise pour Commons sous la forme institutionnelle d'un marché monétaire interbancaire:

But the business of creating, buying, selling offsetting and canceling promises to pay the prices which are negotiated on the commodity markets is conducted at commercial banks which are the money markets of the country.

Ainsi, le lien entre les deux circulations est assuré par le système bancaire qui organise la compensation des comptes entre entreprises capitalistes. L'interdépendance entre monnaie et marchandise se noue dans le rapport qui se tisse entre les entreprises et les banques:

The « going business » of any concern connects its commodity market and its money market, for it is the business on the commodity markets, of buying, selling, hiring and hiring out, renting and leasing, and the business on the money market of borrowing and lending, discounting and depositing promises to pay the prices of commodities in lawful money within 24 hours to 90 days.<sup>57</sup>

---

<sup>55</sup> John R. Commons, *Legal foundations of capitalism*, p. 254.

<sup>56</sup> John, R. Commons, *Institutional Economics*, p. 255.

<sup>57</sup> John, R. Commons, *Institutional Economics*, p. 255.

Dans cette perspective, le système bancaire ne se définit pas par l'intermédiation entre épargnants détenteurs de monnaie oisive et emprunteurs détenteurs de projets d'investissement, il se définit premièrement dans sa capacité de produire une liquidité monétaire en rendant négociables les créances intercapitalistes :

Banking is not money lending; to lend, a money lender must have money. The fundamental banking activity is accepting, that is, guaranteeing that some party is credit worthy. A bank, by accepting a debt instrument, agrees to make specified payments if the debtor will not or cannot. Such an accepted or endorsed note can then be sold in the open market.<sup>58</sup>

La banque et le système de paiements interbancaire se définit pour Minsky dans sa capacité de production sociale de liquidité monétaire des créances privées, ce que Minsky appelle « accepting ». Cela se matérialise sous la forme de la production et de la circulation de *dépôts* de monnaie bancaire. Le mécanisme de l' « accepting » fonctionne, selon Minsky de la manière suivante:

In our system payments banks make for customers become deposits. If the payment for a customer were made because of a loan agreement, the customer now owes the bank money; he now has to operate in the economy or in financial markets so that he is able to fulfill his obligations to the bank at due dates. Demand deposits have exchange value because a multitude of debtors to banks have outstanding debts that call for payment of demand deposits to banks. These debtors will work and sell goods to get demand deposits. The exchange value of deposits is determined by the demands of debtors for deposits needed to fulfill their commitments.<sup>59</sup>

---

58 Hyman Minsky, *Stabilizing and Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986. p. 229.

59 Hyman Minsky. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986. p. 231.



C'est ainsi que les créances bancaires acquièrent l'attribut de la liquidité monétaire<sup>60</sup>. La négociabilité est la médiation sociojuridique sur laquelle repose la liquidité monétaire, et donc l'effectivité économique de la monnaie bancaire. Elle est donc un mode d'articulation de la relation financière à la monnaie, du crédit à l'émission monétaire. De plus, la liquidité monétaire, puisqu'elle se déploie à l'intérieur de la relation entre un capitaliste et la banque, implique la constitution du système de monnayage de type 2 que nous avons présenté dans le chapitre précédent comme typique des économies capitalistes de la modernité « bourgeoise ». Nous avons reproduit ci-dessous un extrait du tableau 4. 1 *Types de monnayage et systèmes de paiements* qui décrit ce système.

**Tableau 5. 2: Négociabilité, type 2 de monnayage**

Types de monnayage, d'après Cartelier (1996) et Aglietta et Cartelier (1998) et types d'économie	Support du monnayage et formes de monnaies d'après Keynes	Institutions émettrices de moyens de paiement	Règle de monnayage Rapport au temps, inspiré de Macleod	Système financier correspondant, rappel des configurations institutionnelles des relations financières types
Type 2. Système métallique avec crédit  capitalisme concurrentiel	Métaux précieux et monnaie bancaire  Representative money: commodity money and bank money	Hôtel des monnaies et banques commerciales	Richesse tangible anticipée, monnayage du rapport au présent	Système du capital bancaire et du crédit industriel  L ... S ... If

60 Ce terme de liquidité monétaire s'inspire directement de la définition de la liquidité élaborée par André Orléan dans son ouvrage *le Pouvoir de la finance*. Paris, Odile Jacob, 1999.

La négociabilité implique ainsi le monnayage de la « richesse tangible anticipée » et par elle, le système des relations financières acquiert la structure suivante:

a)      L ... S ... If

un enchaînement logique des relations financières typiques au « système de crédit » du capitalisme industriel. Cette logique financière doit être contrastée avec la structure découlant du monnayage de type 1:

b)      S ... S

La figure a) nous présente un enchaînement de relations financières diversifiées fondé sur la production de monnaie bancaire « L ». Ces relations sont l'épargne S et l'investissement « financier » If, l'achat et l'accumulation de titres et d'actifs financiers. Chacune de ces relations « types » se manifeste concrètement en sous-systèmes financiers, complexe de rapports sociaux A-A' dont la structure a été présentée dans les schémas du chapitre deux (2.5a à 2.5c). Il n'est pas nécessaire pour le moment de reprendre un à un ces schémas. Ce sont, malgré l'adhésion de Marx à la théorie classique de l'épargne, des représentations adéquates de ces relations types. Ici nous voulons plutôt ré-examiner leurs interrelations.

Nous avons déjà montré que la relation usuraire S ... S reposait sur la seule institutionnalisation de l'obligation financière. L'apparition de la seconde dimension sociojuridique de l'institution financière, la négociabilité, est ainsi une condition formelle au dépassement et à la suppression du capital usuraire par le système de crédit bancaire. Cela se voit dans la forme même que prend la séquentialité des relations financières dans la figure a). L'épargne S suit et dépend de la production sociale de la liquidité monétaire, en l'occurrence de la monnaie bancaire par le monnayage de la

richesse marchande. Elle perd ainsi la primauté et l'autonomie dont elle jouissait dans le cadre de la structure S ... S. Par contre, l'investissement financier, If, dépend de S, c'est-à-dire que l'achat et la transaction en titres financiers dépendent de l'accumulation d'une épargne préalable. En effet, les banques ne monnayent pas ce type de richesse, c'est-à-dire qu'elles ne produisent pas directement de la monnaie bancaire pour l'achat d'actifs financiers. Ceux-ci demeurent du capital « fictif » et le financement de l'investissement en capital fixe repose sur la reconversion du profit industriel en capital productif. La relation financière centrale et régulatrice est ainsi la liquidité monétaire L, ayant pour origine un crédit bancaire à court terme finançant la production industrielle :

In the early stages of capitalist development, working capital expenses account for the vast majority of expenses, while investment in fixed capital is a very small percentage of national income. During the early period, short term credit advanced by banks frees the capitalist's profits for the finance of investment and accumulation of (fixed) capital.<sup>61</sup>

Minsky, pour sa part, souligne comment ce mécanisme du crédit commercial peut, par extension, mener au financement indirect du capital productif:

An indirect financing of durable capital assets arises when banks finance durable capital as it is produced: the inventories and shipments of capital goods producers are eligible for commercial credit. (..) The demand for finance increases during an expansion phase of an investment cycle and, with the money being endogenously determined, this leads to an increase in the money supply.<sup>62</sup>

---

61 Randall Wray. *Money and Credit in Capitalist Economies*. Londres, Edward Elgar, 1990. p. 56.

62 Hyman Minsky, "Schumpeter and Finance." In *Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Paulo Sylos Labini*, Salvatore Biasco, Alessandro Roncaglia, and Michele Salvati, eds. New York: St. Martin's Press, 1993. p. 108.

La relation de production de monnaie bancaire par du crédit à court terme gouverne non seulement l'activité commerciale et l'accumulation industrielle mais aussi les autres relations financières:

(...) as historical evidence generally shows, banks begin by issuing notes and only later do deposits become important, after the public has experience with « bank intermediation ». At this stage, banks can finally « mobilize capital » by accepting deposits as a short term liability and by making long term loans to enable firms to finance capital purchases.

Pour Wray, la causalité historique renvoie ainsi à la structure logique des interrelations que la négociabilité rend possible: *issuing notes* « L » ensuite *accepting deposits* « S » ensuite *enable firms to finance* « If ». <sup>63</sup> Telle est la structure des régulations financières qui se mettent en place dans le cadre du capitalisme de la modernité bourgeoise, un capitalisme à accumulation extensive.

Cette structure renvoie aux rapports entre capital productif et régulation financière typique du système de crédit marxien. Cette régulation s'exerce par la voie du monnayage de la richesse tangible anticipée. La relation financière « L » rend actuelle et effective une richesse sociale qui n'existe pas seulement sous forme monétaire mais aussi sous forme de marchandises commerciales et industrielles, en rendant les droits sur « les prix et les dettes » qui correspondent aux marchandises aussi liquides que les droits sur la monnaie souveraine. Une telle économie se détourne ainsi de son passé et est saisie par un présent « en mouvement »:

Ce qui distingue l'époque bourgeoise de toutes les précédentes, c'est le bouleversement incessant de la production, l'ébranlement continu de toutes les institutions sociales, bref la permanence de l'instabilité et du mouvement.

---

<sup>63</sup> Cette structure évoluera vers la création de dépôts « L » qui va graduellement remplacer la production de billets de banque comme support de la monnaie bancaire. Il faut donc spécifier que les dépôts dont parle Wray sont des dépôts d'« épargne » que l'on va différencier dans la prochaine section des dépôts courants.

Tous les rapports sociaux immobilisés dans la rouille, avec leur cortège d'idées et d'opinions admises et vénérées, se dissolvent (...) <sup>64</sup>

i. Un approfondissement des propriétés institutionnelles de la monnaie bancaire et de la liquidité monétaire

Il est possible de penser la négociabilité des créances en l'absence de l'existence des banques et de la monnaie bancaire et donc de la liquidité monétaire. On aurait, en ces circonstances une circulation purement intercapitaliste des créances négociables qui pourraient éventuellement être captée par des intermédiaires spécialisés dans l'évaluation des créances, des « bill broker ». Les relations entre ces agents pourraient donner lieu à l'émergence d'un « marché des créances », une circulation plus restreinte où ces créances s'échangent, se confrontent et se compensent. Bien qu'un tel marché se soit développé dans les grands centres du capitalisme commercial (Londres, Paris, Amsterdam), la figure *L* s'est véritablement développée avec la production de la monnaie et de l'institution bancaire. Pendant le XIX<sup>e</sup> siècle, on a vu les banques, en tant qu'entreprises capitalistes absorber en grande partie des « bill broker » et la monnaie bancaire remplacer les créances intercapitalistes particulières. Si le « bill broker » agit en intermédiaire, plus spécifiquement en « teneur de marché », la banque a un rapport radicalement différent au crédit intercapitaliste, elle substitue son crédit à celui du capitaliste « en créant une dette sur elle-même ». Ce qui veut dire que la banque a la capacité de créer une créance qui est par définition négociable, cette créance n'a pas à devenir négociable, elle circule immédiatement comme moyen de paiement, sans passer par le détour d'une socialisation. C'est l'essence même de la liquidité monétaire:

---

64 Manifeste du Parti Communiste, Karl Marx, *Oeuvres d'économie I*, Paris, Gallimard, 1965. P. 164.

(...) la création de monnaie bancaire est un acte économique tout à fait original. Contrairement au crédit de circulation, ce n'est pas une créance privée entre deux échangistes qui s'entendent pour ne pas faire coïncider la livraison d'une marchandise et son règlement. Contrairement à l'intermédiation financière, la création de monnaie bancaire n'est pas l'affectation d'un capital monétaire préalablement rassemblé à partir de dépôts d'épargne. Cette création est *ex nihilo* parce qu'elle ne présuppose pas l'existence d'une base monétaire disponible.<sup>65</sup>

Dire que les créances que la banque tire sur elle-même sont par définition négociables, c'est souligner le caractère institutionnel de la banque qui agit comme mécanisme *a priori* de socialisation. La liquidité monétaire renvoie au remplacement de la relation symétrique du crédit intercapitaliste par une relation financière asymétrique:

(...) l'industriel se comporte vis-à-vis du banquier comme un débiteur vis-à-vis de son prêteur. Mais le banquier n'est pas un créancier vis-à-vis de l'industriel parce que celui-ci possède une marchandise ou parce qu'il est déjà dépositaire d'un capital monétaire qu'il est chargé d'employer productivement. En émettant de la monnaie bancaire, le banquier crée une dette sur lui-même.<sup>66</sup>

En tant qu'institution financière, la banque, est ainsi une instance économique tiers, un sujet capitaliste de nature distincte du sujet capitaliste industriel ou marchand. On peut définir formellement la banque dans la modernité comme cette institution qui monopolise la capacité de production de liquidité monétaire, la monnaie bancaire. Elle monopolise donc le monnayage de la richesse tangible et éventuellement intangible. Ce monopole institutionnel est un privilège que les banques ont acquis politiquement dans le cadre du procès d'institutionnalisation de la négociabilité et lors de la « première révolution financière » de la modernité. En effet, la reconnaissance

---

<sup>65</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997, p. 358.

<sup>66</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997, p. 359

sociale et politique du caractère libérateur de la monnaie bancaire s'est accompagnée d'une législation encadrant la création et les pratiques des banques. De cette manière, les banques exercent une forme de pouvoir économique légitime et reconnu socialement et politiquement.

C'est par l'exercice de cette capacité de production de liquidité monétaire que les banques ont pu capter les flux monétaires intercapitalistes et les encastrent dans le système de paiement interbancaire. Comme le conclut Keynes dans le « *Treatise* », dès le début du XX<sup>e</sup> siècle, « *current money* », la monnaie couramment utilisée dans les rapports économiques propres au capitalisme de son époque, est presque entièrement « *bank money* », monnaie bancaire. Selon Wray, déjà au début de la révolution industrielle anglaise, les billets bancaires dépassaient en importance économique, la monnaie souveraine frappée<sup>67</sup>.

Quelles sont les propriétés formelles et les caractéristiques essentielles de cette monnaie bancaire? Premièrement il faut noter que, contrairement à la monnaie souveraine, la monnaie bancaire se matérialise en une diversité de formes, soit en tant que « monnaie scripturale », les chèques, ou en tant que billets de banque. À cela il faut ajouter certains instruments financiers quasi monétaires tels que les certificats de dépôts. Dans le *Treatise*, Keynes comprend cette diversité de manière évolutive, les formes de la monnaie bancaire se succédant à mesure que s'encastrent les paiements dans le système interbancaire. Dans un premier temps<sup>68</sup>, il y a co-existence de billets de banque et de monnaie frappée et les dépôts bancaires sont des instruments

67 Randall Wray. *Money and Credit in Capitalist Economies*. Londres, Edward Elgar, 1990. p. 61.

68 Keynes n'indique pas de période précise mais on peut supposer que cette première phase correspond à l'établissement des premières banques au XVII<sup>e</sup> et XVIII<sup>e</sup> siècles en Angleterre et en Écosse, tandis que les phases successives renvoient aux transformations du système de paiement au XIX<sup>e</sup> siècle. Wray nous fournit par ailleurs les indications suivantes: « In 1800, bank notes accounted for 50 per cent of M1 in England, while deposits accounted for only 10% ». Randall Wray. *Money and Credit in Capitalist Economies*. Londres, Edward Elgar, 1990. p. 45.

d'épargne plutôt que de paiement. Comme l'avait vu Marx, dans le cadre du développement du capitalisme industriel au XIX<sup>e</sup> siècle et de l'intensification des transactions marchandes, les dépôts remplacent graduellement la détention directe de billets de banque et les chèques deviennent le moyen de paiement standard pour les transactions intercapitalistes. L'évolution se termine, selon Keynes, quand les salaires sont payés par chèques, plutôt qu'en billets et pièces<sup>69</sup>. L'ensemble du système de paiement est dès lors indissociable du système bancaire, les paiements se font par débits et crédits de comptes bancaires, la monnaie existe et circule sous la forme de dépôts de monnaie bancaire.

Pour Keynes, la forme essentielle de la monnaie bancaire est le dépôt. En ce sens, les propriétés formelles et caractéristiques de la monnaie bancaire se comprennent par le biais de leur analyse. En adoptant une telle approche Keynes comprend la monnaie bancaire expressément comme un rapport social plutôt que comme une chose, car les dépôts existent sous la forme d'une relation financière structurée par l'obligation entre les déposants et la banque. Les dépôts deviennent monnaie, quand au principe sociojuridique de l'obligation, s'ajoute celui de la négociabilité. Keynes a choisi de comprendre les dépôts à partir de leur signification économique du point de vue du détenteur de monnaie bancaire. Il analyse donc la relation financière « L » dans son travail d'orientation de la pratique subjective: quelles pratiques économiques permet la liquidité de la monnaie bancaire ?

---

69 John M. Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1965. Volume 1, p. 40. Cette intégration des salariés au système de paiement interbancaire est un indicateur de leur intégration économique et sociale à titre de consommateurs dans le cadre de la régulation fordienne. Sur ceci voir les travaux de Eric Helleiner, dont « National currencies and national identities », *The American Behavioral Scientist*, 41-10, pp. 1409-1436, 1998. Il est significatif qu'au Canada l'intégration du paiement des salaires s'est déroulé en deux temps, les salaires de « cols blancs », employés de bureau furent intégrés dès les années 30 tandis que les salaires des « cols bleus », ouvriers - travailleurs manuels, se sont intégrés très lentement de tel sorte qu'encore dans les années '80 certaines usines payaient leurs ouvriers en billets et en pièces.



Pour Keynes, trois finalités économiques déterminent la détention de monnaie bancaire en tant que dépôt: « income money, business money, savings-money »<sup>70</sup>. Le premier type de dépôt est constitué essentiellement de salaires, il représente un stock de monnaie nécessaire aux paiements des dépenses de consommation « courantes ». Il représente ainsi le mode d'être de la monnaie bancaire du point de vue des salariés. C'est en fait le salaire intégré dans le système bancaire et transférable soit par chèque ou par retraits de billets<sup>71</sup>. Le rapport des salariés à la figure L, la liquidité monétaire, est ainsi médiatisé par l'existence du salaire en tant que dépôt bancaire.

Le deuxième type de dépôt est la monnaie bancaire détenue par l'entreprise capitaliste dans le cadre de ses activités courantes, tout comme le premier type de dépôt, la monnaie bancaire, apparaît du point de vue du détenteur du dépôt comme un stock de moyens de paiement. Il provient des revenus de vente des entreprises et sert à couvrir leurs dépenses courantes, ce type de dépôt est ainsi le mode d'existence réel du « cash flow » de l'entreprise capitaliste.

Dans le cadre de notre étude du *sous-système de crédit industriel* on a vu que les dépôts des salariés proviennent des dépôts des capitalistes. Ce sont deux formes interreliées de monnaie bancaire, entrelacées dans des rapports de débit à crédit. De plus, les salariés sont en rapport de soumission monétaire vis-à-vis des capitalistes, leur capacité de nouer une relation financière de type bancaire dépendent de la pré-existence d'une relation analogue entre le capitaliste et la banque. Si ces deux types de dépôts se distinguent par la nature de leurs détenteurs, capitalistes ou salariés, et aussi par le type de dépenses qu'ils doivent couvrir, dépenses de consommation ou de production, ils se ressemblent par le fait que la liquidité monétaire existe pour

---

<sup>70</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1965. Volume 1, p. 11.

<sup>71</sup> Et aujourd'hui par paiement avec carte bancaire ou par prélèvement pré-autorisé. Deux formes dérivées du chèque.

effectuer des paiements « courants ». En ce sens, Keynes considère qu'ils appartiennent à la famille des « cash deposits », et c'est là ce qui distingue le troisième type de dépôt de monnaie bancaire, les dépôts d'épargne, « savings deposits ».

Le troisième type de dépôt renvoie à un stock de monnaie bancaire détenu sans visée de dépense courante. C'est une détention de monnaie bancaire en tant que moyen de thésaurisation ou d'accumulation, de dépôt en tant que dépôt et non pas en tant que moyen de paiement. Les motifs de détention de la monnaie bancaire en tant que dépôt d'épargne sont divers mais ils se rapportent tous à la sphère d'activité financière plutôt qu'à la sphère d'activité industrielle ou commerciale.

It is the criterion of a savings-deposit that it is not required for the purpose of current payments and could, without inconvenience be dispensed with if, for any reason, some other form of investment were to seem to the depositor to be preferable.<sup>72</sup>

Les dépôts d'épargne se caractérisent donc pour Keynes par le fait qu'ils représentent i) un stock de monnaie bancaire non nécessaire pour effectuer des paiements courants ou envisagés et ii) un instrument d'accumulation financière qui se définit relativement à d'autres types d'investissements financiers. La monnaie bancaire apparaît ici comme elle est pensée chez Hicks, comme un actif financier dont la qualité réside dans sa liquidité parfaite plutôt que seulement dans son rendement.

(...) the amount of the savings deposits depends upon the comparative attractions, in the mind of the depositor, of this and of alternative securities; whilst the amount of the cash-deposits depends upon the volume and the regularity of what he receives and pays by means of cheques and the length and interval between receipts and expenditure.<sup>73</sup>

---

<sup>72</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1965. Volume 1, p. 38

<sup>73</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1965. Volume 1, p. 38.

La relation d'épargne telle qu'elle se comprend dans le *Treatise* est donc une relation d'accumulation financière qui combine les caractéristiques types de la figure A-A' dégagées dans la première partie de la thèse, indétermination vis-à-vis de la division sociale du travail (en i) et réversibilité (en ii); mais à partir des propriétés spécifiques de la monnaie bancaire, soit sa liquidité et sa capacité réellement libératoire. La détention de cette monnaie se détermine par rapport à la détention d'autres types d'actifs financiers, cet arbitrage dépend de la dynamique propre à la sphère financière. Au contraire, les « cash deposits », non seulement parce qu'ils visent à couvrir des dépenses courantes, mais aussi parce qu'ils ont pour origine l'activité productive, se caractérisent par une faible réversibilité (l'argent est prédestinée à effectuer un paiement) et une grande détermination par la division du travail. Ce sont des revenus qui proviennent de paiements effectués par des entités (consommateurs ou producteurs) fortement encadrées dans la division sociale du travail et, de plus, les paiements sont effectués parce que l'entité économique elle-même participe à la division sociale du travail soit à titre de capitaliste ou de salarié<sup>74</sup>. Les dépôts d'épargne appartiennent donc plutôt à la figure de la relation financière « S » qu'à la figure « L », c'est la relation « S » encadrée dans le système bancaire.

Une dernière distinction s'impose entre les dépôts d'épargne qui appartiennent donc à la figure S, la relation financière d'épargne, tournée vers l'activité financière et les deux autres types de dépôts (regroupés sous la forme de « cash deposits ») qui caractérisent spécifiquement la figure de la liquidité monétaire « L ». C'est leur rapport contrasté au crédit bancaire, c'est-à-dire à l'acte de création de monnaie bancaire. Keynes souligne dans le *Treatise*, que, contrairement aux dépôts d'épargne,

---

74 Il est aussi important de noter que, contrairement aux autres types de dépôts, il ne semble pas y avoir, pour Keynes, de classe sociale ou de groupe économique, qui se rapporte spécifiquement à ce type de monnaie bancaire, contrairement aux « cash deposits ».

les « cash deposits » peuvent exister et fonctionner comme moyens de paiement soit en tant que *débets* ou *crédits*:

The settlement of indebtedness by means of bookentries at banks can, indeed, be done just as effectively by transferring debits from one account to another as by transferring credits from one account to another.<sup>75</sup>

L' « overdraft », le « découvert » est, sur le plan formel, autant de la monnaie bancaire que le dépôt. Elle existe comme *inversion* des termes de la relation financière « L » sans en modifier la substance, puisque c'est maintenant le déposant qui est débiteur et la banque qui est créancière:

A customer of a bank may draw a cheque against a deposit, thus diminishing his credit with the bank ; but he may, equally well, draw a cheque against his overdraft, thus increasing his debit with the bank.

(...)

Thus it is not in the least essential to the efficient working of the cheque-money system that any of those who have cheque books should also have deposits.<sup>76</sup>

À mesure que les paiements et transactions monétaires vont s'encadrer dans le système de paiements bancaires le mécanisme du découvert succédera à l'escompte comme instrument de financement à court terme et donc de production de liquidité monétaire.

La monnaie bancaire est une figure réversible et la relation financière entre capitaliste et banque, - éventuellement salarié et banque - par laquelle elle se reproduit est aussi

---

<sup>75</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1965. Volume 1, p. 41

<sup>76</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1965. Volume 1, p. 41.

réversible, conforme à la nature de la figure A-A'. En fait, la réversibilité de la figure A-A' est une caractéristique centrale de la liquidité monétaire et donc de la monnaie bancaire. Dans la mesure où la monnaie bancaire est créée en tant que moyen de paiement « courant » et qu'elle est utilisée par une entreprise capitaliste pour payer des salaires ou des biens, la monnaie bancaire se voit déterminée par la division du travail et elle perd sa réversibilité à mesure qu'elle entre en circulation. L'irréversibilité acquise par la monnaie bancaire se manifeste sous la forme d'un « circuit » marqué par un efflux et reflux qui se solde par sa destruction. Dans la mesure où la monnaie bancaire « échappe » au reflux en devenant épargne elle retrouve sa réversibilité et son indétermination mais sous une forme nouvelle, dépendant non pas de la seule liquidité monétaire mais de la liquidité financière.

C'est en ce sens que la figure L est essentiellement un rapport social créateur / débiteur entre la banque qui monopolise le privilège de monnayage de la richesse tangible et les sujets « industriels », le capitaliste et le salarié, qui participent au système de paiement. La monnaie bancaire est une production sociale, elle n'existe qu'à travers la relation financière de liquidité monétaire qui se noue entre banque et sujets économiques. Enfin, il faut remarquer que le rapport de soumission monétaire entre capitaliste et salarié se reproduit dans la hiérarchisation de leur rapport à la liquidité monétaire « L ». Le recours au découvert, à la création monétaire, est une pratique systématique dans le cadre de la relation financière « L » entre le capitaliste et la banque, justement parce que la banque monnaie la richesse tangible « anticipée », (les paiements), des capitalistes, tandis que l'accès du salarié au découvert n'est pas possible dans le cadre de ce système de monnayage de type 2 puisque le rapport de consommation n'est que dépense et ne génère aucun paiement en retour.<sup>77</sup> Il est alors possible, suivant ce principe du rapport à la création de la

---

<sup>77</sup> Ce n'est que dans le cadre du fordisme et sous des conditions institutionnelles très particulières (entre autres parce que la relation salariale est suffisamment stabilisée) que les salariés, en tant que

liquidité monétaire, de hiérarchiser l'ensemble des types de dépôts bancaires, ce qui permet de mieux comprendre les interrelations entre les formes de monnaie bancaire, entre celles qui appartiennent à la sphère de la relation financière « L » et celles qui se rapportent à la figure précédente « S ». Cela donne la séquence suivante: business deposits (Lb) ... income deposits (Li) ... savings deposits (S), c'est-à-dire

Lb ... Li ... S

ou le couple Lb ... Li représente le paiement des salaires, et le couple Li ... S représente l'épargne que permet la norme de consommation salariale. Dans la prochaine section, nous allons approfondir cette analyse de la séquentialité de la liquidité monétaire, qui représente en fait l'ensemble des moments logiques présidant à la production et à la reproduction de la monnaie bancaire et de la liquidité monétaire. Avant une récapitulation des propriétés essentielles de la monnaie bancaire nous permettra de résumer les grandes lignes de notre argument.

- i) Nous avons retenu, suivant Commons, comme seconde dimension sociojuridique de l'institution financière le principe de la négociabilité des créances. Celle-ci se superpose au principe de l'obligation financière en rendant légitime le transfert d'une créance à un tiers et donc en rendant normale la circulation des créances comme moyens de paiement. La négociabilité représente sociologiquement l'entrée de la relation financière dans la modernité, le détachement formel de la relation financière des rapports statutaires de la tradition et leur refondation sur l'appartenance de classe et le rapport aux pratiques marchandes. C'est ce que signifie la constitution d'une nouvelle règle de monnayage fondée sur la reconnaissance de la richesse tangible anticipée.

---

salariés auront accès au crédit bancaire pour certaines dépenses de consommation.

- ii) Nous avons montré que la monnaie bancaire se démarquait des divers types de créances négociables par l'attribut de la liquidité monétaire. La monnaie bancaire représente une créance que la banque tire sur elle-même, elle ne devient pas négociable en entrant en circulation, ou en étant évaluée par un tiers, elle est négociable par définition dès sa création. En ce sens, la monnaie bancaire exerce une capacité libératoire vis-à-vis de l'obligation financière analogue à la monnaie souveraine. La capacité qu'a la banque de « tirer sur elle-même » une créance immédiatement négociable est un monopole institutionnel. C'est ce qui la définit<sup>78</sup> comme « institution économique » et la différencie des autres formes du sujet économique telles que l'entreprise capitaliste ou le salarié. Ce monopole institutionnel est celui de la production sociale d'une liquidité monétaire endogène à la sphère de la reproduction économique. La monnaie bancaire institue ainsi la réversibilité propre à la figure A-A' comme point d'origine et fondement du système de paiement du capitalisme industriel. Cela veut dire très concrètement que cette économie acquiert la capacité de produire les moyens de paiement nécessaires à son niveau d'activité.
- iii) La monnaie bancaire, par laquelle existe la liquidité monétaire des créances, est l'objet d'une production sociale dans le cadre d'un rapport de monnayage. Ce rapport implique d'un côté l'institution bancaire et de l'autre l'entreprise capitaliste. La règle de monnayage est « commerciale »<sup>79</sup>, elle reconnaît la « richesse tangible anticipée »: les paiements attendus et les marchandises qui sont en voie de générer

---

78 C'est ce qui fait qu'une banque est une banque et non pas un prêteur sur gage ou un financier. Ce qui ne veut pas dire qu'une banque particulière ne peut pas voir ces créances contestées et sa monnaie refusée en tant que moyen de paiement, ce qui ne veut pas dire non plus que l'ensemble du système bancaire ne puisse pas tomber en crise et que la légitimité de la liquidité monétaire ne puisse pas s'effondrer. Par ailleurs nous verrons que cette liquidité monétaire endogène dépend et repose sur une forme exogène de liquidité monétaire produit par la banque centrale.

79 Hyman Minsky. "Reconstituting the United States' Financial Structure: Some Fundamental Issues." *Working Paper No. 69*. Annandale-on-Hudson, N.Y., The Jerome Levy Economics Institute, 1992.

des paiements. En contrepartie, la règle se matérialise par la production de monnaie - en tant que moyen de paiement « commercial », c'est-à-dire visant à couvrir les paiements courants. Ce monnayage donne lieu à une double « obligation financière », d'un côté l'entreprise capitaliste devient débitrice de la banque, elle doit lui rembourser de la monnaie bancaire, mais de l'autre, la banque devient débitrice de celui qui accepte la monnaie bancaire comme moyen de paiement. C'est en ce sens très précis que le crédit bancaire remplace, tel un écran ou un voile, la créance intercapitaliste et que l'obligation financière bancaire remplace l'obligation financière commerciale.

- iv) La matérialisation type de la monnaie bancaire, comme liquidité monétaire effective, est le dépôt « courant » (*cash deposits*). C'est sous cette forme que la monnaie bancaire est créée par le prêt ou le découvert, qu'elle est détenue, qu'elle circule et qu'elle doit être remboursée. Celui-ci doit être distingué des dépôts d'épargne qui ne participent pas de la figure « L » mais renvoient à une relation d'accumulation financière par l'épargne. Les dépôts courants se différencient selon l'appartenance de classe du détenteur, seuls ceux des capitalistes résultent d'un rapport de monnayage, ceux des salariés sont le fruit d'un transfert de la part des capitalistes, en conformité avec le principe de la soumission monétaire inhérente au rapport salarial. Il y a donc une hiérarchie entre les formes de dépôts qui renvoie à la structure de la régulation financière par la liquidité monétaire. Cette hiérarchie peut être comprise comme une séquence qui récapitule le flux monétaire propre à cette règle de monnayage. Mais elle renvoie aussi au rapport différencié de la monnaie bancaire à la réversibilité et à l'indétermination de la figure A-A'. Si à son origine la monnaie bancaire *L* est une figure de la réversibilité et de l'indétermination, en tant que dépôts courants elle acquiert l'attribut de l'irréversibilité et de la détermination par la division du travail, tandis qu'en tant



que dépôts d'épargne elle acquiert de nouveau, dans son rapport à la liquidité financière, une réversibilité et une indétermination que l'on peut qualifier, avec André Orléan, de relative. La distinction que propose Keynes dans le *Treatise* entre une circulation industrielle et une circulation financière permet d'approfondir cette différenciation du rapport de la monnaie bancaire à la réversibilité et à la détermination.

#### i. La banque en tant qu'institution capitaliste et le circuit de la monnaie bancaire

On peut dès lors préciser le sens de l'activité bancaire de création monétaire. Elle se présente comme une production de dépôts courants (et marginalement de billets de banque) dans le cadre d'une relation financière entre l'entreprise capitaliste et l'entreprise bancaire sur la base d'une règle de monnayage soit de la richesse tangible anticipée (système de monnayage de type 2) ou dans le cadre du capitalisme avancé, de la richesse intangible (système de monnayage de type 3), dans les deux cas la banque produit la liquidité monétaire nécessaire à l'investissement et à la circulation dans une économie capitaliste. Cela explique le caractère endogène de la monnaie bancaire et l'absence de limite formelle à sa production, l'acte de crédit bancaire résultant dans la production d'un dépôt, les banques génèrent leurs réserves à mesure même qu'elles créent de la monnaie bancaire en tant que dépôt. Et, elles perdent ces réserves à mesure que les capitalistes dépensent et ordonnent le transfert de ces dépôts en guise de paiements (le cas de la conversion des dépôts courants en dépôts d'épargne sera examiné plus loin). Puisque ces paiements se déploient tous dans un espace interbancaire, ils devraient normalement se compenser les uns les autres. Il existe pourtant une limite à l'exercice du pouvoir économique de création monétaire

par les banques liée à la coordination de cette activité, comme le souligne Keynes dans le *Treatise*:

it is evident that there is no limit to the amount of bank-money which the banks can safely create provided that they move forward in step. Every movement forward by an individual bank weakens it, but every such movement by one of its neighbour banks strengthens it; so that if all move together, no one is weakened. Thus the behaviour of each bank, though it cannot afford to move more than a step in advance of the others, will be governed by the average behaviour of the banks as a whole (...)<sup>80</sup>.

Or, une telle harmonie n'existe qu'exceptionnellement dans un système bancaire composé d'entreprises de finance capitaliste, car chacune cherche à valoriser un « capital bancaire » que l'on peut maintenant redéfinir en tant que capacité institutionnalisée de création de monnaie bancaire.<sup>81</sup> Comme le souligne Minsky, il faut se garder d'une définition fonctionnaliste de la banque où celle-ci n'est que la médiation passive de la création monétaire:

Banks and bankers are not passive managers of money to lend or to invest; they are in business to maximize profits. They actively solicit borrowing customers, undertake financing commitments, build connections with business and other bankers, and seek funds.<sup>82</sup>

Les banques cherchent activement et systématiquement à construire des relations financières sur la base du monnayage,

---

80 John M. Keynes. *A Treatise on Money*. Londres, Macmillan, 1965. p. 26 - 27.

81 Pour une discussion du rapport entre capital action bancaire et capacité de création monétaire voir « The Profit Equation of Banks: Leverage, the Earnings on Assets, the Cost of Liabilities » dans Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press, 1986, p. 234 - 238.

82 Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986. p. 229 - 230.

(...) bankers are specialists in providing short term financing to business, government, and households, and the banker sells his services by teaching customers how to use bank facilities. Bankers cannot make a living unless business, government, and households borrow; they are merchants of debt.<sup>83</sup>

De plus, ces banques sont en compétition les unes avec les autres dans cette recherche d'occasions de création de monnaie bancaire. Comme le souligne Keynes plus une banque crée de monnaie bancaire plus elle s'« endette » vis-à-vis des autres banques. Ce déséquilibre dans les relations interbancaires est en fait, sous une forme plus bénigne, une conséquence normale du fonctionnement du système bancaire:

Even when he is moving in step with his neighbours, there will be day-to-day differences between his claims on them and their claims on him, and the magnitude of these daily differences will partly depend on the scale of his business (...). Accordingly, in order to deal with the inevitable minor discrepancies which are bound to occur over short periods, a banker will always maintain some liquid resources in hand, partly in the form of cash and partly in the form of deposits with some other bank or banks - which resources, called his « reserves », rise and fall with the volume of his deposits and sometimes, by law or custom, are in a rigid ratio to them.

Il faut bien comprendre que dans le raisonnement keynésien, les réserves ne sont pas multipliées en monnaie bancaire endogène, comme le pense Marx et Hilferding dans leur théorie du capital bancaire, mais elles sont déterminées après coup en fonction de l'activité de monnayage de chaque banque et du monnayage moyen du système bancaire. Minsky souligne que ce rapport séquentiel entre monnayage et réserve, (inversé par rapport à la vision classique de la relation entre crédit et épargne) est une nécessité qui découle de la contrainte de profit et de concurrence qui s'impose sur chaque banque en tant qu'entreprise de finance capitaliste:

---

83 Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986. p. 251

When a banker vouches for creditworthiness or authorizes the drawing of checks, he need not have uncommitted funds on hand. He would be a poor banker if he had idle funds on hand for any substantial time. In lieu of holding non-income earning funds a banker has access to funds. Banks make financing commitments because they can operate in financial markets to acquire funds as needed; to do so they hold assets that are negotiable in markets and have credit lines at other banks.<sup>84</sup>

Pour Minsky, l'ensemble du système bancaire fonctionne de manière à ce que la décision de monnayage, et donc la création de monnaie bancaire, non seulement précède la constitution de réserves mais relève de déterminations différentes.

In a large, decentralized financial institution (...) asset acquisition and liability emission processes are obviously carried out quite independently in the short run.<sup>85</sup>

En effet, le monnayage renvoie à la qualité et la rentabilité d'une occasion d'affaire, de ce que nous allons appeler suivant Schumpeter un « rapport d'entreprise »<sup>86</sup>, tandis que la constitution de réserves renvoie au *positionnement* financier de la banque vis-à-vis du système bancaire compris comme une totalité<sup>87</sup>. Le rapport d'entreprise sera discuté plus loin. Pour le moment nous allons nous concentrer sur le problème du

---

84 Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press, 1986. p. 229.

85 Hyman Minsky. « Financial Intermediation in the Money and Capital Markets ». Pontecorvo, G., R. P. Shay et A. G. Hart, ed, *Issues in Banking and monetary analysis*, New York, Holt, Rhinehart and Winston, 1967, p. 40.

86 Joseph A. Schumpeter, *Théorie de l'évolution économique*. Paris, Dalloz, 1999.

87 Dans la littérature spécialisée contemporaine on parle d'un côté de « liability management » et de l'autre « d'asset management ». Pour une analyse économique de ces phénomènes (qui s'inscrit dans le même champ théorique que la nôtre) voir « Innovation financières, liquidités des bilans bancaires et disponibilité du crédit » Chapitre VIII de Olivier Brossard, *D'un Krash à l'autre, Instabilité et régulation des économies monétaires*, Paris, Grasset, 2001. p. 251 - 264. Nous préférons le terme de positionnement car elle renvoie au rapport de la banque au système en tant que totalité.

positionnement afin de compléter la compréhension de la production bancaire de la liquidité monétaire.

Dans la dernière citation, Minsky relève deux mécanismes de positionnement de la banque vis-à-vis du système comme totalité: d'une part, la détention d'actifs liquides (des obligations d'État et des bons du trésor public) et, d'autre part, la détention de « crédit » auprès d'autres institutions financières. Le règlement des créances interbancaires donne ainsi naissance à un « marché monétaire » où s'échangent de manière décentralisée des réserves, sous diverses formes, entre banques déficitaires et banques ayant un solde.

The money market is where financial institutions (...) adjust their balance sheets and finance positions. There are three facets to money market dealings. One centers around the need to refinance positions due to both normal and unexpected cash drains. A second relates to how financial intermediaries and other firms acquire assets. The third is due to short run, surplus cash positions, which exist as a result of imperfect synchronization in the payment process, are an essential raw material in the present money market.<sup>88</sup>

Nous avons déjà rencontré, au début de cette section sur la banque et la monnaie bancaire, une figure du marché monétaire comme marché des créances marchandes négociables, lieu où celles-ci acquièrent de proche en proche, et par leur confrontation réciproque, l'attribut de la liquidité. Un tel marché monétaire non-bancaire a pu exister avant le XVII<sup>e</sup> siècle mais, dès le début du XVIII<sup>e</sup> celui-ci se fait absorber par le système de paiement interbancaire et devient un marché dominé par le positionnement bancaire. C'est le lieu où, dans une économie capitaliste, « se règlent les échéances finales » entre monnaies bancaires<sup>89</sup>.

88 Hyman Minsky. « Financial Intermediation in the Money and Capital Markets ». Pontecorvo, G., R. P. Shay et A. G. Hart, éditeurs, *Issues in Banking and monetary analysis*, New York, Holt, Rhinehart and Winston, 1967. p. 39.

89 Michel Aglietta. *Régulation et crises du capitalisme*. Paris, Odile Jacob, 1997. p. 361.

Selon Minsky, le positionnement bancaire par lequel se règlent les échéances finales se décline selon une typologie des « postures de fragilité financière » - « hedge, speculative et ponzi » - élaborées dans son hypothèse de l'instabilité financière et fait appel au lien entre les dépôts courants et les dépôts d'épargne. Le positionnement « hedge », qui implique qu'un agent économique a une dette dont le remboursement du capital et de l'intérêt est possible grâce aux revenus de l'activité courante, renvoie à une banque qui est en position d'équilibre de paiement, ce n'est pas pour Minsky la position « normale » d'une banque maximisant son profit. Le positionnement spéculatif, qui, lui, implique qu'un agent économique ne peut payer que les intérêts sur une créance avec les revenus de son activité courante et qu'il doit donc refinancer sa dette, est la posture typique d'une banque rentable. Celle-ci doit alors accumuler des dépôts d'épargne qui agissent comme mécanisme de refinancement. Bref pour Minsky, les dépôts d'épargne ne servent pas à l'accumulation de fonds « prêtables » ou même de fonds « multipliables » en dépôts courants, elle est un instrument de positionnement bancaire auprès du système. Pour Minsky le positionnement bancaire est un phénomène en lui-même dynamique, dans le cadre d'un cycle financier Minsky remarque - en se basant sur l'expérience américaine de l'après-guerre qui a mené au « credit crunch » de 1965 à 1966<sup>90</sup> - que les instruments de positionnement deviennent eux-mêmes de plus en plus des instruments de réserve spéculatifs:

The ability to create substitutes for reserves and to minimize reserve absorption is an essential property of a profit-maximizing banking system.<sup>91</sup>

La position de la banque passe donc du stade spéculatif vers le stade « *ponzi* » - où l'unité économique a un bilan tel qu'elle ne peut même pas payer les intérêts courants

---

<sup>90</sup> Voir le premier chapitre de Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986.

<sup>91</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986. p. 245.

sur ses créances. La seule manière qu'elle puisse rencontrer ses obligations financières est soit d'un côté le refinancement et la restructuration de la dette, soit de l'autre par la vente d'actifs. Minsky montre que dans le cas spécifique de la banque cela renvoie à une dévaluation soudaine d'instruments de réserve dont la liquidité n'est pas à proprement parler « monétaire » mais « financière ». Cette liquidité n'est pas fondée sur la seule négociabilité des créances en richesse tangible, mais renvoie à des créances fondées sur une richesse « intangible » médiatisée par l'opinion de la communauté financière. À cette possibilité d'un assèchement de la liquidité financière caractéristique de l'éclatement des bulles spéculatives, il faut ajouter la possibilité d'une crise dans la valeur des créances négociables qui ont été monnayées, de telles crises commerciales étaient typiques du capitalisme concurrentiel qui prédominait avant le XX<sup>e</sup> siècle<sup>92</sup>. Dans ces types de crise le marché monétaire lui-même s'effondre et seule la monnaie souveraine métallique conserve une capacité libératoire.

Une alternative à cet effondrement complet du système bancaire et monétaire est l'intervention d'un garant ultime de la liquidité monétaire, la banque centrale agissant en tant que prêteur en dernier ressort. Pour comprendre son rôle dans la production de la liquidité monétaire, il faut d'abord souligner sa fonction de centralisation des flux interbancaires en tant que « chambre de compensation » des créances interbancaires, c'est-à-dire en tant que banque des banques.

Pour Keynes, qui écrit un demi-siècle avant Minsky, le mécanisme essentiel de positionnement bancaire est le placement de réserves monétaires auprès d'un agent de « clearing » central, une banque des banques, qui produit une forme de monnaie qui exerce une capacité libératoire pour les obligations financières interbancaire, qui ne

---

92 Sur ce, voir: Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997. p. 365.

peuvent se régler par une créance qu'une banque tire sur elle-même<sup>93</sup>. Keynes se base sur l'expérience de la Banque d'Angleterre qui de banque privée au service de l'État au moment de sa création en 1694, est devenue une banque centrale responsable de la gestion active d'une forme de monnaie « représentative », on dirait aujourd'hui fiduciaire qui fusionne les attributs de la monnaie bancaire et de la monnaie souveraine. Dans un tel système, la monnaie souveraine est une monnaie détenue par la banque centrale sous forme de réserves appartenant à des banques de second rang, les banques commerciales. Les réserves monétaires prennent donc la forme de dépôts dans une forme de monnaie dont la capacité libératoire est supérieure à la monnaie bancaire. La nature de ces dépôts renvoie à la forme institutionnalisée de « la règle de monnayage ». Dans un système de monnayage où la monnaie frappée détient un rôle important comme monnaie souveraine, les droits sur des dépôts de trésors métalliques agissent en tant qu'instrument ultime de réserve.

Si un tel système de « réserve or » a fasciné la majorité des économistes et analystes du système bancaire pendant le XIX<sup>e</sup> siècle, il ne correspond pas à la réalité de la pratique bancaire tel qu'elle existait dans la modernité bourgeoise. Comme le soutient Wray<sup>94</sup> au XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècle la manipulation de dépôts d'or était un mécanisme marginal dans le système de compensation interbancaire. Celui-ci était fondé plutôt sur la détention d'une monnaie banque centrale elle-même émise par le monopole conféré à un « banque nationale », privée ou publique, du monnayage de la dette publique. La dette publique agissait dès lors comme seule dette dont la « négociabilité » était totale et non relative. Le système de compensation reposait sur la détention de dépôts à la banque centrale ou sur la détention de ses billets de banque:

---

93 Pour une analyse similaire mais voir Michel Aglietta. *Régulation et crises du capitalisme*. Paris, Odile Jacob, 1997. p. 362.

94 Randall Wray. *Money and Credit in Capitalist Economies*. Londres, Edward Elgar, 1990. p. 46.



Parliament (...) gave the Bank of England's notes a special status when it allowed country banks to make their notes convertible into Bank of England notes in 1833. In this way, Bank of England notes would become as desirable as commodity money since they would replace bullion as the banking system reserve. Later, mere deposits at the Bank of England would serve as the reserve for London banks, while deposits at London banks would serve as the reserves for country banks (...).<sup>95</sup>

On trouve dans le *Treatise* de Keynes, une analyse similaire de la constitution et de l'unification du système bancaire moderne en Angleterre autour de la Banque d'Angleterre comme chambre de compensation, coeur du marché monétaire interbancaire et gestionnaire de la liquidité monétaire par le taux d'escompte. Or, il faut souligner que ce n'est pas par altruisme ou uniquement par pression politique que la Banque d'Angleterre adopta progressivement sa posture et ses fonctions de banque centrale. C'est paradoxalement l'orientation capitaliste de la Banque d'Angleterre qui, tout au long du XIX<sup>e</sup> siècle, l'incite à perfectionner son rôle de chambre de compensation des paiements interbancaires<sup>96</sup> en développant sur une base systématique un crédit aux banques dont les bilans sont déficitaires.

Ainsi naît la pratique de l'escompte interbancaire et, avec elle, s'enclenche la transition du système monétaire caractérisé par la confrontation stérile entre monnaies bancaires privées et monnaie souveraine vers le système typiquement moderne d'une monnaie « représentative » (fiduciaire) gérée par une banque centrale avec l'outil de la « bank rate »; un taux d'escompte par laquelle elle structure l'ensemble des taux d'intérêts bancaires et donc module l'activité de monnayage.

---

<sup>95</sup> Randall Wray. *Money and Credit in Capitalist Economies*. Londres, Edward Elgar, 1990. p. 46.

<sup>96</sup> Un développement analogue a lieu au Canada où c'est la Banque de Montréal qui joue le rôle de la « banque du gouvernement » et de banque des banques.

C'est en développant cette politique du taux d'escompte que la Banque d'Angleterre a pu conserver sa place au coeur du système bancaire anglais en préservant son monopole du monnayage de la dette publique et donc d'émission d'une forme bancaire de monnaie souveraine que les autres banques utilisent dans la compensations de leurs comptes. C'est alors dans son intérêt économique et politique d'agir en prêteur en dernier recours à mesure que sa monnaie devient instrument de réserve pour l'ensemble du système bancaire.

Il ne faut pas oublier que la Banque d'Angleterre n'est pas une entreprise assujettie au régime de propriété bourgeoise, c'est une des premières corporations capitalistes (avec la compagnie de la Baie d'Hudson, qui existe encore au Canada) et elle n'existe que par une loi du parlement et de la Couronne Anglaise:

The Bank of England was incorporated as a private bank with special privileges : it was created as the sole depository for state balances; it was the only firm incorporated with limited liability for stockholders; in 1697, Parliament declared no other bank would receive a State charter; and in 1708, Parliament rewarded the Bank of England for taking up government bonds by prohibiting any other joint stock bank of more than six partners from issuing notes in England.<sup>97</sup>

Son capital bancaire a fait l'objet d'une production législative; l'existence, la croissance et la transformation des activités de la banque fait l'objet d'une régulation politique stricte. En fait, la création de la Banque d'Angleterre et l'imposition de ses billets comme monnaie « souveraine » prit la forme d'une véritable révolution économique et politique, d'ailleurs celle-ci s'est déroulée entre les deux grandes révolutions bourgeoises de la modernité, la glorieuse révolution des Anglais de 1688

---

<sup>97</sup> Randall Wray. *Money and Credit in Capitalist Economies*. Londres, Edward Elgar, 1990. p. 45.

- 1689 et, un siècle plus tard, la révolution française de 1789. C'est maintenant ce dernier aspect politique de la liquidité monétaire qu'il faut examiner.

## ii. Les fondements sociopolitiques de la négociabilité et de la liquidité: de la première révolution financière

L'expression de « révolution financière » a été élaborée par l'historien Peter G. Dickson<sup>98</sup> pour rendre compte des transformations radicales qui ont accompagné la réforme des finances et du crédit publics dans la foulée de la révolution anglaise de 1689. L'essentiel de cette révolution est le partage du contrôle sur les dépenses publiques entre le parlement et la Couronne, et surtout la délégation au Parlement de la gestion de l'endettement de l'État ce qui résulte en la création « d'une dette nationale » distincte et autonome de la dette de la couronne. La création de la Banque d'Angleterre pour financer la dette nationale est un moment fort de cette révolution.<sup>99</sup>

Dickson retient de cet événement historique, qui précède d'un siècle la révolution industrielle, la mise en place d'un mode de gestion des finances publiques non seulement typique des États modernes, mais sur lequel repose la puissance spécifique des États modernes vis-à-vis des autres formes traditionnelles de constitution de la souveraineté. Pour nous, cet événement est révolutionnaire et « moderne » pour plusieurs raisons interreliées: la dette « nationale » en tant que représentation idéologique fonde effectivement une communauté d'appartenance politique

---

<sup>98</sup> Peter Dickson, *The financial revolution in England : a study in the development of public credit, 1688-1756*, Londres, St. Martin's Press, 1967.

<sup>99</sup> « The Bank of England was founded in 1694 to provide loans to a Whig government at war with France and in dire financial straits.” Randall Wray, *Money and Credit in Capitalist Economies*, Londres, Edward Elgar, 1990, p. 40.

typiquement moderne<sup>100</sup>. Mais, de plus, elle représente une forme de créance tout à fait novatrice puisqu'elle n'oblige pas un individu en particulier mais directement la communauté en tant que totalité *politique* concrète, c'est en ce sens que cette créance est par nature négociable, car tout-un-chacun qui en prendrait possession serait à la fin créancier et débiteur. En tant que dette nationale ces créances sont a priori abstraites et dépersonnifiées et ne renvoient qu'à la destinée politique de la nation qui les a émises. L'acte révolutionnaire sera de fonder une nouvelle monnaie souveraine de type fiduciaire sur cette créance par le biais de la Banque d'Angleterre. Absorbée par cette institution financière, la dette nationale devient la contrepartie de l'émission d'une monnaie bancaire non commerciale. En acceptant la monnaie de la Banque d'Angleterre pour le paiement des impôts et des amendes ainsi que pour l'achat de titres de dette publique l'État britannique fait de ses billets et de ses dépôts une monnaie *de facto* « nationale » et souveraine vis-à-vis des autres monnaies bancaires. La transition vers une nouvelle forme fiduciaire de la monnaie souveraine est accomplie quand le parlement britannique suspend la convertibilité de la monnaie bancaire de la Banque d'Angleterre en or et en argent pendant les guerres napoléoniennes.

Comparé à l'échec de la tentative française d'une monnaie révolutionnaire à cours forcé (l'assignat), le succès de l'Angleterre peut-être attribuée à deux facteurs complémentaires: la légitimité du gouvernement n'est pas ébranlée en Angleterre comme elle l'est en France, et ensuite la monnaie bancaire anglaise est véritablement ancrée dans les circuits des paiements marchands, tandis que l'assignat français repose sur le seul principe du monnayage d'une richesse publique (les terres des immigrés et du clergé), richesse de plus en plus évanescence à mesure que le gouvernement révolutionnaire s'enfonce dans la terreur et perd sa légitimité sociale et

---

100 J.G.A. Pocock. *Le moment machiavélien: la pensée politique florentine et la tradition républicaine atlantique*. Paris, Presses universitaires de France, 1997.

politique. Comme le soutient Keynes dans le *Treatise* la liquidité de la monnaie fiduciaire (representative money) implique un système monétaire structuré par la tension entre des monnaies bancaires privées (qui résultent d'un monnayage de la richesse commerciale) et une monnaie banque centrale (qui résulte du monnayage du pouvoir de dépense publique). Sans l'articulation entre ces deux types de monnayage et la gestion active de cette articulation par la banque centrale, la monnaie fiduciaire typique des économies capitalistes modernes se « dégrade » soit en monnaie fiat ou soit en monnaie marchandise<sup>101</sup>. Dans le premier cas le système monétaire s'emballe dans l'hyperinflation et dans le deuxième cas il s'effondre dans un processus déflationniste.

La révolution financière représente donc pour nous l'institutionnalisation d'un système monétaire sur la base de la négociabilité des créances commerciales et de la créance publique. C'est d'elle que naît la liquidité monétaire. Ce processus, conforme au paradigme sociologique de l'institutionnalisation présenté en introduction, est en même temps une hiérarchisation des pratiques financières et monétaires en un système institutionnel. Celui-ci est construit sur la différenciation entre une pratique de base - la production de monnaie bancaire privée par le monnayage de la richesse commerciale - et une pratique « superstructurelle » - la régulation institutionnelle de cette capacité de monnayage privée par la banque centrale qui monopolise le monnayage de la dette publique et produit une monnaie à capacité libératoire supérieure. La monnaie fiduciaire qui existe comme dépôts bancaires liquides est une synthèse de ces deux formes de monnaies dont l'unité est toujours tributaire de la praxis sociale. En ce sens, la monnaie fiduciaire et la liquidité monétaire existent par leurs reproductions sociales et elles peuvent donc cesser d'exister dans la mesure où

---

101 « Managed Money [...] may be considered to degenerate into Commodity Money on the one side when the managing authority holds against it a hundred per cent of the objective standard, so that it is in effect a warehouse warrant, and into Fiat Money on the other side when it loses its objective standard. John M. Keynes, *A treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1965, p. 8.

le système institutionnel entre en crise soit par le haut (crise politique) soit par le bas (crise financière). La liquidité monétaire bien qu'elle représente « (...) la forme absolue et fondatrice de la liquidité »<sup>102</sup> n'est pas une médiation sociale immuable. Elle est une production sociale marquée par la contingence et la fragilité des êtres historiques. Cette fragilité se manifestera avec acuité dans les conséquences de l'articulation de cette liquidité monétaire à une forme dérivée et beaucoup plus instable de l'institution financière moderne: celle qui existe par la liquidité financière.

---

102 André Orléan, *Le pouvoir de la finance*. Paris, Odile Jacob, 1999. p.132.

#### 4. L'institution financière devenue propriété intangible et capital: fondements de la liquidité financière.

*I tell the thee, Rica, the commerce of stockjobbers is lying, Political lying; and tho' each Man knows the other to deal in this Commodity, yet no one Day passes, in which some of these Fellows do not grow rich, and others are undone, as they out-lye one another. they call the cheif nominal Commodity which they deal in South Sea stocks. This is worth more or less in Idea only, as the Lye of the day takes or does not take. The Craftsman, 1727.*

##### i. Le concept d'intangibilité et la liquidité financière

De la révolution financière du XVII<sup>e</sup> siècle naissent, non seulement la propriété incorporelle des créances négociables qui fonde la liquidité monétaire, mais aussi ce que les institutionnalistes américains, John R. Commons et Thorstein Veblen, ont nommé, en s'inspirant du droit des affaires américain, la « propriété intangible »<sup>103</sup>; c'est de celle-ci que va naître la liquidité financière. L'intangibilité définit une forme particulière de créance se présentant comme un droit sur un « capital » en valorisation plutôt que sur une somme définie de monnaie, c'est-à-dire un paiement. Pour comprendre cette forme de propriété il faut, en fait, compléter notre lecture des bouleversements institutionnels qui ont résulté de l'acte inaugural de la révolution financière en Angleterre: la constitution de la dette nationale et la fondation de la

---

<sup>103</sup> On trouvera les principales analyses de l'intangibilité dans les ouvrages suivants, pour Veblen *A theory of Business Enterprise*, écrit en 1904 et *Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Times: the case of America* qui reprend et développe les mêmes thèmes en 1923, et du côté de Commons il faut se référer à ses deux principales oeuvres théoriques, *The legal foundations of capitalism*, 1924 et *Institutional Economics: Its place in political economy*, 1934.

Banque d'Angleterre en 1694. La Banque d'Angleterre innovait non seulement parce qu'elle monnayait la dette publique devenue « nationale », mais aussi parce que la médiation juridique par laquelle elle existait socialement, la formule de la compagnie par action ou de la corporation « publique » était elle aussi une innovation sociale et économique. C'était un mode novateur de constitution de sujets économiques dans la sphère civile. Dans ce cas historique précis, c'était, en plus, une nouvelle forme de constitution d'une relation financière sur la base de la propriété intangible.

La Banque a été créée en tant que « corporation ». C'est donc une personne tiers par rapport à ses propriétaires nominaux et elle a une existence « civile » distincte dotée des attributs juridiques qu'implique la personnalité morale. L'émission d'actions, lui a permis de se constituer un capital qui lui appartient en propre (A) et qu'elle a prêté à l'État anglais pour financer la guerre contre les Pays-Bas (A'). Ce prêt a pris la forme d'un achat de titres de créances publiques, des obligations, qui ont aussi été vendue au public en général (A-A'). Le prêt de la Banque à l'État était à long terme et il était renouvelable. De plus, il était entendu que la Banque pouvait acheter, sur le marché secondaire, les titres de créances publiques appartenant à des individus désireux de se défaire de leurs obligations. Finalement, la Banque avait le pouvoir institutionnel de produire une monnaie bancaire sur la base de sa propriété en titres de créances publiques. Elle pouvait monnayer la dette nationale, qui devenait, à côté des trésors d'or et d'argent (bullion), un instrument de réserve du système bancaire. À côté de ce mandat de gestion de la dette nationale, la Banque a développé ses fonctions typiquement commerciales étudiées dans la section précédente. De ces deux manières, qui furent appelées dans le « Bank act » (la loi régissant son activité), « issue » (monnayage des créances publiques) et « banking » (monnayage des créances privées), la Banque valorisait ses fonds propres, le capital « A » initial.



Les actions de la Banque étaient des titres représentant un droit sur ce capital « A » en valorisation sous la forme A-A'. C'était donc des *droits de propriété* sur une richesse « intangible » A-A' comprise comme « un flux futur de revenus anticipés ». Ce droit se manifestait concrètement par le versement d'un dividende qui se présentait comme une part des profits que la Banque avait réalisés dans une période comptable. Les actions s'apparentaient ainsi à une créance puisqu'elles donnaient à leur propriétaire un droit à un paiement. Finalement, ces actions avaient une valeur non seulement *de jure* par les dividendes, mais aussi parce qu'elles étaient négociables et avaient un prix de marché basé sur l'évaluation subjective du flux futur de revenu anticipé. Aux yeux des bourgeois londoniens, la détention d'un titre de la Banque d'Angleterre renvoyait ultimement à la détention d'un titre de la dette nationale. C'est sur cette base que les actions de la Banque pénétrèrent le même espace de circulation et les mêmes circuits que les obligations d'État. Le titre représentant un droit sur un capital en voie de valorisation fut assimilé sociojuridiquement à une créance négociable. Une nouvelle médiation institutionnelle de l'économie fut ainsi créée: l'action en tant que créance négociable qui médiatisait effectivement (et non pas « fictivement ») le rapport du capitaliste à l'accumulation du capital. Telle est la dernière des dimensions de la révolution financière qui inaugura la modernité des systèmes financiers.

Autant que la négociabilité l'intangibilité est ainsi une caractéristique spécifique de la relation financière capitaliste, c'est une dimension qui s'ajoute à l'obligation et à la négociabilité pour définir l'institution financière. Commons comprend l'intangibilité dans le mouvement de dé-substantialisation de l'objet du droit de propriété dans le cadre du développement du capitalisme moderne. La propriété intangible représente justement le terme de ce procès puisqu'elle implique la reconnaissance et la structuration de rapport sociaux sur la base de droits d'appropriation privée d'une

richesse sociale virtuelle<sup>104</sup> dans le sens « d'a-venir »<sup>105</sup>. C'est pourquoi Commons utilise le concept de « futurity » pour caractériser ces titres en tant que droits sur des dettes à venir, des créances *indéterminées*<sup>106</sup>, et les distinguer des créances bancaires *déterminées*, car fondées sur la négociabilité *a priori* selon une valeur nominale fixée en unité de compte.

Cette dé-substantialisation est telle que l'objet du droit de propriété se confond avec son support symbolique: il ne reste que le « titre » porté par le sujet. Même la valeur nominale du droit sur la créance fluctue au gré des évaluations subjectives, c'est en ce sens qu'elles sont indéterminées. Or, c'est justement sur cette indétermination que se fonde la liquidité spécifique de la relation financière qui découle du principe d'intangibilité. Nous intitulons celle-ci, en nous basant sur les travaux d'André Orléan et de Hyman Minsky, liquidité financière:

La liquidité est un rapport social spécifique [...] un rapport de totalisation qui construit un espace homogène de communications et d'interdépendances où chacun se trouve étroitement lié à chacun [...]. Un tel lien privé ne peut se fonder que sur une puissante confiance collective dans la capacité du groupe ainsi constitué à exercer son autonomie pour le bien de tous ses membres.<sup>107</sup>

Tout comme les créances « négociables » ont leur espace de circulation distinct de la circulation physique des marchandises - les systèmes et marchés monétaires

---

104 The nucleus of the modern corporate capitalization is the immaterial goods covered by the common stock. Thorstein Veblen, *Theory of Business Enterprise*, New York, A. M. Kelley, 1965. p. 145.

105 John R. Commons, *Institutional Economics*, Madison, University of Wisconsin Press, 1959. p. 448 - 449.

106 On retrouve un écho de cette caractéristique dans la définition hicksienne de la liquidité: « For liquidity is not a property of a single choice; it is a matter of a sequence of choices, a related sequence. It is concerned with the passage from the known to the unknown - with the knowledge that if we wait we can have more knowledge. » John Hicks, *The Crisis in Keynesian Economics*, New York, Basic Books, 1974, p. 38 -39.

107 André Orléan, *Le pouvoir de la finance*. Paris, Odile Jacob, 1999. p. 131 - 132.

interbancaires - espace dans lequel elles acquièrent leur effectivité économique, les titres de créances intangibles circulent aussi dans un espace propre: le marché des capitaux. C'est dans ce marché que se détermine leur prix et qu'elles acquièrent ainsi leur effectivité économique.

La liquidité est le produit d'une innovation institutionnelle: les marchés financiers organisés. [...] la liquidité est un pur artefact; elle est même une transgression. Ce sont les marchés financiers, et eux seuls, qui rendent liquides les titres par le jeu des règles qu'ils promeuvent.<sup>108</sup>

Pour Commons, la propriété intangible renvoie à la valeur que les marchés des capitaux confèrent à une créance comprise comme un droit sur une source de revenus monétaires futurs et virtuels. On retrouve chez Minsky une distinction similaire mais plus tranchée et plus précise, entre l'espace de la négociabilité et de la liquidité monétaire et l'espace de l'intangibilité et de la liquidité financière:

For many units, the money market is both a temporary abode for excess liquidity and a source of temporary financing. Money market transactions are mainly portfolio adjustments and non planned or recently achieved savings need be involved. [...]

A savings or capital market intermediary finances a position in particular assets by emitting its own liabilities.<sup>109</sup>

La propriété intangible renvoie ainsi à la valeur d'échange d'une créance émise sur un marché des capitaux par une entreprise capitaliste industrielle, commerciale ou financière. Elle dépend donc de la préexistence de la propriété incorporelle et de l'institutionnalisation préalable de la négociabilité des créances comme condition de

---

108 André Orléan, *Le pouvoir de la finance*. Paris, Odile Jacob, 1999, p. 32.

109 Hyman Minsky, « Financial Intermediation in the Money and Capital Markets », Pontecorvo, G., R. P. Shay et A. G. Hart, ed, *Issues in Banking and monetary analysis*, New York, Holt, Rhinehart and Winston, 1967. p. 40.

possibilité de leur entrée en circulation. C'est la nature de la créance qui est ici radicalement différente. Elle ne représente pas une richesse actuelle, un paiement attendu et promis mais plutôt une anticipation d'un flux de revenus futurs calculables et prévisibles, anticipation qui, elle-même, fait l'objet d'une évaluation collective sur les marchés des « capitaux ».

L'intangibilité, comme dimension de l'institution financière, se rapporte ainsi au capital, tout comme la négociabilité se rapportait à la monnaie. Or, en instituant la liquidité financière la reconnaissance sociojuridique de la propriété intangible transforme radicalement du mode d'existence de cette médiation économique. C'est d'ailleurs cela qu'évoque l'expression « liquéfaction » du capital. Avant d'approfondir l'analyse de l'intangibilité il est nécessaire de confronter, en quelques paragraphes, le concept de capital hérité de Marx à celui qui découle de la vision institutionnaliste et keynésienne de l'économie.

## ii. Capital et finance, du substantiel à l'intangible

Dans sa « théorie de l'entreprise capitaliste » Veblen consacre un chapitre entier à la définition et la discussion du concept de capital. Il tente de construire une théorie « institutionnaliste » du capital qu'il oppose aux conceptions courantes de son époque, soit les conceptions marginalistes et classiques (ricadienne - marxienne). Sa conception du capital est construite d'emblée sur les notions sociojuridiques d'intangibilité et de négociabilité. De plus, fidèle au postulat méthodologique réaliste propre à l'approche sociologique dont il se réclamait, Veblen s'appuie son travail de conceptualisation sur l'observation et l'analyse des pratiques effectives du milieu des affaires. Le résultat est une définition du capital qui s'apparente à la vision keynésienne:

When a man buys an investment or a capital asset he purchases the right to the series of prospective returns, which he expects to obtain from selling its output, after deducting the running expenses of obtaining that output during the life of the asset. This series of annuities  $Q_1, Q_2, \dots, Q_n$ , it is convenient to call the prospective yield of the investment.<sup>110</sup>

Cette définition laisse toutefois une place à la dimension financière du capital:

« Capital » in the enlightened modern business usage means « capitalized presumptive earning-capacity », and in this capitalization is comprised the usufruct of whatever credit extension the given business concern's industrial equipment and good-will will support. By consequence the effectual capitalization (shown by the market quotations) as contrasted with the nominal capital (shown by the par value of the stock of all subscriptions) fluctuates with the fluctuations of the prevalent presumption as to the solvency and earning capacity of the concern and the good faith of its governing board.<sup>111</sup>

C'est à plusieurs niveaux que cette vision s'oppose au substantialisme du concept marxien de capital. Commençons par le point d'accord entre Veblen et Marx. Pour les deux, le capital est un rapport social plutôt qu'une simple chose. C'est, par contre, les modalités et les termes de ce rapport social qui sont pensés différemment. De manière schématique on peut dire que, pour Veblen, le capital se déploie dans l'espace social comme un rapport d'homme à homme, tandis que pour Marx, la forme élémentaire de ce rapport social est un rapport homme - nature qui fait l'objet d'une codification sociale.

Pour Marx le capital est avant tout un rapport social qui se construit sur la base d'une relation d'exploitation salariale. Ce rapport social se définit par sa finalité:

---

110 John M. Keynes. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. New York, Prometheus Books, 1997. p. 135.

111 Thorstein Veblen. *Theory of Business Enterprise*. New York, A. M. Kelley, 1965. p. 127 - 128.

l'accumulation privée de la richesse sociale sous une forme monétaire. Par contre il n'a d'existence historique que dans son rapport au « travail vivant » compris comme force productive, c'est-à-dire appropriation matérielle et physique de la nature. C'est, comme nous l'avons vu au chapitre 2, le sens de la « formule générale du capital » A-M-A'. La figure A-A' est un capital qui se valorise par le biais de la relation financière plutôt que par le biais de la relation salariale. Pour Marx ce mode d'accumulation financier de la richesse sociale est déterminé par un fétichisme analogue à celui qui se déploie dans le rapport des sujets économiques à la valeur de la marchandise. C'est un rapport économique aliéné puisque sa reproduction dépend de déterminations qui lui sont non seulement invisibles, mais voilées par son existence même.

L'ensemble des figures A-A' sont pour Marx des réifications du mode d'accumulation capitaliste effectif et réel, d'où la catégorie de capital « fictif », pour rendre compte de ce qu'ici nous nommons « propriété intangible ». Il y a entre les formes de capital chez Marx une hiérarchie « ontologique » qui est structurée par son adhésion au matérialisme historique comme postulat « métaphysique ». Cette hiérarchie implique que plus l'analyse s'éloigne du travail saisie par les rapports de production, plus les objets qu'elle rencontre, en l'occurrence les médiations économiques, sont *déterminés* plutôt que *déterminants* et plus ils perdent en « réalité »<sup>112</sup>. C'est cette posture ontologique qui justifie la césure du réel en infrastructure et en superstructure sociales. Depuis le début de notre thèse, nous avons développé une analyse qui se situe en porte-à-faux vis-à-vis de cette césure et cela parce que nous n'adhérons pas sur le plan « métaphysique » au matérialisme marxien. Nous avons ainsi souligné que des rapports sociaux « superstructureaux » comme le monnayage avaient une capacité de détermination tout aussi première que les rapports de production. C'est sur cette base que nous avons pu intégrer dans notre analyse la perspective keynésienne de la

---

112 C'est ce que démontre le travail de Michel Henry sur l'oeuvre de Marx. Voir, Michel Henry, *Marx*, Paris, Gallimard, 1976.

« monnaie endogène » où la monnaie dans une économie moderne et capitaliste, est dans son essence même le produit d'une relation financière intersubjective. Nous sommes confronté à concernant une problématique analogue concernant la catégorie de capital.

Le concept d'intangibilité signifie que le capital peut exister comme médiation sociale effective et réelle sous une forme intangible, c'est-à-dire dans son rapport à un « investissement *monétaire* qui génère un flux de revenu *monétaire* futur ». La rencontre du capital et des rapports de production - où le travail vivant confronte et transforme la matière - n'est pas nécessairement à l'origine de son effectivité *sociale* en tant que médiation objective de la pratique économique. C'est plutôt la rencontre avec la monnaie en tant qu'institution qui lui confère une effectivité et une puissance sociale et économique.

Dans le schéma marxien, c'est par la force de travail vivante que s'accomplit la reproduction du capital en tant que procès de valorisation. La force de travail est la seule puissance réelle capable de reproduire toutes les autres médiations économiques. Le matérialisme marxien est un « substantialisme » qui mobilise un schéma « organique » et le transpose dans le domaine de la praxis sociale. L'ensemble de notre démarche repose plutôt sur une vision sociologique<sup>113</sup> de la reproduction, La reproduction est « institutionnelle » et « symbolique », c'est-à-dire que les médiations sociales, telle que le « capital » et l'institution monétaire se maintiennent dans l'être par leur capacité à orienter la praxis. Ce sont les pratiques sociale et historique qui reproduisent les rapports sociaux et historiques, même si, ce faisant, elles participent de la reproduction organique des sujets sociaux. Le capital est donc compris ici

---

113 Dans un sens durkheimien d'une explication du social par le social. Sur ce, voir la préface de la deuxième édition des « Règles de la méthode sociologique » par Émile Durkheim. Émile Durkheim, *Les règles de la méthode sociologique*, Paris, Flammarion, 1988, p. 76-91.

comme une médiation sociale constituée de rapport sociaux qui président à la régulation de la pratique économique, et c'est spécifiquement dans ce travail d'orientation de la pratique qu'il se reproduit.

En ce sens, les médiations que Marx considère comme superstructurelles et donc entièrement déterminées sont, de notre point de vue, déterminantes et effectives. Nous allons tenter de montrer l'intérêt d'une analyse de la propriété intangible en tant que médiation sociale qui s'interpose entre le capital et le capitaliste tout comme la relation de monnayage s'interpose entre le capitaliste et ses écus. Poursuivant l'intuition de Veblen, nous considérons que l'intangibilité établit une forme que prend le rapport social capitaliste qui fait de celui-ci *un droit de propriété* en un « flux actualisé de revenu monétaire futur résultant d'une dépense d'investissement ». Or, qui dit droit de propriété moderne d'une créance, dit aliénabilité, négociabilité. Le rapport du capitaliste au capital en tant que capital n'est pas immédiat, il est médiatisé par un droit de propriété. Cette médiation est effective et objective; ce droit est négociable, transférable, aliénable, il a un prix sur un marché, c'est ce qu'implique l'intangibilité. Tel est, selon Minsky, le mode d'être effectif et réel du « capital » dans une économie capitaliste où existe l'institution financière:

«In a world with a wide variety of financial markets and which capital assets can be sold piecemeal or as collected in firms, all financial and capital assets have two cash flow attributes. One is the money that will accrue as the contract is fulfilled or as the capital asset is used in production. The second is the cash that can be received if the asset is sold or pledged. The ability of an asset to yield the cash when needed and with slight variation in the amount is called liquidity.»



### iii. L'intangibilité comme médiation sociale du rapport au capital

Du point de vue de l'analyse institutionnelle, il faut aborder «l'intangibilité» de la même manière que nous avons abordé la négociabilité, c'est-à-dire comme une médiation économique qui s'interpose entre sujet «créancier» et sa «créance»<sup>114</sup>. Cette médiation, tout comme la négociabilité, a fait l'objet d'un procès d'institutionnalisation sociojuridique complexe. Celui-ci s'étend de la révolution financière du XVIII<sup>e</sup> siècle à la «révolution corporative»<sup>115</sup> du XX<sup>e</sup> siècle où fut pleinement reconnue la personnalité civile: la puissance économique et politique de la société par actions en tant que «corporation» ou société anonyme telle que nous la connaissons dans sa forme actuelle<sup>116</sup>.

Parce qu'elle s'interpose entre un capitaliste et son capital, cette médiation redéfinit non seulement le rapport entre ces deux éléments de la relation mais également les éléments eux-mêmes. Nous l'avons déjà souligné, la propriété intangible a ceci de particulier qu'elle confond un rapport de propriété capitaliste avec une relation financière.<sup>117</sup> La propriété intangible fait du capitaliste un quasi créancier. À mesure

114 C'est une démarche similaire que propose André Orléan dans le *Pouvoir de la Finance* quand il oppose analytiquement une relation financière fondée sur des créances en capital non-négociables à une relation financière fondée sur des créances en capital négociables. André Orléan, *Pouvoir de la Finance*, Paris, Odile Jacob, 1999, p. 28-34.

115 Nous utilisons ce terme pour rendre compte d'un mouvement accéléré de mutation de la forme de la propriété capitaliste au tournant du XX<sup>e</sup> siècle, qui impliqua en quelques années le remplacement de la propriété et l'entreprise bourgeoise par la propriété et l'entreprise « corporative ». Sur ce voir l'étude historique du sociologue William Roy, *Socializing Capital*, Princeton, Princeton University Press, 1997.

116 Pour un aperçu général de la dimension politique de ce procès voir Gilles Bourque, Jules Duchastel et Eric Pineault, "L'incorporation de la citoyenneté", *Sociologie et sociétés*, vol. 31, no. 2, 1999, p.41-64.

117 The line between credit and capital, or between debt and property, in the values handled throughout these strategic operations of coalition, remains somewhat uncertain. Indeed, the old-fashioned concepts of debt and property or liabilities and assets, are not fairly applicable to the facts

que s'institutionnalise la propriété corporative (pendant le XIX<sup>e</sup>) siècle, celui-ci verra sa responsabilité, en tant que propriétaire-entrepreneur, diminuer proportionnellement à l'augmentation de la négociabilité de ses titres de propriété. Le capital, pour sa part, des moyens de productions physiques dont est composé une entreprise (le capital industriel de Marx) se transformera en un système organisationnel ayant acquis l'attribut de la personnalité civile et juridique. Cela veut dire que la société par actions, au début de la modernité (XVII<sup>e</sup> - XVIII<sup>e</sup> siècle), une association contractuelle de capitalistes-entrepreneurs qui collectivisent leur capital monétaire en affaire commune dont ils sont les co-propriétaires, s'autonomisera sur la base de la constitution juridique de sa propre personnalité en tant qu'organisation capitaliste capable de contracter, prêter et emprunter en son propre nom, voire même devenir propriétaire d'elle-même en rachetant ses propres actions (XIX<sup>e</sup> - XXI<sup>e</sup> siècle). Le concept de capital qui correspond à cette entité sociale va subir une même évolution, comme en témoigne la distance entre ce concept chez Marx et chez Veblen:

Capital has been spoken out as the capitalized (aggregated) cost of industrial equipment, etc., a view which had its significance for economic theory a hundred years ago, but since corporation finance has come to pervade the management of business this view is no longer of particular use for a theoretical handling of the facts. (...) It may be conceded that under the old dispensation, of partnerships and individual management in business, the basis of capitalization was the cost of the material equipment owned by any given concern: and so far as the method of partnership and private firms still prevails such may still be the current method of capitalization, especially *de jure*. But in so far as business procedure and business conceptions have been shaped by the image of the modern corporation (or limited liability company) the basis of capitalization has gradually shifted until the basis is now no longer given by the cost of material equipment owned, but by the earning capacity of the corporation as a going concern<sup>118</sup>.

---

of the case. Thorstein Veblen, *Theory of Business Enterprise*, New York, A. M. Kelley, 1965. p. 125.

118 Thorstein Veblen, *Theory of Business Enterprise*, New York, A. M. Kelley, 1965, p. 127 - 139.

Avec le développement de la corporation industrielle c'est directement la puissance organisationnelle de l'entité économique qui est capitalisée. Le capital, dans une économie capitaliste dominée par la corporation industrielle, devient la manifestation d'une puissance organisationnelle singularisée<sup>119</sup>. La propriété intangible participe ainsi à la transformation, d'un côté, du capital industriel classique (l'entreprise bourgeoise) en capital organisationnel de la corporation industrielle et, de l'autre, à l'assimilation graduelle du capitaliste (le détenteur du titre de propriété) au créancier, plus précisément en «ayant-droit» revendiquant une rente sous la forme d'une dividende. Cela ressemble énormément au statut juridique du créancier de l'obligation financière: un «ayant-droit» à un paiement monétaire.

Ce développement est amplifié par la déresponsabilisation entrepreneuriale de l'actionnaire qu'implique l'institutionnalisation de la responsabilité limitée (l'actionnaire est uniquement responsable du montant de capital «crédité» à la compagnie) et la production de toute une gamme d'actifs financiers intermédiaires entre la créance pure et le titre de propriété pure (actions préférentielles, obligations etc). Cela crée un continuum<sup>120</sup> de titres de «créances en capital» hiérarchisées selon une échelle de risque et d'obligations préférentielles de remboursement en cas de liquidation<sup>121</sup>.

Since the modern industrial situation began to take form, there have been two principal forms of credit transactions current in the usage of the business community for the purpose of investment: the old-fashioned loan, (...) and the stock share, (...). In addition to these two methods of credit relation there has,

---

119 Sur ceci voir le concept de « Conatus » développé par Frédéric Lordon. Frédéric Lordon « Le Conatus du Capital », *Actuel Marx*. Paris. no 28, 2000. p. 61 - 78.

120 L'existence de ce continuum est important pour le développement des marchés de titres de capitaux et surtout pour l'arrimage de la liquidité financière à la liquidité monétaire, car, comme le souligne Keynes dans le *Treatise*, les dépôts en monnaie bancaire d'épargne vont être intégré dans son continuum d'actifs comme valeur « refuge » pour ceux que Keynes nomme les « Bears ».

121 John, R. Commons, *Institutional Economics*, Madison, University of Wisconsin Press, 1959. p. 427.

during the late-modern industrial period, come into extensive use a third class of expedients, viz. debentures of one form and another - bonds of various tenor, preferred stock, preference shares, etc., ranging, in point of technical character and degree of liability, from something approaching the nature of a bill of sale to something not readily distinguishable in effect from a personal note. The typical (latest and most highly specialized) instrument of this class is the preferred stock. This is in form a deed of ownership and in effect an evidence of debt. It is typical of a somewhat comprehensive class of securities in use in the business community, in the respect that it sets aside the distinction between capital and credit. In this respect, indeed, preferred stock, more adequately perhaps than any other instrument, reflects the nature of the "capital concept" current among the up-to-date business men who are engaged in the larger industrial affairs.<sup>122</sup>

L'actionnaire est ainsi lié à l'entreprise par la médiation d'un titre financier et par la valeur de ce titre. Or, celle-ci n'est pas seulement la valeur actualisée du flux de revenu futur anticipé, elle est aussi la valeur marchande immédiate ou anticipée du titre en tant que tel. Le deuxième mode de valorisation du titre qui se base sur sa liquidité, radicalise la transformation de la figure du propriétaire du capital. La propriété intangible institue ainsi des «créances en capital» qui combinent et synthétisent les propriétés sociojuridiques et économiques de l'obligation financière et de la négociabilité. Le détenteur d'une créance en capital peut la céder à autrui et la débitrice, en occurrence la corporation, doit reconnaître passivement et obligatoirement ce transfert. En ce sens, la négociabilité des créances en capital contribue à l'assimilation de l'actionnaire au créancier et fait de la relation moderne de la propriété du capital une relation financière.

Nous avons vu comment l'intangibilité, en tant que médiation, d'une part, redéfinit le rapport entre le capitaliste et le capital, assimile cette relation à une relation financière entre créateur et débiteur et, d'autre part, comment cette relation s'insère

---

122 Thorstein Veblen, *Theory of Business Enterprise*, New York, A. M. Kelley, 1965, p. 114.

immédiatement dans l'espace de la négociabilité des créances. Il nous reste à analyser l'effet de cette insertion sur la créance en capital, autrement dit l'action en tant qu'instrument financier. La négociabilité des créances en capital est le fondement de la «liquidité financière» selon la définition que Hicks emprunte à Keynes: « An asset (...) realizable (that is to say convertible into money) at short notice without loss »<sup>123</sup> Comme le soutient Hicks, cela implique deux déterminations: un mécanisme de formation des prix, donc d'évaluation de la valeur de la créance en capital, et un lieu permanent où peut être vendue la créance en capital à tout instant (*short notice*). Tout autant que la négociabilité des créances monétaires, les créances de paiement, impliquent l'émergence d'un marché monétaire et, éventuellement, d'une forme institutionnelle propre: la banque moderne. La négociabilité des créances en capital va immédiatement générer un «marché des capitaux» qui se consolidera dans une forme institutionnelle typique de la finance moderne, la bourse des valeurs (*stock exchange*).

Au fondement de la liquidité des titres financiers, on trouve la cotation publique de leur valeur qui acquiert par ce fait même une large reconnaissance sociale. [...] le marché agit, toutes proportions gardées, à la manière d'une banque en garantissant une certaine équivalence entre les titres et la monnaie. Certes, cette garantie ne porte pas sur un cours fixe, comme dans le cas des monnaies bancaires, mais sur des procédures publiques d'évaluation.<sup>124</sup>

Le capital «intangible» capitalise la puissance organisationnelle de l'entité corporative traduite en la capacité de générer dans l'avenir des flux de revenus. Il est sous-entendu que ces flux de revenus se traduisent en «rente». Puisque les créances en capital sont des titres négociables, l'anticipation de ces flux est immédiatement actualisée dans le prix de marché du titre par le processus communicationnel de la cotation publique identifié par Orléan. Veblen nomme «capitalisation effective» le

---

123 John Hicks. *The Crisis in Keynesian Economics*. New York, Basic Books, 1974 . p. 42.

124 André Orléan. *Le pouvoir de la finance*. Paris, Odile Jacob, 1999. p. 135.

résultat de cette régulation par la liquidité financière, elle se différencie de la capitalisation nominale (traduite actuellement par l'avoir comptable des actionnaires):

A given corporation's capital is of course *de jure* a magnitude fixed in the past by an assurance of stock by the company under terms of its charter or of the acts which enable it. But this *de jure* capitalization is nominal only (...)

The effective capitalization of any modern corporation (...) is given by the quotations of the company's securities or by some similar but less overt market valuation in case the company's capital is not quotable on the market. (...) <sup>125</sup>

But the earning-capacity which in this way affords ground by the valuation of marketable capital (or for the market capitalization of the securities bought and sold) is not its past, or actual earning capacity, but its presumptive future earning capacity: so that fluctuation in the capital market- the varying market capitalization of securities- turn about imagined future events. <sup>126</sup>

En tant que rapport de propriété «intangible» la «créance en capital» s'interpose entre le capitaliste et le capital non seulement en tant qu'instrument d'accumulation financière mais aussi en tant qu'instrument de contrôle. Le concept de contrôle a été analysé lors de l'étude de la théorie du capital financier de Hilferding. Le contrôle est ce qui devient la relation de propriété capitaliste lorsqu'elle est intermédiée par l'intangibilité de la créance de capital. Il suffit ici de rappeler: 1) qu'elle aussi fait l'objet d'une institutionnalisation historique qui renvoie au compromis changeant entre l'actionnaire «actif» et les gestionnaires, et 2) que le contrôle s'exerce toujours, non pas directement sur le capital industriel et tangible, mais sur l'entité sociale qui naît du rapport de propriété intangible: la corporation et son capital «organisationnel», l'organisation corporative. C'est pour cette raison que nous ne pouvons pas assimiler sociologiquement le rapport de contrôle et le compromis

---

<sup>125</sup> Thorstein Veblen, *Theory of Business Enterprise*. New York, A. M. Kelley, 1965. p. 138.

<sup>126</sup> Thorstein Veblen, *Theory of Business Enterprise*. New York, A. M. Kelley, 1965. p. 155.

actionnaire-créancier et management qui en découle au compromis capital/travail et au rapport salarial qui est un rapport de domination.

C'est également ce qui distingue l'entreprise industrielle bourgeoise de l'entreprise corporative. La première a des dirigeants qui sont les employés personnels du propriétaire-capitaliste même lorsqu'elle devient la grande manufacture industrielle et représente une structure organisationnelle impliquant une importante strate de cadres-dirigeants. En tant qu'*individus* ils sont sous la domination « patronale » du capitaliste telle que codifiée très explicitement par le «common law» en tant que droit «master and servant», maître et serviteur. Ce même rapport se perpétue dans l'entreprise corporative. Cependant, c'est dès lors l'organisation qui exerce la domination inhérente au rapport salarial<sup>127</sup> qui se redouble d'un nouveau rapport de contrôle entre la direction et l'actionnaire. Par contre, ce rapport entre la direction managériale et l'actionnaire n'est qu'une relation de contrôle toujours intermédiée par l'action et le capital organisationnel qu'elle représente. Cette relation est d'ailleurs codifiée selon le droit de l' «agent et principal» par lequel l'agent est tenu d'exécuter ses tâches en fonction des intérêts spécifiés (par le rapport de propriété de l'instrument financier) de l'actionnaire (le principal), plutôt que selon le concept de maître et serviteur.

Cette relation de contrôle fondée sur l'intangibilité présente deux possibilités formelles, au sens où elle se déploie dans deux directions distinctes selon qu'elle a pour origine le créateur/actionnaire ou le débiteur/corporatif. Dans le premier cas, la visée de la relation de contrôle est la maximisation de la valeur actionnariale, une visée ambiguë puisque, comme nous venons de le voir, cette valeur combine l'évaluation boursière du capital organisationnel qui se manifeste dans le prix du titre

---

127 Sur ce voir le travail de Rolande Pinard, *La révolution du travail, de l'artisan au manager*. Montréal, Liber, 2000.

et la valeur des flux réels de revenu sous la forme de dividendes. Dans le second cas, si elle a pour origine l'entité corporative, cette relation vise l'utilisation de l'action comme instrument de contrôle de son rapport à d'autres acteurs économiques. Elle permet la structuration des rapports intercorporatifs ou des rapports banques - entreprises. L'utilisation de la relation de contrôle est alors en continuité avec la visée d'augmentation de la puissance organisationnelle de la corporation en tant qu'entité autonome sans souci pour la traduction monétaire de cette puissance, tandis que la visée de la valeur actionnariale est une visée d'accumulation financière.

#### iv. Institutionnalisation de la propriété intangible et capital financier, d'une révolution financière à l'autre

Nous avons souligné au début de cette section, que l'intangibilité et la liquidité financière qu'elle produit apparaissent comme dimensions de l'institution financière moderne, en même temps que la négociabilité et la liquidité monétaire. Or, au XVIII<sup>e</sup> siècle après un bref et vif essor « explosif » qui se termine en une série de crises financières aiguës, le développement de la propriété intangible et donc de la liquidité financière, fut un processus lent et auquel la modernité semblait résister. À ce sujet cinq remarques s'imposent.

a) Jusqu'à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle la capacité légitime de créer une société par actions, en d'autres mots du capital intangible, est strictement limitée et contrôlée politiquement. À titre d'exemple, dans le cas des Anglais la constitution d'une corporation dotée d'une personnalité civile et juridique s'effectue par l'entremise d'un acte en Parlement. Au XIX<sup>e</sup> siècle les premières sociétés sont des entités éminemment politiques<sup>128</sup> et les créances en capital sont des instruments à la fois d'accumulation de

128 Bruce Carruthers. *City of Capital*, Princeton, Princeton University Press, 1996.



richesse économique et de structuration de la puissance politique. Cela signifie également que l'objectivité et l'essentialité de l'existence de l'entité corporative ne repose pas directement sur la traduction monétaire de sa puissance organisationnelle dans le champ économique. Elle repose sur son rapport à la sphère politique. La corporation est comprise comme une extension de la sphère politique dans le champ de l'économie. Le pouvoir politique conserve alors un ensemble de pouvoirs sur l'entité corporative qui limitent radicalement son autonomie organisationnelle.

b) Le marché des capitaux, la bourse et l'échange, demeurent pendant deux siècles une institution marginale du capitalisme. Ce n'est qu'à partir de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle qu'ils acquièrent une capacité de régulation effective de l'accumulation capitaliste, c'est-à-dire à partir de la révolution corporative. Entre la première et la seconde révolution, les marchés de capitaux sont dominés par les titres publics des dettes nationales. À partir du milieu du XIX<sup>e</sup> les titres des sociétés de canaux et de chemins de fer financiers aussi sont aspirés dans la circulation financière et en bourse à titre d'entreprises de service public privé (notion anglo-saxonne d'«utilities»). Ce n'est qu'à partir de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle que les valeurs «industrielles» vont faire leur entrée en bourse.

c) Le premier quart du XVIII<sup>e</sup> siècle, lorsque ces formes économiques apparaissent pour la première fois, fait exception à cette règle. L'institutionnalisation simultanée de la propriété incorporelle et intangible va provoquer les premières grandes crises boursières et les premières bulles spéculatives. Elles présentent déjà l'ensemble des structures typiques propres à ces épisodes: inflation des valeurs nourrie par la création monétaire, monnayage des créances intangibles, discours sur la nouveauté du régime économique, corruption politico-économique, etc. Une folie de liquidité du capital s'empare de ces sociétés telle une fièvre. L'effondrement des bulles provoque une

réaction politique qui cantonne, pendant plus d'un siècle, la propriété intangible et limite sa puissance sociale et économique, isole et sépare la créance négociable de la créance en capital intangible.

d) En fait, la propriété intangible et la structuration des rapports économiques par la créance en capital négociable sont des médiations sociojuridiques centrales au capitalisme de ce que nous pouvons nommer sociologiquement la «modernité tardive», une période qui économiquement correspond à la transition d'un capitalisme fondé sur l'accumulation extensive à un capitalisme à régime d'accumulation intensif. C'est pendant cette même période que Hilferding élabore sa théorie du capital financier. C'est aussi lors de cette transition (1870-1930) que l'organisation corporative s'affirme comme structure institutionnelle dominante d'accumulation industrielle. Veblen oppose ainsi «l'économie monétaire» de la «basse modernité» (early modern) centrée sur la production industrielle pour un marché des biens de capitaux et de consommation, l'économie «classique»<sup>129</sup>, avec une économie de crédit (terme emprunté à Knies, économiste de l'école historique allemande):

The credit economy life of immediate past and present-has made an advance over the money economy in the respect which chiefly distinguishes the latter. The goods market, of course, in absolute term is still as powerfull an economic factor as ever, but it is no longer the dominant factor in business and industrial traffic, as it once was. The capital market has taken the first place in this respect.<sup>130</sup>

---

129 The characteristic feature of this money economy is the goods market. About the goods market business and industrial interest turn in early modern times. And to this early modern system of industrial life the current doctrines of political economy are adapted as indicated above. (...) Trading under the old regime was a traffic in goods. Thorstein Veblen, *Theory of Business Enterprise*, New York, A. M. Kelley, 1965. p. 151.

130 Thorstein Veblen. *Theory of Business Enterprise*, New York, A. M. Kelley, 1965. p. 151.

Ce contraste entre une économie de crédit où prédomine la corporation et un capitalisme industriel moderne où prédomine l'entreprise bourgeoise est aussi souligné par Keynes et Minsky qui en font le point de départ pour une analyse réaliste de la finance capitaliste du XX<sup>e</sup> siècle:

The legal form that business takes determines the debts that can be used to finance ownership of capital assets. The modern corporation is essentially a financial organisation. The alternatives to using corporations as the legal form of private business are sole proprietorships and partnerships. In these alternatives the debts of the organization are the debts of the individual owner or partners and the life of the organization is limited to the life of the partners. As a result of their limited lives and constrained debt carrying powers, proprietorships are our vehicles for owning and operating long-lived and special purpose capital assets. There is a symbiotic relation between the corporate form of organizing business and the emergence of an industrial and commercial structure in which debts is used to finance the construction of and determine the control over complex, special purpose and long lived capital assets.<sup>131</sup>

Il est important de noter que ce rapport symbiotique entre l'investissement massif et à long terme de l'accumulation intensive et les propriétés institutionnelles de la corporation en tant que structure de financement de l'investissement intensif ne se base pas, que ce soit pour Veblen ou pour Minsky, sur l'efficacité supérieure de la corporation comme véhicule de mobilisation d'épargne. Comme le souligne Minsky, puisque seule la corporation peut monnayer son capital en tant que capital intangible (organisation) celle-ci a une capacité supérieure de financement de l'investissement sur la firme privée, c'est-à-dire l'entreprise bourgeoise.

e) La distinction établie par Veblen entre un capitalisme basé sur une économie monétaire et un capitalisme basé sur une économie de crédit renvoie directement à la

---

131 Hyman Minsky. *Inflation, Recession and Economic Policy*. Brighton, Wheatsheaf Books, 1982. p. 19

typologie des systèmes de monnayage et de paiement. L'économie monétaire correspond au type II, c'est-à-dire au monnayage du crédit commercial et au système métallique avec crédit typique du capitalisme concurrentiel et l'économie de crédit renvoie au monnayage du capital et de liquidité financière typique de ce que nous avons appelé le capitalisme organisationnel. Nous avons reproduit dans le tableau ci-dessus les caractéristiques essentielles de ce système de monnayage:

Tableau 5.3

## Intangibilité, type 3 de monnayage

Types de monnayage, et types d'économie	Support du monnayage et formes de monnaies	Institutions émettrices de moyens de paiement	Règle de monnayage Rapport au temps	Système financier correspondant ,
3. Système de monnaie capital Capitalisme organisationnel	Dépôts courants et billets de banque publique Current Money: central bank money and member bank money monnaie bancaire	Banque centrale publique et banques commerciales de second rang	Le capital et sa liquidité (valeur actualisée d'un flux de revenus futurs) en tant que richesse abstraite anticipée, monnayage du rapport au futur	Système du capital financier L ... I(f) ... S et types dérivés

La révolution corporative correspond ainsi essentiellement à l'institutionnalisation du monnayage du capital et à la reconnaissance de la prédominance du capital intangible sur ses formes tangibles ou négociables et de la prédominance de l'entité corporative sur les autres formes institutionnelles. La marginalisation de la propriété intangible avant la révolution corporative renvoyait en même temps à l'existence d'une règle de monnayage bancaire incompatible avec la liquidité financière. Le dépassement de cette règle de monnayage commerciale par une nouvelle règle proprement capitaliste fait partie des développements institutionnels nécessaires à l'épanouissement de la liquidité financière. C'est en fait seulement ainsi que la liquidité financière a su s'arrimer structurellement à la liquidité monétaire selon l'enchaînement suivant:

L ... I(f) ... S

où la liquidité monétaire L est articulée à l'investissement financier I(f), terme que nous empruntons à Minsky et qui renvoie à la capacité de médiation par la liquidité financière du procès d'investissement capitaliste:

The price  $P_k$  of any capital asset depends upon the cash flows that ownership is expected to yield and the liquidity embodied in the asset. The cash flows a capital asset will yield depend upon the state of a market and the economy while the liquidity embodied in asset depends upon the assuredness with which it can be transformed into money. The price of a financial asset (...) depends upon the same considerations as the price of a capital asset: the cash flow and the breadth, depth and resilience of the market in which it can negociated.<sup>132</sup>

Les caractéristiques essentielles de la relation financière I(f) découlent ainsi de l'institutionnalisation de la propriété intangible en médiation effective de la reproduction capitaliste ainsi que du changement de la règle de monnayage. Ce changement a impliqué une transformation du statut des deux autres types de relations financière, l'épargne « S » est devenue une forme dépendante et résiduelle incapable de contraindre et de réguler l'investissement financier maintenant directement nourri par la liquidité monétaire. Ce branchement de L sur I(f) a impliqué une transformation importante du système bancaire qui a pris la forme de l'émergence de la banque d'investissement aux côté de la banque commerciale, une transformation que Hilferding considérait comme caractéristique de l'avènement du capital financier.

\* \* \*

---

<sup>132</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press. 1986. p.180.

En s'insérant entre le capitaliste et le capital le rapport de propriété intangible crée les conditions institutionnelles nécessaires à l'émergence du «capital financier» comme médiation économique effective et centrale. Ce capital, comme médiation, combine la puissance d'un instrument d'accumulation financière et d'un instrument de contrôle. En tant que détenteur d'un instrument d'accumulation financière, le capitaliste se mue en rentier. En tant qu'objet d'un instrument de contrôle, l'entreprise bourgeoise se transforme en organisation corporative. Cette médiation économique se matérialise dans sa forme en tant qu'action ordinaire. Cependant il existe une multitude de formes dérivées qui combinent différemment les deux aspects de cette médiation, soit l'accumulation financière, soit son opposé le contrôle organisationnel. De manière générale, on note un arbitrage entre liquidité et capacité de contrôle (les *junks bonds* font exception) et cela permet d'organiser schématiquement les actifs dérivés de l'action selon un continuum de degré de liquidité financière de l'obligation souveraine à l'action ordinaire. Or qui dit liquidité dit négociabilité. L'action en tant que créance en capital est un actif négociable. Il peut ainsi circuler en tant que marchandise et servir de base au monnayage (garantie de prêt).

Puisque l'action possède l'attribut sociojuridique de la négociabilité, elle entre en circulation ou bien elle est monnayée, et ce uniquement dans la mesure où elle a un prix monétaire. Le prix est la caractéristique quantitative qu'elle doit recevoir afin d'être effective dans ces espaces. Nous avons vu que la formation de ce prix implique deux déterminations. La première est basée sur la valeur anticipée du flux de revenu futur («*earning capacity*» de Veblen) de l'entité fractionnée en une quantité déterminée de titres. Primitivement, cela correspondait grossièrement à la valeur du capital fixe d'une entreprise industrielle au moment de l'émission des actions. Nous avons vu que ce calcul simple se compliquait lorsque la valeur anticipée se liait non pas au coût ou au rendement des «machines» mais tenait compte de la «puissance

organisationnelle» de l'entité corporative. Le prix d'une créance en capital (action) reflète dès lors la capitalisation de cette puissance organisationnelle. En plus, comme le montre Minsky, il faut retrancher du flux de revenus anticipés l'ensemble des flux de revenus engagés dans le remboursement des créances bancaires et obligataires créées pour le financement d'un investissement ponctuel. Or, les engagements se multiplient en quantité et en qualité à mesure que se complexifie la notion de capital. Une telle vision de la valeur en soi de l'action se rapproche des théories contemporaines sur la valeur fondamentale des actions.

Dans *Le pouvoir de la finance* André Orléan montre comment cette valeur fondamentale est un ancrage de l'anticipation du prix d'une action dans la participation de l'entité corporative à une division du travail productif. On peut opposer à ce mode d'évaluation du prix d'une action un autre mode basé sur la liquidité de la créance en capital, c'est-à-dire sur l'anticipation du degré de réversibilité (pour renouer avec des concepts des chapitres II et III) qu'offre l'action en tant que placement financier. Cette anticipation autoréférentielle tient compte de la variation boursière du prix du titre, c'est-à-dire qu'elle anticipe les anticipations des participants au marché des titres. Nous sommes maintenant devant un mécanisme de détermination des prix qui se base sur la valeur spéculative de l'action, qui est un mode de valorisation basé sur l'autoréférentialité des processus boursiers<sup>133</sup>.

Afin de caractériser ces deux modes de valorisation des actions en tant que «créance en capital», nous empruntons les termes d' «entreprise» et de «spéculation» développés par Keynes. L'entreprise est un mode de valorisation des titres qui

---

133 André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1999. p. 25

(...) scrute l'économie réelle alors que l'attitude spéculative est centrée sur le marché lui-même. Ce qui importe pour le spéculateur, c'est la manière dont le prix évoluera demain. Ce sont les croyances du marché.<sup>134</sup>

Comme le montre Orléan, plus la liquidité financière est élevée plus la spéculation l'emportera sur l'entreprise comme détermination de la valeur des actions et, conséquemment, de leur effectivité économique en tant qu'instrument de contrôle et instrument d'accumulation financière.

La création sociale de la liquidité financière, et non pas d'un titre en particulier, est un phénomène complexe qui repose sur plusieurs facteurs institutionnels. Toutefois les plus importants sont l'accentuation de la déresponsabilisation entrepreneuriale de l'actionnaire, la centralisation de la circulation des actions en bourse et le financement bancaire de la circulation boursière par le monnayage: l'utilisation de cette circulation boursière des actions pour déterminer la monnayabilité de créances par les banques et l'exercice de l'action comme instrument de contrôle par le biais de la bourse plutôt que par la détention directe de l'action. Tous ces éléments renforcent la liquidité financière des actions. Tout facteur qui limite la liquidité financière (tels que les mesures prises pendant le New Deal) diminue le pouvoir de la spéculation sur l'entité corporative et laisse place aux «rentiers passifs» qui agissent selon une attitude compatible avec la visée d'entreprise.

En ce sens, la liquidité financière démultiplie la puissance du capital financier, soit en tant qu'instrument de contrôle soit en tant qu'instrument d'accumulation financière. Les innovation sociojuridiques et économiques, qui se sont condensées en une *révolution corporative* au tournant du XX<sup>e</sup> siècle, avaient pour résultat

---

134 André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1999. p. 25



l'approfondissement de la liquidité financière. Il en a résulté la formation et la démultiplication de la puissance du capital financier constaté et analysé par Hilferding et puis par Veblen en tant qu'instrument de *contrôle* du capital industriel.

Si nous pouvons parler aujourd'hui d'un retour du capital financier c'est par la réinstitutionnalisation de la liquidité financière qui démultiplie sa puissance en tant qu'instrument d'*accumulation* au service de rentiers devenus actifs car utilisant la puissance de contrôle du capital financier pour forcer les entités corporatives à adopter un agir qui augmente la valeur spéculative des créances en capital qu'ils détiennent.

## 5. L'unité des dimensions de l'institution financière de la modernité classique à la modernité tardive

Nous avons montré tout le long de ce chapitre comment les concepts d'obligation, de négociabilité et d'intangibilité circonscrivent l'unité de l'institution financière dans la modernité. Chacun se présente finalement comme une dimension spécifique de l'institution financière, et comme une modalité à partir de laquelle peut être pensée l'unité et l'essence de l'institution financière. Ainsi Marx a pu penser l'unité de l'institution financière à partir de la figure de l'obligation financière interpersonnelle et penser l'articulation de la régulation financière à la reproduction économique par le biais du concept de socialisation du capital (mobilisation progressive de l'épargne). Keynes et Minsky ont pensé l'unité de l'institution financière à partir de la négociabilité et la liquidité monétaire qui en découlent. Pour ces derniers la totalisation du système financier ne s'effectue pas uniquement par la socialisation des créances. Ce qui est un acquis inhérent à la négociabilité, mais par l'unification du système bancaire autour d'une banque centrale monopolisant le monnayage du moyen de règlement ultime et la politisation de ce processus par le développement d'une politique monétaire qui détermine de manière exogène aux pratiques financières un taux d'intérêt.

Si un système financier pensé à partir de la dimension de l'obligation est un système contraint par l'épargne, le système pensé à partir de la liquidité monétaire est exposé au dérives inflationnistes. Finalement la théorie financière contemporaine<sup>135</sup>,

---

<sup>135</sup> Nous pensons particulièrement aux travaux sur l'efficiencia des marchés financiers de Ross Levine mais aussi aux travaux plus théoriques de Gurley et Shaw. Pour une synthèse voir Perry Mehrling, « Minsky and modern finance », *Journal Of portfolio Management*, New York, vol. 26, no. 2, 2000. p. 81 - 88, et Basil Moore, *An introduction to the theory of finance; asseholder behavior under uncertainty*. New York, Free Press, 1968.

conceptualise l'institution financière et le système financier à partir du paradigme de la liquidité d'actifs financiers intangibles, le système financier apparaît dès lors comme un portefeuille de titres aux propriétés diverses, portefeuille distribué entre les sujets économiques et dont la circulation est assuré par l'existence de marchés financiers efficaces.

Ces trois paradigmes correspondent en fait, terme à terme, aux trois sous-systèmes de régulation financière que nous avons dégagées des travaux de Marx et Hilferding. Le tableau ci-dessous résume les principaux éléments de ces correspondances:

Tableau 5. 4

## Unité des dimensions de l'institution financière

Attribut sociojuridique	Sous-système de régulation financière (selon le chapitre II)	Paradigme pour penser l'unité de l'institution financière	Relation financière et régulation financière type
Obligation financière	Sous-système de l'épargne et du capital usurier	Socialisation de l'épargne  paradigme des « fonds prétables »	Relation d'épargne  <b>S</b>  régulation de l'arbitrage consommation/épargne
Négociabilité monétaire	Sous-système du crédit industriel et du capital bancaire	Liquidité monétaire, paradigme de la monnaie endogène	Relation de crédit bancaire  <b>L</b>  régulation de la création monétaire
Intangibilité financière	Sous-système du capital portant intérêt	Liquidité financière, paradigme des marchés financiers efficients	Relation d'investissement financier  <b>If</b>  régulation de la circulation financière et du contrôle du capital industriel

Chacun de ces attributs sociojuridiques et des paradigmes qu'il soutient forme une des dimensions de cette institution et une modalité spécifique de la relation financière dans la modernité. L'unité de l'institution financière est dans les interrelations entre ces dimensions et leur ordonnancement hiérarchique dans le cadre d'un système financier et monétaire donné.

Le moment de la première révolution financière correspond à la fondation de l'institution financière dans le cadre de la construction du sujet économique de la modernité bourgeoise et libérale, ce sujet est la personne de la société civile. Cette fondation se traduit par une hiérarchisation des dimensions de l'institution financière selon un ordre qui récapitule le procès d'institutionnalisation de la relation financière: obligation, négociabilité, intangibilité (S ... L ... If). Cet ordonnancement renvoie à la pratique effective de production d'une créance inter-personnelle et sa transformation en capital selon le paradigme marxien de la « socialisation » de l'épargne par le système de crédit.

Le paradigme de la socialisation reflète le caractère normatif de la hiérarchisation des attributs de l'institution financière dans le cadre de la modernité bourgeoise et libérale. En effet, l'ordre présenté précédemment est un classement de chaque attribut de l'institution selon sa légitimité sociale et surtout son effectivité relative à titre de régulation économique. Dans un tel système, l'épargne apparaît comme une contrainte fondamentale qui délimite *a priori* la régulation financière. C'est en ce sens qu'il faut comprendre l'usage du concept de capital fictif par Marx lorsqu'il aborde la formation du capital financier intangible. Cela renvoie à l'expérience de la modernité avec l'intangibilité jusqu'en 1870, dans le cadre d'un régime d'accumulation extensif où le crédit représente soit une épargne ayant été accumulée préalablement, soit une somme de marchandise en circulation. Le capital intangible est dans ce contexte une forme de capital fictif dans le sens qu'il ne correspond pas à un rapport économique effectif, c'est-à-dire un rapport articulé à l'accumulation industrielle.

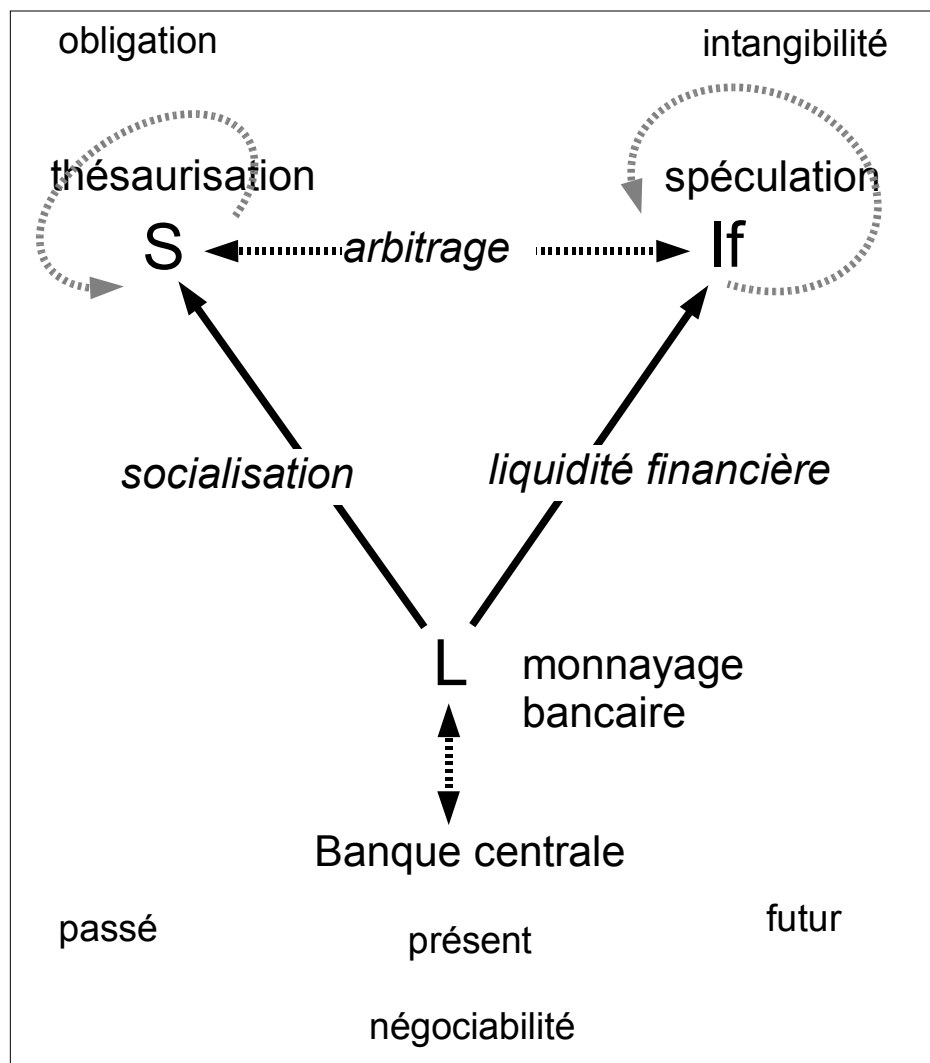
Cela va changer avec le développement de l'investissement industriel typique de l'accumulation intensive et avec la genèse de l'entité corporative comme forme de l'entreprise et du sujet capitaliste dominant. Dans ce nouveau capitalisme, le capital

intangible correspond à un des rapports économiques premiers résultant non seulement de l'acte d'investissement mais de la constitution même du sujet capitaliste. Cela provoque un renversement complet dans l'ordre hiérarchique des attributs de l'institution financière où l'intangibilité est première et fondatrice et le rapport de créance interpersonnelle est de plus réservé à l'espace du rapport de consommation des salariés. Nous assistons à une refondation de l'institution financière qui s'appuie sur la reconstruction des sujets économiques en de nouvelles figures dans le cadre de la révolution corporative. Ces nouvelles figures se définissent par le rapport social par lequel elles s'arriment à l'entité corporative. Ces nouvelles figures sont, dans le langage keynésien l'investisseur financier, l'homme d'affaire et le salarié. Chacun se rapporte de manière différenciée à l'entité corporative en tant que structure d'accumulation capitaliste et chacun est nécessaire à la constitution et à la reproduction de cette forme de l'entreprise. C'est dès lors, non plus la personne de la société civile bourgeoise, mais la corporation elle-même qui devient porteuse des relations financières et c'est vis-à-vis d'elle que se redéfinit l'ordonnancement des dimensions de l'institution financière dans la modernité tardive à partir du paradigme de la liquidité financière.

Le schéma 5.1 ci-dessous est une représentation graphique de l'unité de l'institution financière telle que présenté dans le tableau 5.4. Le schéma est organisé autour des trois figures types de la relation financière comme « formes polaires ». Chaque pôle représente non seulement une des dimensions de l'institution mais aussi un pôle de régulation et d'accumulation financière du capital. Ce sont donc trois sous-systèmes de régulation financière distincts mais interreliés. Les trois paradigmes présentés dans le tableau 5.4 sont autant de façon de penser l'unité de l'institution financière à partir des interrelations structurelles entre ces pôles. Le but de la présentation polaire est ainsi d'échapper à l'unidimensionalité des représentations linéaires avec lesquelles

nous avons travaillé jusqu'à maintenant et de laisser ouverte la possibilité d'une pluralité de séquentialités entre les régulations financières. C'est-à-dire de se doter d'un outil capable de rendre compte à partir d'une structure institutionnelle de base de différentes configurations idéaltypiques du système des régulations financières.

Schéma 5.1: unité des dimensions de l'institution financière





*Le paradigme de la socialisation et de l'accumulation financière « thésaurisatrice »*

Le paradigme de la socialisation pense l'unité de l'institution financière à partir du rapport entre S et L, l'épargne et la liquidité monétaire. Cela donne un système financier contraint par le rapport entre l'accumulation passée, l'épargne, et la liquidité monétaire. Le pôle L monnaye la richesse commerciale actuelle en socialisant les créances intercapitalistes<sup>136</sup>. L'accumulation financière est orientée par la finalité de la reproduction élargie d'un capital argent en tant que *dépôt d'épargne* qui procure une rente financière. Le taux d'intérêt ou d'escompte est donc l'unique régulation financière dans un tel système, ils régulent à la fois le monnayage et l'accumulation financière. Finalement, la liquidité monétaire est contrainte d'assurer la liquidité de ces dépôts d'épargne, qui sont autant de droits accumulés dans le passé sur la richesse présente<sup>137</sup>.

*Le paradigme de la liquidité financière et de l'accumulation par spéculation*

Le paradigme de la liquidité financière pense l'unité de l'institution financière à partir du pôle opposé *If* dans son rapport à la liquidité monétaire *L*. La dynamique de ce système est contrainte par l'emprise des anticipations de l'avenir sur le présent, c'est donc un système structuré par le principe keynésien de la demande effective, mais en tant que celle-ci est sous l'influence de la spéculation plutôt que de l'entreprise:

If a proponent of modern finance were overheard to say that capitalism is essentially a financial system, we would have a pretty good idea what he

---

<sup>136</sup> C'est ce qui explique que dans le schéma la boucle pointillée qui entoure le pôle S. et qui représente spécifiquement l'accumulation financière par la reproduction élargie des dépôts d'épargne soit orientée contre le sens des aiguilles d'une horloge.

<sup>137</sup> C'est précisément ce qu'implique le taux d'intérêt « composé ».

means - something about the importance of capital asset pricing for guiding capital allocation decisions. [...] Modern finance [...] focuses attention on the movement of capital asset prices, not on the movement of liquid bank reserves.

In modern finance theory, a capital asset (whether financial or non-financial) represents a portfolio of exposure to different risk factors whose prices are determined by the preferences of wealth holders.<sup>138</sup>

Un tel système implique une règle de monnayage du capital intangible. La liquidité monétaire se doit donc, non pas de valider une accumulation de dépôts d'épargne, mais plutôt la liquidité des titres de créances en capital en circulation, en fournissant des dépôts courants (business deposits) et des dépôts d'épargne aux investisseurs financiers lors de la conversion de leurs titres en monnaie bancaire. C'est ce qui garantit la négociabilité de ces créances en capital. La liquidité monétaire est ainsi à la remorque de la liquidité financière, puisque la monnaie bancaire n'est pas détenue pour effectuer des paiements courants selon le motif d'entreprise ou de consommation, elle n'est pas non plus un instrument d'accumulation/thésaurisation par l'épargne (car l'épargne *S* apparaît comme une médiation économique résiduelle et marginale), elle est détenu pour des raisons spéculatives en tant qu'actif financier dont la propriété est une forme de liquidité non relative et donc indépendante de la dynamique boursière<sup>139</sup>. C'est la monnaie comme stock, tel que décrite par Keynes dans le chapitre 17 de la « Théorie générale » plutôt qu'en tant que flux comme il la pense dans la première partie du *Treatise*<sup>140</sup>.

138 Perry Mehrling, « Minsky and modern finance », *Journal Of portfolio Management*, New York, vol. 26, no. 2, 2000, p. 83.

139 Dans le *Treatise* Keynes parle d'une demande de dépôts bancaire par les « bears » qui se distingue des « bulls » qui préfère détenir des titres dont la valeur est déterminée par la dyanmique boursière. « A bear (...) is one who prefers at the moment to avoid securities and lend cash, and correspondingly a « bull » is one who prefers to hold securities and borrow cash - the former anticipating that securities will fall in cash-value and the alter that they will rise. » John M. Keynes. *A Treatise on Money*. Londres, Macmillan, 1965. Volume 1, p. 251.

140 Cela expliquerait peut-être en partie la différence entre la typologie des motifs de détention de la monnaie dans la *Théorie Générale* (raisonnement de stock) et celle du *Treatise* que nous avons

Ce mode d'unification de l'institution financière est orienté en fonction de l'accumulation financière spéculative, sa finalité est la reproduction de capital argent A-A' non pas en tant que dépôt d'épargne mais en tant que portefeuille de titres cotés de créances en capital en bourse. Le « gain » en capital par la voie de la valeur spéculative est le mécanisme essentiel d'accumulation financière et la dynamique autoréférentiel de la bourse et des marchés financiers dérivés est la régulation financière prédominante d'un système financier dominé par le pôle If.

### *Le paradigme de la liquidité monétaire et de l'accumulation entrepreneuriale*

Les deux paradigmes précédents repose sur l'existence de la monnaie bancaire et la production d'une garantie bancaire de la négociabilité sociale des créances, de paiement ou en capital. C'est finalement la dimension de liquidité monétaire, L, qui apparaît comme le socle sur lequel repose l'existence de l'institution financière dans la modernité. tandis que les autres dimensions apparaissent comme des pôles à partir desquels on peut penser abstraitement des types de systèmes financiers distincts. Seul ce pôle articule véritablement le système financier au système monétaire, ce qui est, comme le montre la tradition keynésienne et régulationniste, une condition institutionnelle nécessaire à l'existence d'une économie capitaliste.

La régulation financière exercée par ce pôle est monopolisé par les banques, il prend la forme de la production et la reproduction de la liquidité monétaire par le monnayage des créances en monnaie bancaire et les modalités de l'arrimage monnaie

---

présenté dans ce chapitre (raisonnement de flux).

- crédit dépendent donc de la règle de monnayage en vigueur dans le système bancaire. Une banque centrale agit comme instance de régulation des flux interbancaires, c'est donc elle qui exerce la contrainte monétaire sur les banques, c'est-à-dire que c'est elle qui produit la monnaie de paiement pour les banques par le monnayage de leurs créances. En exerçant vis-à-vis du système bancaire la fonction de prêteur en dernier recours, la banque centrale agit comme une garantie exogène au système monétaire et financier, seule la liquidité monétaire bénéficie d'un tel support provenant directement de la régulation politique.

La régulation bancaire de l'activité se manifeste dans un rapport d'entreprise, elle prend essentiellement deux formes, une forme quantitative qui se présente comme le taux d'intérêt ou d'escompte de base à partir duquel la banque monnaie de créances et une forme qualitative qui renvoie au type de créance que la banque juge monnayable et dans quels termes. De cette seconde dimension de la régulation bancaire résulte un échelle de taux d'intérêt qui progresse en fonction du risque entrepreneurial perçu par la banque. L'essentiel à retenir est que la production de la liquidité monétaire dans le cadre d'un rapport d'entreprise ne se déploie pas dans une structure autoréférentielle où les conventions de financements sont auto-renforçantes. La convention de financement bancaire est « hétéro-référentielle », ou plus simplement référentielle, comme le souligne Keynes et Minsky. Cela implique que l'accumulation financière possible à partir du pôle L prend la forme du prélèvement d'un intérêt ou d'un escompte sur les revenus d'entreprise (et sur les revenus des salariés qui en sont dérivés), l'accumulation financière se présente comme nous l'avons montré au chapitre II comme une partition du revenu d'entreprise qui s'inscrit productivement dans la division sociale du travail. On pourrait conclure se point en opposant la liquidité monétaire à la liquidité financière, le financement bancaire de la dynamique boursière. Ce serait une erreur, car on négligerait l'articulation nécessaire entre ces

deux types de liquidité. Comme le montre le schéma le pôle L nourrit en liquidité à la fois le pôle qui se termine par l'épargne selon un circuit de paiement «financement d'entreprise - salaires - épargne» et le pôle de l'investissement financier If qui se reproduit par le biais de la spéculation. L'accumulation financière depuis le pôle L prend aussi la forme des revenus bancaires d'intermédiation et de courtage dans le cadre de la structure L - If, c'est même une forme d'accumulation que Hilferding considérait comme typique de la pratique bancaire dans la cadre du capital financier. Minsky considère l'époque du capital financier à la Hilferding (1900 - 1929) comme celle où la banque devient banque d'investissement:

(...) the main institutions of the financing markets were the investments bankers. The Bankers acted as brokers when they facilitated trade in existing issues and as dealers when they underwrote new issues. These lines of business grew out of the need to trade positions in the liabilities of business organizations and externally to finance capital asset ownership.<sup>141</sup>

La banque qui est l'entreprise qui jouit du monopole institutionnelle du monnayage n'est pas que Banque commerciale elle est aussi active comme banque d'investissement. Un des intérêt du schéma est de montrer qu'il faut dépasser une analyse institutionnelle des systèmes financier construit sur une opposition simple et tranchée entre banque et marché<sup>142</sup>, la banque est à l'origine des deux axes<sup>143</sup>, elle est au coeur de ce que nous allons appeler après Keynes, pour approfondir l'analyse de

---

141 Hyman Minsky. "Schumpeter and Finance." In *Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Paulo Sylos Labini*, Salvatore Biasco, Alessandro Roncaglia, and Michele Salvati, eds. New York, St. Martin's Press. 1993. p. 108.

142 Il semblerait qu'une des origines de cette distinction, maintenant courante en économie, soit chez Hicks qui distingue dans un des chapitres du livre *The Crisis in Keynesian Economics* une économie d'endettement (overdraft) et une économie d'autofinancement (autoeconomy). Or, chez Hicks ces termes ne qualifient pas des économies mais des secteurs économiques qui ont des pratiques de financement distinct. Toute économie financière comporte pour Hicks des marchés des titres et des banques.

143 Cela permet de démystifier le paradoxe d'une désintermédiation, reconnue comme un vecteur de transition entre système à dominante bancaire vers des systèmes dominés par les marchés, organisée par les banques elles-mêmes.

ces deux axes, la circulation industrielle (axe L - S) et la circulation financière (axe L - If).

Il nous reste un dernier élément à commenter dans le schéma, c'est la barre qui relie les deux pôles du haut S et If, intitulé « arbitrage ». Elle renvoie à un premier niveau au phénomène d'arbitrage entre dépôts d'épargne et placements boursiers en fonction d'une stratégie de maximisation des rendements financiers. Mais à un deuxième niveau elle rend compte de l'espace structurel que va occuper la forme institutionnelle type du régime d'accumulation financiarisé le « fond de placement » et toute l'ensemble des nouveaux intermédiaires financiers qui en sont dérivés. Ceux-ci se caractérisent par une forme « organisationnelle » d'arbitrage entre, d'un côté une pratique d'épargne salariale, et de l'autre, une stratégie d'accumulation financière par la spéculation boursière; c'est une des façons de comprendre le concept régulationniste *d'accumulation patrimoniale*. La posture de l'épargne salariale implique formellement un comportement passif de placement long-termiste en des valeurs sûres et stable, tandis que la posture de spéculation est active, court-termiste et biaisée en faveur des placements risqués et volatiles, la spéculation, en fait, se nourrit de la volatilité. L'arbitrage qu'organise le *fond de placement* prend la forme d'une transformation de l'épargne en placements sans la garantie bancaire de la liquidité monétaire. La garantie repose dès lors sur l'hégémonie et la solidité de la communauté d'évaluation financière qui contrôle, évalue et échange les titres de créances en capital en circulation<sup>144</sup>, ainsi que sur sa capacité à imposer une norme de rendement financier aux entreprises par le biais des instruments de contrôle qui découlent de la propriété intangible.

---

144 André Orléan. Le pouvoir de la finance. Paris, Odile Jacob, 1999. p. 136 - 137.

L'accumulation patrimoniale implique ainsi une reproduction élargie de l'épargne non pas en lien avec le mécanisme bancaire du taux d'intérêt, qui se rapporte au financement de l'entreprise, mais avec le mécanisme boursier du gain en capital et de la ponction de revenu sous la forme de dividende et du rachat d'actions. L'épargne quitte l'espace de la monnaie bancaire et est transformée en « capital financier ». L'arbitrage qu'institue cette posture d'accumulation financière non seulement court-circuite l'arbitrage bancaire entre circulation financière et circulation industrielle, mais place la banque, dans sa capacité de production de la liquidité monétaire à la remorque de la dynamique autorenforçante que le fond entretient entre les deux autres pôles. Ce n'est plus la liquidité financière qui s'articule à la liquidité monétaire mais le contraire.

\* \* \*

L'institution financière de la modernité telle qu'elle nous apparaît au terme de ce chapitre est une forme sociale encore abstraite. Si elle nous a permis de saisir l'unité des pratiques financières du capitalisme moderne et actuel, elle n'est pas en tant que tel un outil interprétatif adéquat pour saisir les pratiques et les régulations financières concrètes des capitalismes modernes et actuels. Celles-ci ne laissent appréhender qu'à l'intérieur de l'espace conceptuel d'un type particulier de « système financier », qui est le lieu de leur déploiement effectif, de leur unité concrète et de leur totalisation en tant qu'élément clé d'un mode de régulation du capitalisme. La visée de ce travail était la construction d'un idéaltype sociologique d'un mode de régulation financiarisé centré sur la reproduction du capital financier, et c'est dans le cadre de la construction de cet idéaltype que nous pouvons passer de l'abstrait au concret, mobiliser et mettre en valeur les éléments conceptuels et théoriques que nous avons dégagés au fil des pages de cette thèse. C'est l'objet du prochain et dernier chapitre.







## CHAPITRE VI

### INSTITUTIONS ET RÉGULATIONS DU CAPITALISME FINANCIARISÉ: UN IDÉALTYPE

Apart from the relatively few people in the world for whom wealth accumulation is not an issue, most people have realised that they have to do something more - both individually and collectively - to assure their future well-being. The reality is that most people are poorly equipped to do so. Lured by double digit returns offered by mutual funds and stock market indices, people have turned away from deposit instruments to mutual funds and have become « investors » rather than « savers ». However, many people have done so without comprehending the difference between being an « investor » and being a « creditor » of a regulated financial institution that is backed by governmental safety nets.

Glorianne Stromberg, Commissaire à la Commission ontarienne des valeurs mobilières, 1998.

## 1. Du modèle à l'idéaltype de la régulation financiarisée

Nous pouvons maintenant procéder à une analyse théorique de la financiarisation. Celle-ci sera appréhendée comme une transformation de la régulation économique du capitalisme avancé résultant de la mise en place d'un système institutionnel centré sur la reproduction du capital financier. Le capital financier (à l'aune des analyses qui ont précédé) peut recevoir une définition plus précise. Il s'agit de la mobilisation de la capacité de contrôle et de sanction financières, inhérentes à la propriété d'un droit négociable sur une créance en capital, et ce, pour orienter le comportement des entreprises en fonction d'une visée d'accumulation financière de type *If*, c'est-à-dire une accumulation de la richesse sociale médiatisée par la spéculation et reposant sur la reproduction de la liquidité financière<sup>1</sup>. L'entreprise est ici entendue dans son sens keynésien comme une *orientation* de l'activité d'une entité capitaliste, et ce en vue de son inscription dans la division sociale du travail par une activité « productive » qui implique ainsi la mobilisation salariale d'une force de travail<sup>2</sup>. Tout comme André Orléan, nous opposons la relative fixité du principe de l'entreprise, à la mobilité de la liquidité financière typique au principe spéculatif, mais nous avons utilisé d'autres

---

<sup>1</sup> Notre définition s'inspire ici en partie de celle qu'André Orléan donne du pouvoir de la finance, dans l'ouvrage du même nom. André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1999, p. 195. Pour Orléan, ce pouvoir est celui typiquement exercé par l'actionnaire minoritaire. Nous ne croyons pas que ce soit un critère suffisamment précis pour caractériser le rapport de domination actuel entre finance et entreprise. La posture et les droits de l'actionnaire minoritaire ont été délimités dans le cadre de l'activité de construction des grands empires industriels au tournant du XX<sup>e</sup> siècle, la visée n'était pas l'accumulation financière mais la « combinaison » des entités industrielles et la concentration du capital. C'était le capital financier première manière. Le type de pouvoir que décrit Orléan, qui est la forme contemporaine du capital financier, se caractérise plutôt par la nature des entités sociales qui l'exercent, les fonds de placement et la relation financière particulière qu'ils reproduisent, qui se présentent, comme le souligne Adam Harmes, comme la transformation d'un « épargne de masse » en investissement financier. Adam Harmes, *Unseen Power*, Toronto, Stoddart, 2001, p. 5.

<sup>2</sup> « If I may be allowed to appropriate the term *speculation* for the activity of forecasting the psychology of the market, and the term *enterprise* for the activity of forecasting the prospective yield of assets over their whole life[...]. » John. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, New York, Prometheus, 1997, p. 158. C'est dans un sens tout à fait analogue qu'André Orléan utilise ce terme dans son ouvrage le « Pouvoir de la Finance ». André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1999, p. 17-31.

concepts pour penser cette opposition. De Hicks, nous avons emprunté les concepts de réversibilité et d'irréversibilité<sup>3</sup>, et de Marx, ceux de détermination et d'indétermination pour différencier l'accumulation industrielle et la reproduction entrepreneuriale du capital, de l'accumulation financière et de la reproduction par la liquidité financière du capital. Le schéma 6.1 « Entreprise et spéculation », ci-dessous, [en reprenant la structure générale du schéma de l'unité des dimensions de l'institution financière (schéma 5.1)], montre comment nous appliquons ces concepts à notre problématique.

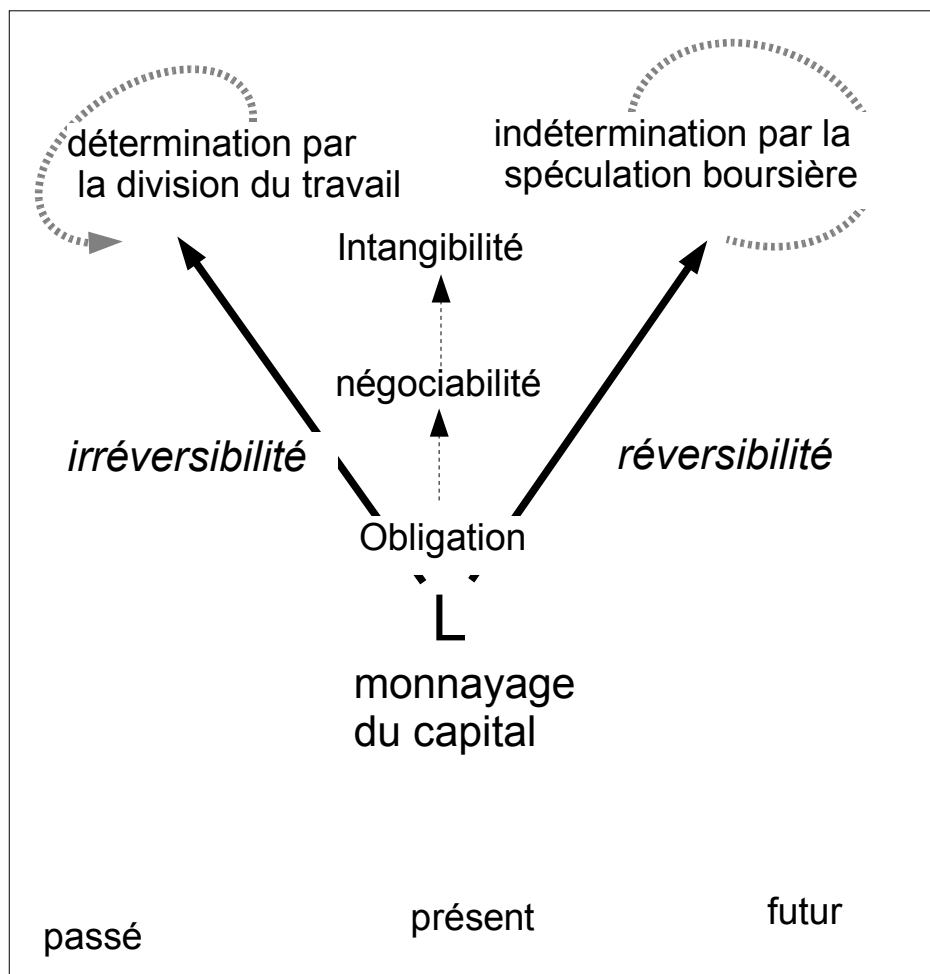
Le schéma montre l'évolution, à l'intérieur des formes de l'institution financière, de la monnaie bancaire à mesure qu'elle entre en circulation et se transforme soit en capital industriel, soit en capital financier. Dans les deux cas, l'évolution se caractérise par sa négociabilité, attribut qui définit la liquidité monétaire, et de plus, sa transformation en capital implique son acquisition de l'attribut de l'intangibilité. Finalement, puisque la monnaie bancaire résulte d'une relation financière entre une entreprise et une banque, la première forme qu'elle adopte dans son périple est l'obligation<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> John Hicks, *The Crisis in Keynesian Economics*, New York, Basic Books, 1974.

<sup>4</sup> C'est ce qui explique la définition minskienne de la capacité libératoire de la monnaie bancaire vue au chapitre V, la monnaie bancaire en tant que dépôt ou billet exerce la contrainte monétaire auprès des sujets économiques non bancaires parce que c'est sous cette forme qu'ils doivent rembourser leurs dettes à l'institution bancaire. L'obligation est première.

Schéma 6.1: Entreprise et spéculation



Dans la mesure que la monnaie bancaire *est dépensée* en vue de la production ou de la reproduction du capital industriel, elle s'encastre de manière irréversible dans le système des paiements qui résulte de la division sociale du travail. Elle se mue ainsi en salaire et éventuellement en revenu de producteur de biens de consommation. Inévitablement, elle refluera vers le système bancaire pour être détruite. Sa seule

possibilité d'échapper à la division du travail est de devenir épargne, ce qui suspendrait momentanément l'irréversibilité de sa trajectoire. Mais malgré sa destruction en tant que monnaie bancaire, par sa circulation, la liquidité monétaire a permis l'investissement capitaliste et un certain approfondissement de la division du travail. L'irréversibilité a ainsi une facette positive dans les structures productives qui se mettent en place et se reproduisent par la dépense entrepreneuriale de la monnaie bancaire.

Dans la mesure où elle est investie dans les marchés financiers, par l'achat de titres, elle se défait de la liquidité monétaire et devient liquidité financière. C'est de cette manière qu'elle conserve, sous une forme relative, la réversibilité de la monnaie bancaire et qu'elle circule de manière à amplifier son indétermination vis-à-vis de la division du travail, mais aussi vis-à-vis d'elle-même en tant que valeur. Plus elle s'éloigne le long de l'axe financier de la base bancaire, plus elle gagne en indétermination.

Le capital financier se caractérise ainsi par la mise en place d'une structure institutionnelle qui organise sur une base systématique la transformation de l'épargne en investissement financier et entretient la liquidité financière de ses actifs par les mécanismes de contrôle et de sanction qui découlent de la détention d'un droit négociable sur une créance en capital intangible. Le capital financier érige donc une passerelle entre les deux axes, celle-ci se déploie dans l'espace de l'intangibilité qui, dans chaque cas, est un aboutissement logique d'un circuit et non un point de départ. Or, la logique du capital financier est d'imposer ses finalités propres comme point de départ de l'activité économique industrielle et financière, c'est-à-dire s'imposer comme régulation dominante dans le système financier, et comme régulation financière en position de dominance vis-à-vis des autres régulations économiques nécessaires à la reproduction du capitalisme avancé.

L'analyse de ce rapport social prendra la forme de la construction d'un idéaltype de la configuration institutionnelle de ce système financier et des régulations qui lui sont associées. Comme nous l'avons mentionné en introduction, notre analyse s'appuie sur le modèle d'une régulation financiarisée développé par Robert Boyer. Bien que ce modèle des principales caractéristiques macro-économiques d'une économie financiarisée soit hypothétique, ayant été élaboré dans la perspective méthodologique d'une macroéconomie institutionnaliste et historique, il est le résultat d'un processus d'abstraction de certaines caractéristiques centrales du capitalisme actuel, qui se manifeste avec la plus grande acuité dans les économies et sociétés anglo-saxonnes.

Le principal outil qui va nous guider dans la construction de cet idéaltype et dans l'interprétation sociologique du modèle de Boyer est la schématisation de l'unité de l'institution financière de la modernité que nous avons présentée en conclusion du chapitre précédent<sup>5</sup> et que nous venons d'utiliser pour différencier l'entreprise de la spéculation. L'idéaltype récapitule à la fois l'analyse des dimensions sociojuridiques de l'institution financière du chapitre cinq, l'étude de l'institution monétaire et des systèmes de monnayage du chapitre quatre, ainsi que l'analyse marxienne des sous-systèmes d'accumulation financière des chapitres deux et trois.

Le point de départ de la construction idéaltypique est une analyse théorique du cadre économique et social général à l'intérieur duquel se déploie la financiarisation et se constitue le système des régulations financières qui lui correspond, soit le capitalisme avancé organisationnel. En fait, la régulation financiarisée est une régulation du capitalisme organisationnel. Il est donc nécessaire comme première étape, d'en dresser un portrait général. Selon notre analyse, la caractéristique la plus importante de cette forme historique de capitalisme est la règle de monnayage qui s'y institue. Car celle-ci définit en même temps le mode de production social de la liquidité

---

<sup>5</sup> Le schéma 5.1.

monétaire, qui est la première dimension de l'idéaltype du système institutionnel de la finance capitaliste que nous cherchons à construire. C'est donc par une analyse de la règle de monnayage de type 3 basée sur la reconnaissance de la richesse intangible, que nous entamons notre analyse de la financiarisation.



## **2. Le capitalisme organisationnel comme type sociologique et économique**

L'institution financière moderne se développe pleinement *comme médiation de l'accumulation capitaliste* dans le cadre de ce que nous avons présenté comme une « seconde révolution financière », laquelle succède et dépasse celle qui inaugure la modernité économique. Cette seconde révolution financière participe d'une mutation plus globale du mode de production capitaliste que, déjà, Veblen avait reconnue comme transition vers un « capitalisme avancé » typique d'une modernité « tardive ». Et c'est à l'intérieur de ce capitalisme que se développeront les formes institutionnelles responsables de la financiarisation de la régulation économique.

Avant d'entamer l'analyse de ces développements, il importe pour suivre notre raisonnement, de préciser certaines caractéristiques essentielles sur les plans sociologiques et économiques du capitalisme organisationnel que nous avons évoquées antérieurement de manière à ce que ce dernier se présente de manière synthétique. Sur ces deux plans le passage du capitalisme classique à une forme organisationnel implique une redéfinition fondamentale du rapport capital-travail, de ses termes et de ses présupposés sociojuridiques, les institutions du contrat, de la propriété et de l'obligation. Ce passage c'est également l'établissement d'une nouvelle règle de monnayage qui restructure le rapport entre l'institution financière et le capital intangible et qui jette les bases de l'unification des relations financières autour du financement de l'accumulation intensive et de la reproduction des rapports monétaires et financiers d'une société entièrement salarialisée.

Sur le plan sociologique, la transformation essentielle est la mutation organisationnelle de l'entreprise capitaliste et donc la transformation de la forme

même de la propriété capitaliste<sup>6</sup>. Nous avons déjà montré comment cette mutation bouleverse la structure de classe de la société moderne et renvoie à une transformation plus globale du sujet économique générique du capitalisme, qui de l'entrepreneur bourgeois individuel devient une entité organisationnelle, la corporation ou la société anonyme. Ce développement de la corporation comme figure dominante a pour contrepartie, comme nous l'avons vu au chapitre III et V, la liquéfaction de la propriété capitaliste et l'émergence des actifs financiers intangibles qui forment les éléments de base d'un capital financier. Il a aussi, et ceci n'a pas été développé antérieurement, comme contrepartie la collectivisation des sujets du rapport salarial, les travailleurs, sur une base non plus politique mais directement économique et organisationnelle, le but étant l'emprise collective sur un contrat salarial qui tend à acquérir une dimension à dominante *conventionnelle* plutôt qu'institutionnelle.<sup>7</sup> La mutation du mode de production capitaliste s'effectue ainsi de part et d'autre du rapport contradictoire capital/travail.

À ces transformations sociétales correspondent, sur le plan strictement économique, la constitution d'un nouveau régime d'accumulation et l'institutionnalisation de nouvelles régulations économiques, dont en particulier un nouveau rapport salarial et une nouvelle règle de monnayage. Ces deux transformations institutionnelles nous paraissent les plus importantes pour expliquer la transition du capitalisme classique de la modernité bourgeoise vers le capitalisme avancé à l'intérieur duquel va renaître et croître le capital financier. C'est analyserons ces transformations tour à tour.

Le développement de l'accumulation intensive accélère la révolution « corporative »<sup>8</sup> en dynamisant le mouvement de dissolution de l'entreprise industrielle bourgeoise et

<sup>6</sup> Michel Freitag, *Dialectique et Société*, tome II « Culture, pouvoir, contrôle, les modes de reproduction formels de la société », Montréal, Éditions Saint-Martin, 1986. p. 320 - 323.

<sup>7</sup> Rolande Pinard, *La révolution du travail*, Montréal, Liber, 2000.

<sup>8</sup> L'expression est de A. Berle et de G. Means.

l'absorption de l'infrastructure productive du capitalisme industriel (les manufactures et usines) dont le système des nouvelles entités corporatives<sup>9</sup>. Elle précipite la mutation du capital industriel en capital intangible. En fait, la production de ce type de capital devient une caractéristique centrale de l'investissement industriel dans un régime d'accumulation intensive. Il est important maintenant de préciser ce que nous voulons dire par la notion de régime d'accumulation intensif et de définir la nature de son lien avec la transformation de l'investissement capitaliste.

Dans l'accumulation intensive [...] les conditions de production sont systématiquement transformées de manière à accroître la productivité apparente du travail. Les nouveaux investissements prennent surtout la forme d'une augmentation du stock de capital par travailleur<sup>10</sup>.

Il faut comprendre «l'augmentation de stock de capital par travailleur» comme une transformation qualitative du rapport capital/travail et non pas seulement, telle que l'envisageait Marx, comme une simple détermination quantitative. Cela signifie concrètement que l'on ne peut pas rapporter cette transformation à un effet du développement continu et linéaire des «forces productives» compris comme la complexification des processus technologiques par lesquels se valorise le capital productif. Le poids relatif des processus technologiques participe plutôt d'une mutation plus globale du rapport salarial et de l'entreprise bourgeoise en organisation corporative.

---

<sup>9</sup> Comme le remarque Freitag cette mutation de l'entreprise capitaliste dépasse largement la question de la simple « concentration du capital ». Michel Freitag, *Dialectique et Société*, tome II : *Culture, pouvoir, contrôle, les modes de reproduction formels de la société* Montréal, Éditions Saint-Martin, 1986, p. 322. Il faut parler d'un système dans la mesure où les « rapports intercapitalistes » de concurrence et de propriété se muent en rapports de contrôle, ceux-ci ne sont pas fondés sur le principe de la singularisation du sujet économique par l'exclusivité que confère le rapport de propriété bourgeois. Le contrôle implique l'éclatement, la multiplication et l'enchevêtrement des obligations, coordinations et rapports de forces selon une logique systémique de prévision et d'adaptation. La théorisation hétérodoxe de la structure oligopolistique, telle qu'on la retrouve, par exemple chez Minsky, rend complètement compte de cette logique. Voir Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New haven, Yale University Press, 1986.

<sup>10</sup> Michel Juillard, « Régime d'accumulation », *Théorie de la régulation, l'État des savoirs*, sous la dir. de Robert Boyer et Yves Saillard, Paris, La découverte, 1995, p.227

Ce n'est que dans le cadre de cette double mutation, à laquelle il faut ajouter une transformation radicale du système de monnayage, que les potentialités technologiques impliquées dans l'augmentation du «stock du capital par travailleur» ont pu être mobilisées par le capital industriel. C'est le sens que nous donnons à la proposition freitagienne d'une mutation du capital industriel en capital organisationnel.

L'accumulation intensive a aussi pour conséquence une extension profonde du salariat et une redéfinition de son intégration économique au mode de production capitaliste qui ne passe plus seulement par le système productif mais qui implique le développement d'une intégration sociale par la formation d'une norme de consommation qui module ses conditions d'existence<sup>11</sup>. Le concept de fordisme a été développé pour rendre compte de la centralité économique de cette nouvelle régulation par la consommation de masse:

Il caractérise un stade nouveau de la régulation du capitalisme, celui du régime de l'accumulation intensive où la classe capitaliste recherche une gestion globale de la reproduction de la force de travail salariée par l'articulation étroite des rapports de production et des rapports marchands par lesquels les travailleurs salariés achètent leurs moyens de consommation. Le fordisme est donc le principe d'une articulation du procès de production et du mode de consommation, constituant la production de masse qui est le contenu de l'universalisation du salariat.<sup>12</sup>

La stabilité de l'accumulation intensive dépend ainsi d'un mode de consommation capable d'assurer une *demande effective*. L'investissement industriel massif qui prend la forme d'une intensification de la capacité productive doit être relayé par une intensification et une massification de la consommation salariale qui représentent les

---

<sup>11</sup> C'est en ce sens que le développement capitaliste transforme de l'intérieur de ses rapports sociaux fondamentaux le prolétariat industriel en classe moyenne salariale qui se définit non plus par son rapport au moyen de production mais par son rapport différencié (selon le principe de la stratification) à la norme de consommation.

<sup>12</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*. Paris, Odile Jacob, 1997. p. 137-138.

débouchés ultimes pour la nouvelle production industrielle de masse<sup>13</sup>. Or cela n'est possible que dans la mesure où les salariés ont un revenu capable de valider, sur le plan macro-économique, la production de masse par un niveau de dépense approprié. Le compromis institutionnalisé clé du fordisme est un rapport salarial qui synchronise « l'extension des capacités de production » à la demande effective de biens de consommation ,et ce, « grâce au compromis sur le partage des gains de productivité ». Ce partage est garant d'un soutien stable et durable du taux de profit, selon la doctrine fordiste « *Pay them more, sell them more, prosper more* ».<sup>14</sup> Cette garantie d'un taux de profit stable est une condition essentielle à la viabilité de l'investissement intensif en bien de capitaux durables. Selon l'expression consacrée par les auteurs régulationnistes, accumulation intensive et rapport salarial fordiste génèrent un double enchaînement macroéconomique « vertueux »:

---

<sup>13</sup> Dans la mesure où l'on raisonne en économie fermée divisée en deux sections, la section I intitulée *production de bien d'investissement*, section II: *production de bien de consommation*, l'accumulation intensive peut se développer uniquement dans la section I et ainsi ne pas impliquer de consommation de masse. Or le déséquilibre entre les deux sections débouche sur des crises récurrentes de « suraccumulation » de capital et de destruction massive de biens d'investissement. Le développement d'une consommation de masse devient dans ce contexte un impératif de survie non seulement pour la classe capitaliste dans son ensemble mais pour les capitalistes industriels singuliers, comme en témoigne l'étude classique de Stuart Ewen *Captains of Consciousness* portant sur le développement social de la publicité et de la consommation de masse aux États-Unis à partir des années 1920. Voir en particulier le chapitre II « Shorter hours, higher wages » sur le « fordisme ». L'auteur cite en exergue de ce chapitre un passage d'un ouvrage de 1929 destiné à introduire des notions de marketing à la classe d'affaire américaine où l'on démontre l'intérêt du compromis fordiste, ici appelé « doctrine consumériste » du point de vue capitaliste: « Consumptionism is the name given to the new doctrine; and it is admitted today to be the greatest idea that America has to give to the world; the idea that workmen and masses be looked upon not simply as workers and producers [...] Pay them more, sell them more, prosper more is the equation. » tirée de Christine Frederick *Selling Mrs Consumer*, dans Stuart Ewen, *Captains of Consciousness*, New York, McGraw hill, 1976. p. 22.

<sup>14</sup> Christine Frederick *Selling Mrs Consumer*, dans Stuart Ewen, *Captains of Consciousness*, New York, McGraw hill, 1976. p. 22.

Cette indexation du salaire réel sur la productivité génère une croissance régulière de la demande pour les biens de consommation, garantit la stabilité de cette demande et permet le développement de l'industrie de production de masse qui lui correspond. Cette expansion permet à son tour une exploitation systématique des rendements d'échelle et la stabilité de la demande permet une programmation optimale des investissements. Les gains des productivités ainsi obtenus sont à nouveau partagés avec les travailleurs et un processus cumulatif s'engage.

La constance de la part salariale a bien évidemment pour corollaire la constance de la part des profits, qui permettent d'autofinancer des investissements d'expansion<sup>15</sup> mais surtout de rationalisation. Ces derniers engendrent aussi une croissance de la productivité apparente du travail au travers d'une mécanisation accrue, d'où croissance de la masse des profits: c'est là une seconde boucle vertueuse.<sup>16</sup>

Ce rapport salarial est un compromis à la conjonction du politique et de l'économique, car il implique l'imposition du régime de la convention collective à l'intérieur de l'espace privé de la corporation et le relais par l'État de ce compromis social sous la forme d'un droit du travail, de politiques sociales (qui forment la base d'un salaire « indirect ») et d'un interventionnisme macroéconomique de type keynésien. Ainsi l'insertion sociale des salariés n'est pas qu'économique, elle est aussi politique à mesure que se développe une forme de l'État providence qui justement politise la question des conditions de vie des salariés en fonction d'un idéal de bien-être et/ou de justice sociale<sup>17</sup>. L'État n'est pas celui du capital, encore moins celui du capital monopoliste, celui-ci conserve une autonomie vis-à-vis de l'économique et demeure un principe et une force de totalisation synthétique et réflexive de la société justement par l'encastrement de la puissance organisationnelle des entités corporatives et

---

<sup>15</sup> Ou plutôt dans une perspective minskienne de valider les engagements financiers qui ont permis l'investissement initial.

<sup>16</sup> Michel Juilliard, « Régimes d'accumulation », *Théorie de la régulation, l'état des savoirs*, sous la dir. de Robert Boyer et Yves Saillard, Paris, La Découverte. 1995. p. 228.

<sup>17</sup> Jacques Beauchemin, Gilles Bourque et Jules Duchastel. « Du providentialisme au néolibéralisme: de Marsh à Axworthy. Un nouveau discours de légitimation de la régulation sociale. » *Cahiers de recherche sociologique*, no 24, 1995, p. 15 - 47.

l'assujettissement de leur logique conventionnelle à des principes politico-institutionnels supérieurs.

Ces mécanismes économiques et politiques d'insertion sociale des salariés ont aussi pour conséquence de bouleverser considérablement la structure de classe produite par les « rapports sociaux de production ». Nous avons déjà amplement montré comment d'un côté, se fragmente l'unité bourgeoise du sujet capitaliste en un ensemble de figures « incomplètes », l'autonomie constitutive de l'identité bourgeoise se dissout dans un ensemble d'interdépendances conflictuelles entre directeurs, ingénieurs, gestionnaires et actionnaires qui se déploient dans l'espace organisationnel créée par l'existence « juridique » de l'entité corporative. Paradoxalement, c'est d'ailleurs elle seule, en tant que personne morale, qui peut prétendre à une certaine complétude en tant que sujet capitaliste. Plusieurs ont montré comment ce développement de la corporation comme capitaliste a approfondi l'assujettissement des travailleurs en les soumettant à une forme de domination non plus « formelle » et autoritaire mais organisationnelle et technocratique<sup>18</sup>. Mais la contrepartie à cela est une intégration sociale, économique et politique, en tant que « consommateur » qui implique la définition d'une posture sociale non plus à partir des seuls « rapports sociaux de production » mais des rapports sociaux de consommation, c'est sur cette base que l'identité salariale se définit selon un principe de stratification sociale et non plus seulement de classe sociale. Dans la mesure où la logique salariale gagne les niveaux supérieurs de direction des corporations, le principe de structuration des inégalités sociales par « stratification » s'impose au détriment des rapports de classes.

Il faut, par contre, souligner que cette imposition dépend de mécanismes politiques (droits sociaux, fiscalité, politique monétaire). L'intégration économique ne suffit pas à elle seule à faire basculer des inégalités de classes en une différenciation selon un

---

<sup>18</sup> Évidemment nous pensons à Aglietta dans le chapitre II de *Régulation et Crises du capitalisme*, mais aussi à l'analyse sociologique de Rolande Pinard. *La révolution du travail*. Montréal, Liber 2000.

continuum stratifié. Une des caractéristiques de la régulation actuelle est le déclin de ces mécanismes politiques de production d'une stratification sociale, et donc la prolifération de nouveaux mécanismes purement économiques de différenciation sociale impliquant un retour graduel d'une polarisation selon une logique de classe. Or, ce sont moins les termes du rapport salarial qui sont au coeur de ce processus que des rapports sociaux structurés par les relations d'accumulation financière.

*Accumulation intensive et monnayage du capital intangible: une approche Minksiennne*

C'est dans le cadre du régime d'accumulation intensive caractérisé par la dominance de l'organisation corporative comme structure de valorisation capitaliste que l'investissement devient un phénomène financier. Cela implique le développement d'une nouvelle règle de monnayage fondée sur la reconnaissance du capital intangible. Nous avons déjà rencontré cette proposition chez Hilferding et nous avons présenté certaines bases de cette règle de monnayage dans le chapitre IV. Elle se présente comme un monnayage du capital et de sa liquidité en tant que « richesse abstraite anticipée », c'est-à-dire en tant qu'intangibilité. Par le développement de cette règle de monnayage, la liquidité financière et la liquidité monétaire, l'accumulation industrielle et l'accumulation financière s'enchevêtrent en un réseau dense de rapports beaucoup plus complexes que sous les autres règles de monnayage. C'est ce que nous enseigne Minsky, chez qui nous avons puisé les instruments analytiques pour approfondir notre compréhension du capital intangible et des modalités de son monnayage :

Our economy is one that employs complex, expensive and long lived capital assets and which has a sophisticated and complex financial structure. The funds that are needed to acquire control over the expensive capital assets of the economy are obtained by a variety of financial instruments such as equity shares, bank loans, bonds, mortgages, leases and rentals. Each financial



instrument is created by exchanging «money today» for commitments to pay «money later».<sup>19</sup>

Le postulat de base de l'analyse minskienne de l'investissement dans le cadre d'un capitalisme «corporatif» à accumulation intensive est qu'il génère systématiquement des obligations financières sous la forme de «droits sur une créance en capital intangible», et que ces droits sont négociables:

Planning an investment project involves two sets of interlocking decisions on the part of the firm that is investing. One set deals with revenues expected from using the capital assets in production and the cost of investment. The second set deals with financing the capital asset: a decision to acquire capital assets is basically a decision to put out liabilities.<sup>20</sup>

C'est de ces deux décisions que vont naître les relations financières qui conditionnent et régulent l'accumulation industrielle. Ces décisions sont en fait les composantes du processus de monnayage du capital. Pour comprendre ce processus il faut approfondir l'analyse de certaines caractéristiques clés du capital intangible identifiées par Minsky. Il s'agit en fait de prolonger la compréhension du capital chez Veblen par des éléments provenant de Minsky.

Il faut dans un premier temps souligner que pour Minsky le sujet économique en général, et l'entité corporative en particulier, sont des sujets monétaires, voire des sujets de la contrainte monétaire. De cela découle une proposition générale de l'économie minskienne, proposition keynésienne: les rapports économiques sont constitués de flux de paiement dans le temps, et les sujets économiques sont l'unité de flux monétaires entrant et sortant, des bilans de crédit et de débit. Minsky se représente l'économie capitaliste comme un ensemble de flux de paiement qui

---

<sup>19</sup> Hyman Minsky, *Inflation, Recession and Economic Policy*, Brighton, Wheatsheaf Books, 1982, p. 18-19

<sup>20</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press, 1986 p. 187.

valident dans le temps des créances et qui génèrent de nouvelles obligations financières. Les sujets économiques, salariés, capitalistes financiers sont tous déterminés par la contrainte monétaire. Les flux de paiement entrants, le revenu monétaire, doivent à tout moment permettre la validation des flux sortants obligatoires, l'endettement monétaire. Cette détermination est première par rapport à toute visée de maximisation de l'utilité ou du profit sous contrainte budgétaire. C'est une contrainte de survie du sujet social en tant que sujet économique. Autrement dit, selon Minsky, cette contrainte constitue le sujet économique.

Dans ce système capitaliste, qui se caractérise par l'obligation financière et la négociabilité des créances, les unités économiques et les sujets monétaires peuvent envisager un déséquilibre entre revenu et paiements obligatoires anticipés et contourner la contrainte monétaire, soit en liquidant des actifs, soit en refinançant leur position. Cela transfère la contrainte de paiement d'un sujet à un autre et dégage temporairement une unité de la contrainte monétaire sans pour autant diminuer cette contrainte pour la société comme totalité.

C'est ce qui motive Minsky à proposer une théorie de l'unité du sujet économique fondée sur l'image d'un sujet non seulement monétaire mais également sur l'image d'un sujet de l'institution financière:

The essential characteristics of [...] a financial unit is that it finances a position by emitting liabilities. A financial institution does not expect to meet the commitments stated in its liabilities by selling out its position, or allowing its portfolio to run off. Rather, it expects to refinance its position by emitting new debt. On the other hand every unit [...] has a normal functioning cash flow and the refinancing opportunities on the one hand and the commitments embodied in the liabilities on the other hand determine the conditions under which the organization can be placed in financial distress.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Hyman Minsky, *Inflation, Recession and Economic Policy*. Brighton, Wheatsheaf Books, 1982, p. 145.

Dans un système de monnayage du capital, ce qui distingue le capitaliste des autres sujets économiques est que celui-ci peut produire un droit négociable sur du capital intangible c'est-à-dire une créance qui représente l'anticipation d'un flux de revenus futurs et anticipés provenant d'un investissement industriel, d'une accumulation de puissance organisationnelle et d'une capacité «commerciale» («market power») se traduisant par des profits<sup>22</sup>. Seul le capitaliste peut ainsi «capitaliser» ses flux de revenus. Ce qui est fondamental pour ce qui va suivre est que le détenteur d'un droit sur le capital intangible, d'un titre de créance en capital, acquiert formellement le même pouvoir que le capitaliste. Le titre financier se trouve ainsi assimilé *de jure* au capitaliste.<sup>23</sup>

In our economy there are financial assets that are commitments to pay cash over some time period. These financial assets are much like capital assets in that ownership entitles one to a stream of cash. Moreover, like capital assets, these financial assets have current prices which are capitalizations of the future cash flows as laid down in contracts.

---

<sup>22</sup> C'est ce que la comptabilité financière traduit par le concept de Goodwill .

<sup>23</sup> C'est uniquement de cette manière que le salarié peut occuper la même posture économique que le capitaliste. Toutefois, toujours de manière passive/réactive, le capitaliste conserve le monopole de la production du capital financier. Le salarié ne peut que demander et accumuler le capital financier par l'épargne ou le prêt-épargne.

Lorsque l'on aborde le sujet économique en tant que sujet non-seulement monétaire mais financier, le type de revenu monnayable, les conditions de refinancement et/ou de liquidation d'actif sont les variables déterminantes pour différencier les sujets économiques et les relations financières. La distinction la plus fondamentale est celle entre le salaire et le profit, c'est-à-dire entre le flux de revenus des salariés et ceux capitalistes. C'est d'ailleurs une distinction fondamentale chez Keynes dans ses formes de la monnaie bancaire, qui sont, rappelons-le, ce qui résulte du monnayage du capital. Nous reviendrons ultérieurement sur la manière dont l'initiative dans la dépense et le rapport du monnayage constituent cette différence dans le cadre de la circulation industrielle. Pour le moment, nous désirons discuter de la nature des flux de revenus «capitalistes» et comment ils se rapportent à l'unité de l'entité corporative dans le cadre de l'accumulation intensive:

The cash flow that a set of capital assets collected in a firm are expected to yield quasi-rents. As used by Alfred Marshall and John Maynard Keynes, this term evokes the idea that the returns of items in the stock of produced capital assets are analogous to, but not identical with, the rents of land. To David Ricardo, the contribution that land made to production was attributable to original and indestructable gifts of nature, and rent was the value of these services in production. Capital assets differ, however, from Ricardian land in that they are produced and are expected to wear out as they are used.<sup>24</sup>

La notion de quasi-rente qualifie la forme spécifique du rendement industriel en tant que résultat d'un investissement industriel dans une économie à accumulation intensive. La quasi-rente, contrairement à la notion de profit qui se rapporte indifféremment à l'activité marchande et à l'activité industrielle, renvoie spécifiquement au rendement monétaire anticipé d'un actif industriel moins le coût d'usage de l'actif qui renvoie à sa dépréciation:

---

<sup>24</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press, 1986, p. 205.

Quasi rents are the difference between the total revenue from selling output produced with the aid of capital assets and out-of-pocket, running , or technically determined costs associated with producing output [...].<sup>25</sup>

La quasi-rente est le flux de revenu généré par le monnayage du capital intangible. Nous avons mobilisé les figures marxiennes des procès de valorisation/reproduction du capital présentées au premier chapitre pour illustrer la spécificité de la quasi-rente (vis-à-vis du profit) dans des termes qui s'inscrivent dans l'esprit général de notre analyse. La figure marxienne du procès général de la valorisation du capital se présente ainsi:

A-M-A'

En termes monétaires A' réfère au profit brut d'une entreprise (au sens large d'entreprendre et non pas au sens de firme). Si on insère une relation financière dans ce procès par lequel le capitaliste emprunte, ou s'emprunte à lui-même, la somme A originelle, nous obtenons la figure familière suivante:

A - Ap ... M ... A' ... Ai - pe

où Ai = l'intérêt+principal sur le prêt A-Ap et où pe = profit d'entreprise ou profit net.

Ce type de raisonnement est complètement approprié à la compréhension du «profit» commercial et de la relation financière dans une économie capitaliste à accumulation extensive: le circuit implique à court-terme la validation totale de l'investissement. Dans une économie à accumulation intensive où prédominent des grandes entreprises industrielles aux pratiques oligopolistiques, le procès de valorisation du capital se présente comme la valorisation à long terme d'un stock d'actifs dont les flux de revenus nets sont minimales par rapport au coût de l'investissement initial:

<sup>25</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press, 1986, p. 178.

[...] short-period cash flows yield across profit that is small relative to the value of the capital assets.<sup>26</sup>

En ce sens, le circuit ne se présente pas comme la validation totale d'un investissement mais plutôt comme la validation continue d'une capacité de production (entendue au sens large). Le circuit pertinent afin d'illustrer ce mode de valorisation du capital est le circuit du capital productif:

P ... cn ... P` (ce qui équivaut au « q »  
de Minsky)

où P` renvoie à la capitalisation de la quasi-rente anticipée de l'actif P. Le procès représente une «quasi-rente» q au le sens minkien. Dans le contexte de l'accumulation intensive, l'investissement implique, comme le souligne Minsky, le financement de P... cn ...P par l'émission de dettes, à moins de supposer une accumulation préalable d'épargne de la part du capitaliste, ce qui est une possibilité pour un cas isolé, mais qui est problématique pour l'économie comme totalité<sup>27</sup>. Ainsi, la décision d'investissement implique la production d'une relation financière A-A`:

A firm with a liability structure can be conceived of as a cash flow machine earning quasi rents from its operations and making payments to the holders of its operations and making payment to the holders of its debts. Where as the payment commitments (both and interest) are given by contract and are known especially if they are dated, the quasi-rents are inherently conjectural and subjective. The contractual commitments are the result of money today- money tomorrow financials contracts. The money today was obtained either to finance the acquisitions of assets or to finance activities. [...] The validation (or non-validation) of the use of expensive, long lived capital assets in production takes place as margins between revenues and current cost are (or are not) achieved.<sup>28</sup>

<sup>26</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986, p. 206.

<sup>27</sup> Sur ceci voir le chapitre deux de la *Théorie de l'évolution économique* de Schumpeter. Tout son raisonnement sur la croissance dans le cadre d'une économie capitaliste se fonde sur cette nécessité du crédit plutôt que l'épargne comme préalable à l'investissement. En fait, supposé une croissance fondée sur l'épargne ne fait que reporter le problème sans le résoudre.

Toute structure de valorisation du capital industriel  $P...cn...P$  doit générer des flux de revenus suffisamment importants afin de valider la structure d'obligation financière  $A-A'$ . De cela découle la proposition minskienne suivante: l'unité de l'entreprise capitaliste en tant qu'organisation corporative est l'unité d'une structure de flux de revenus et de paiements ainsi que de détention de stock de capital. C'est une structure non seulement productive et monétaire mais financière.

Minsky utilise une formule keynésienne pour exprimer de manière synthétique cette unité financière de l'entité corporative:  $q-c+l$ <sup>29</sup>. Dans la variante minskienne de cette formule,  $q$  et  $c$  représentent respectivement le flux de revenus et le flux de paiements de créance et renvoie à la possibilité d'émettre de nouvelles créances et de céder des actifs pour générer des flux de revenus. « $l$ » renvoie essentiellement à la liquidité du capital intangible de la corporation et à la capacité de générer des flux de revenus soit en produisant ou en vendant des instruments financiers, c'est-à-dire des droits négociables sur des créances en capital. La formule synthétique  $q-c+l$  nous montre que la corporation est loin d'être un simple voile derrière lequel on pourrait trouver une collection d'«actifs tangibles réels» ( $q$ ), des obligations de paiement ou des propriétaires d'actions ( $l$ ). C'est en fait une entité économique en elle-même, un sujet de l'économie capitaliste qui se définit par l'unité des interrelations entre ces types de flux monétaires. Cette formule  $q-c+l$ , telle que définie par Minsky, représente de manière synthétique l'essence du capital intangible qui est l'être des entités corporatives.

<sup>28</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986, p. 205

<sup>29</sup> Hyman Minsky, *John Maynard Keynes*. New York, Columbia University Press, 1975, p. 88-89.

*La formule synthétique du capital intangible selon Minsky, les formes institutionnelles et les rapports sociaux qu'elle présuppose.*

La formule  $q-c+1$ , telle qu'interprété par Minsky, identifie les attributs essentiels du capital corporatif ou organisationnel. Pour Minsky, cette formule s'applique à une entité corporative comme sujet unifié (d'où le terme «unit») plutôt qu'à un actif tangible particularisé<sup>30</sup>:

Each firm has a balance sheet, a collection of assets and liabilities, which yields a cash flow «q» from operations and contract fulfillment and which entails a cash flow «c» owing to the liabilities the firm has out standing. There is a subset of assets in the balance sheet which have a good secondary market, so that the firm can expect to dispose of them at a fairly firm price. Furthermore, these assets can be disposed of without seriously affecting the q from plant and equipment. An operating firm therefore has to speculate on q-c, and on the assets to be owned which are valued for their disposal properties, i.e. assets which yield implicit returns in the form of I. A firm can acquire additional assets, which yield by increasing its liabilities, thus raising «C» and by decreasing its liquid assets, thus lowering I. It can also increase its I by increasing its C [...].<sup>31</sup>

Les conditions d'émission d'une dette pour financer un investissement renvoient donc au bilan global d'une entité corporative:

What «finance» properly means is that the decision to invest is also a decision to emit particular liabilities. As no necessary connection between the «investment» and the financial instruments used, the decision to invest is based upon some view about the conditions that will rule in particular financial markets and the firm's evaluation of the implications of various balance sheet positions.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> Lorsque Keynes développe cette formule dans le chapitre XVII de la *Théorie Générale*, elle s'applique effectivement à des types distincts d'actifs tangibles particularisés.

<sup>31</sup> Hyman Minsky, *John Maynard Keynes*. New York, Columbia University Press, 1975, p. 88.

<sup>32</sup> Hyman Minsky, « Financial Intermediation in the Money and Capital Markets », Pontecorvo, G., R. P. Shay et A. G. Hart, éditeurs, *Issues in Banking and monetary analysis*, New York, Holt, Rhinehart and Winston, 1967, p. 46.



Cela signifie que la décision d'investissement implique l'évaluation de l'impact global sur le bilan d'une entreprise<sup>33</sup> de la production ou de l'achat de biens de capitaux et que la décision de financement vise à préserver la qualité du bilan malgré l'immobilisation ou la dépense importante que représente l'investissement. L'investissement et le financement se rapportent en premier lieu à l'unité de la corporation comme entité organisationnelle ainsi qu'à l'impact des décisions dans ce domaine sur l'organisation comme un tout<sup>34</sup>. Le lien entre investissement capitaliste et financement est ainsi médiatisé par la structure organisationnelle et son bilan comptable comme entité monétaire. Il n'existe pas de lien direct « investissement capitaliste - financement ». Un tel lien peut exister uniquement par leurs effets conjoints et relatifs sur le bilan de l'entreprise:

By tying the payments on liabilities acquired to financed an investment to the expected cash flow from the investment. By treating the firm as a unite and by recognizing that the firm is a monopsonist in acquiring financial resources and that future flexibility is an asset to the firm, the rule-of-thomb that ties the incremental liabilities to incremental expected cash flows becomes a sensible way of doing things.<sup>35</sup>

Le spectre des instruments financiers émis par les entités corporatives en contrepartie d'une décision d'investissement incorpore donc idéalement une anticipation de l'apport de ce capital au revenu global de l'entreprise. Ces instruments financiers représentent, selon notre terminologie, des relations financières. L'entité corporative «produit» des droits sur un capital intangible lorsqu'elle émet des titres qui incorporent une relation «argent maintenant pour argent plus tard» («money now for money later») basée sur l'apport anticipé de biens de capitaux achetés ou produits au

---

<sup>33</sup> For a going concern investment decisions are made on an evaluation of the impact on the operations on the firm as a whole, rather than by treating each project in isolation. Hyman Minsky, « Financial Intermediation in the Money and Capital Markets », Pontecorvo, G., R. P. Shay et A. G. Hart, éditeurs, *Issues in Banking and monetary analysis*, New York, Holt, Rhinehart and Winston, 1967, p. 48.

<sup>34</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986, p. 168.

<sup>35</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press, 1986, p. 48.

revenu global de l'entreprise. Ce faisant, elle nourrit le «marché des capitaux» pour financer son investissement, sans pour autant que cette relation puisse être pensée comme un achat d'épargne existant *a priori* pour soutenir une dépense d'investissement:

In a sophisticated financial environment, there is no need for a firm to «acquire money» first and then carry out an investment program. The acquisition of cash, either from operations or by the emission of liabilities need not precede the spending. By using bank lines of credit the actual liability emission and the spending become simultaneous events. Whether to borrow short and fund, or to borrow long and invest excess cash short, depend upon the firm's speculative view of how the money and capital market will behave rather than on any fundamental financial characteristic of an investment process.

L'alternative au recours au marché des capitaux est soit le financement bancaire à court terme et renouvelable, soit l'utilisation de profits accumulés. Le choix entre ces alternatives sera déterminé en grande partie par le bilan actuel de la firme et de l'état de ces marchés de capitaux et monétaires.

Dans la mesure où l'entreprise a recours au marché des capitaux, l'investissement se lie et se trouve déterminé par la liquidité financière et la dynamique autoréférentielle de la bourse. Ce faisant, les actifs financiers acquièrent un prix distinct de la «valeur fondamentale» du capital intangible sous-jacent. Le capital constitutif de l'être de entité corporative s'ancre dans le pôle If de l'institution financière et se trouve déterminé par la dynamique.

L'intangibilité définit non seulement un attribut de l'institution financière, elle se présente également potentiellement comme un attribut plus général du capital en tant que tel. La formule minskienne de déterminants de la «valeur» d'un actif ( $q-c+L$ ) est en fait une représentation synthétique de la vision keynésienne et post-keynésienne du capital. Une vision qui exprime le mode d'être type du capital dans le contexte de

l'accumulation intensive et capitaliste de la modernité tardive. Ce concept du capital est la réponse au problème soulevé à la fin du chapitre III de la «liquéfaction du capital» dans le cadre du développement du capital financier.

Quelles sont les formes institutionnelles fondatrices du régime d'accumulation intensive qui se trouvent derrière cette formule keynésienne - minskienne du capital? Selon Minsky associé à l'implicite de l'attribut «q» (la figure de la quasi-rente keynésienne), nous retrouvons le compromis capital/travail à la base de la régulation fordiste. En effet, l'estimation subjective du rendement futur d'un investissement industriel, impliquant l'achat ou la fabrication de biens de capitaux hautement technicisés et dont la durée de vie est de plusieurs décennies, nécessite pour Minsky une stabilisation «conventionnelle» du partage salaire/profit, c'est-à-dire la rigidité du salaire nominal, ce qui permet de déterminer à long terme la part « coût » de la quasi-rente. L'attribut q implique une organisation du travail et du marché des biens aux antipodes de la régulation purement concurrentielle. En effet, la prévisibilité et la planification inhérentes à ce type d'investissement nécessitent la stabilisation de l'emploi et le développement de rapports inter-firmes (formes de la concurrence) oligopolistiques. Elles nécessitent finalement une stabilisation de la demande globale qui garantit et soutient la consommation finale.<sup>36</sup>

Dans la mesure où cette consommation finale représente une consommation salariale de masse, l'intensité de l'investissement et la démultiplication des possibilités de production qui en découlent, doivent être relayées par une croissance concomitante du revenu des salariés. C'est-à-dire que les gains de productivité doivent être articulés à l'évolution des salaires et au maintien d'un niveau d'emploi élevé. Évidemment, un investissement en vue d'une quasi-rente «q» peut s'accommoder d'autres formes de stabilisation de la demande et reposer ainsi sur d'autres formes de consommation que

---

<sup>36</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press, 1986, p. 169-170.

la consommation salariale de masse. Cependant ce qui importe, le plus pour notre argumentation, c'est qu'au moment de l'épanouissement de l'accumulation intensive, le rapport salarial fordiste se retrouvait au coeur des formes institutionnelles qui lui assuraient la régulation de l'accumulation capitaliste. Ce sont justement ces formes institutionnelles qui balisaient l'horizon longtermiste à l'intérieur duquel l'entité corporative pouvait construire une anticipation du rendement d'un investissement. Sans ces formes, l'anticipation est possible mais elle implique un degré tel d'incertitude qu'elle freine plutôt qu'elle n'encourage l'investissement. Il y a donc derrière la figure de l'entreprise minskienne une configuration particulière du rapport salarial qui rend possible une représentation des revenus de l'entité corporative comme quasi-rente.

La nouvelle figure du capital qui découle de la formule  $(q-c+L)$  inclut d'autres rapports sociaux que le rapport salarial et, ce sont ceux-ci qui nous intéressent plus particulièrement. La couple «q-c» renvoie à une nécessité de financement de l'investissement. Il inclut, dans la définition du capital, la question du monnayage, c'est-à-dire l'accès aux moyens de paiement nécessaires à l'investissement capitaliste. L'attribut «c», dans son rapport à «q», nous montre que cette forme du capital n'existe pas uniquement dans l'espace du rapport salarial ou des formes de la concurrence. Il repose également sur un rapport de monnayage qui résulte dans la production de relations d'obligation financière créateur/débiteur. Finalement, l'attribut «L» signifie que cette forme de capital est aussi encadré dans l'espace de la liquidité financière et du rapport de spéculation. L'implicite associé à l'attribut «L» est un rapport de propriété capitaliste fondé sur la tension entre entreprise et actionnaire, où ce dernier agit en tant que rentier voire spéculateur. Bref, la figure du capital organisationnel ou intangible inclut d'emblée le rapport de monnayage bancaire et le rapport d'investissement financier.

La nouvelle figure du capital qui émerge dans le cadre de la révolution corporative de la modernité tardive produit trois rapports sociaux fondamentaux, chacun étant un rapport différencié à l'organisation corporative en tant que structure d'accumulation capitaliste. Ces rapports se substituent aux rapports sociaux du capitalisme bourgeois qui avaient institué l'antagonisme capital/travail sur la base de la dichotomie capitaliste/bourgeois et prolétaire. Comme nous l'avons souligné dans le chapitre III, ces rapports reposaient sur une forme bourgeoise de la propriété de l'entreprise capitaliste. Les nouveaux rapports fondent trois sujets économiques fondamentaux qui ont reçu plusieurs dénominations. Par exemple, dans la littérature marxienne déjà analysée, on les nomme capitaliste financier, capitaliste industriel et salarié; chez Berle et Means on parle plutôt du manager et de l'actionnaire; chez Veblen, de l'ingénieur et du capitaine d'industrie.

Dans un essai de 1923 intitulé «Tract on Monetary reform», Keynes adopte pour sa part les catégories suivantes: la classe des investisseurs, la classe des hommes d'affaires et la classe des salariés. En continuité avec les analyses classiques en économie politique, chacune de ces classes se définit par les formes prédominantes de revenu qui leur distribue une part des richesses sociales. Pour Keynes, ce revenu est d'emblée un revenu monétaire. Toujours selon Keynes, la classe des investisseurs et celle des hommes d'affaire (ou entrepreneurs) ont émergé grâce à une scission de la bourgeoisie industrielle de la modernité classique. La première forme vit de rentes alors que la seconde s'approprie les profits d'entreprise. Les trois rapports sociaux fondamentaux sont conséquemment le rapport de l'investisseur financier, le rapport d'entreprise et le rapport salarial. L'incorporation implique ainsi une fondation de l'entreprise sur un triple compromis. Le compromis capital/travail se redouble en compromis finance/entreprise. Avec l'évolution de la dynamique boursière pendant les années '20 <sup>37</sup> et la consolidation de la forme corporative de la propriété capitaliste,

<sup>37</sup> Il faut souligner que les premiers fonds de placements en valeurs mobilières font leur apparition au début du XX<sup>e</sup> siècle aux États-Unis et en Grande Bretagne, mais qu'à l'aube du crash de 1929, on

la figure de l'investisseur rentier de 1923 se mue dans la figure de l'investisseur spéculateur (Chapitre XII de la *Théorie générale*). C'est de cette manière que la liquidité du capital financier contribue spécifiquement à refaçonner la structure de classe propre au capitalisme corporatif de la modernité tardive.

\* \* \*

Notre portrait du capitalisme avancé comme type sociologique est maintenant complet et nous pouvons procéder à l'analyse des régulations financières qui se déploient dans cette structure sociale afin de comprendre comment ré-émerge la puissance du capital financier dans le cadre de la crise de la régulation fordienne et de la régulation politique néolibérale. Pour ce faire, nous allons construire une représentation schématique du système des régulations et des institutions financières qui s'articulent au capital intangible de l'entité corporative. Le point de départ de cette construction sera le rapport social originel de monnayage de ce capital, ce que nous nommons le rapport d'entreprise, entre une banque et une entité corporative, rapport qui se noue au pôle « L » de notre schéma. Du rapport d'entreprise naît un flux de paiements associé à la valorisation industrielle du capital. Nous allons nommer «circulation industrielle» ce flux et les rapports sociaux et régulations qu'il implique . Cette circulation articule le pôle « L » au pôle « S », c'est-à-dire que le terme de la circulation financière de la monnaie bancaire est soit son immobilisation en tant qu'épargne, soit son reflux vers la banque et sa destruction à son arrivée à « L ». Dans la mesure où la banque, qui est la contrepartie du rapport d'entreprise, transforme en instrument négociable la créance qui lui appartient suite au monnayage d'un capital, cet instrument entre dans une circulation distincte que nous appelons circulation financière. Celle-ci relie le pôle « L » au pôle de l'investissement financier « If », non pas selon une logique de progression d'un flux de paiement, mais selon une logique

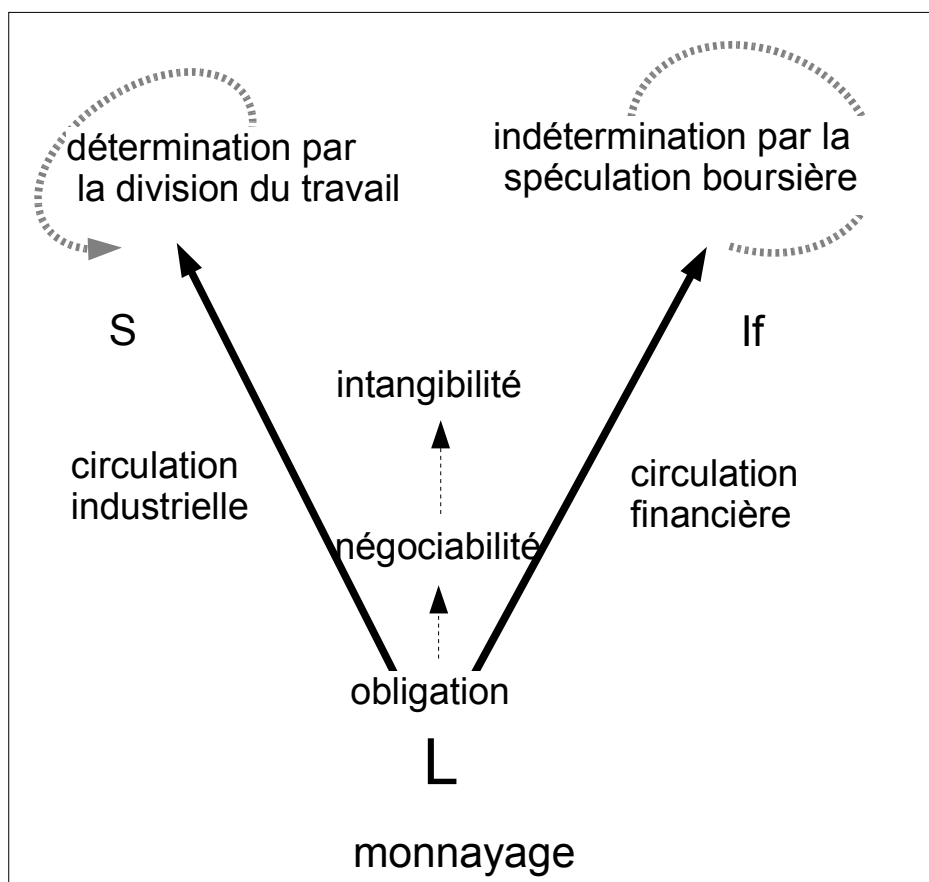
---

assiste à une véritable explosion de fonds.

de dissolution de la liquidité monétaire dans la liquidité financière produite par la figure polaire «If», la communauté de « spéculateurs » qui forme la bourse. Le schéma 6.2 ci-dessous est une représentation graphique de ces circulations.

Circulation financière et circulation industrielle sont des termes que Keynes a développés dans le *Treatise* pour rendre comptes de flux de paiements distincts, cette distinction recoupe partiellement celle d'entreprise et de spéculation de la *Théorie Générale*. Dans notre analyse, les figures de la *Théorie générale* renvoient à des rapports sociaux entre des classes économiques typiques du capitalisme avancé, tandis que la distinction du *Treatise* identifie les structures entre les pôles institutionnels du système financier. Avec ces éléments, nous pouvons dériver du schéma de l'unité des dimensions de l'institution financière une représentation de l'unité du système des régulations et institutions financières du capitalisme organisationnel.

Schéma 6.2: Circulation industrielle et financière



### 3. L'unité du système financier: entre circulation industrielle et financière

Il [...] est dans sa substance même un phénomène de l'évolution, mais là seulement où aucune puissance de commandement ne dirige le processus social de l'économie. [...] Il est l'éphore de l'économie d'échange.

J. A. Schumpeter, *Théorie de l'évolution économique*.  
1911.

Nous n'avons pas besoin de déduire formellement un concept de système financier à partir d'hypothèses fonctionnalistes car celui-ci, tout comme les « institutions financières », existe objectivement comme champ délimité et reconnu de la pratique économique dans les sociétés capitalistes avancées. Il s'agit donc, plutôt, de découvrir par une démarche de reconstruction idéaltypique les modalités par lesquelles se produit cette délimitation sociale. Celle-ci suppose une unification des pratiques et relations financières en un système « institutionnel » monopolisant la capacité de régulation de ces pratiques et relations économiques. Il y a deux types d'unité de ce système institutionnel: 1) une unité sociojuridique qui est dérivée des caractéristiques et dimensions de l'institution financière telles que présentées au chapitre précédent, et 2) une unité économique par la constitution d'un circuit monétaire de financement de l'investissement, de la production et de la circulation. La première forme d'unité est « institutionnelle » tandis que la seconde est « fonctionnelle » et « systémique ». L'unité « institutionnelle » implique que l'ensemble des éléments du système financier (institutions, relations, régulations) se rapporte à l'institution financière comme principe idéal et synthétique de leur unité. Le système financier est un ainsi le prolongement « concret » du procès d'institutionnalisation de la finance capitaliste comme forme sociale abstraite. C'est ce type d'unité que nous avons présenté dans la conclusion du chapitre précédent. Ce mouvement proprement constitutif du système



financier se présente dans son procès d'encadrement bureaucratique par l'État qui délimite légalement les relations et institutions financières des autres formes de pratiques économiques.

À cette unité « par le haut » s'oppose l'unité fonctionnelle du système financier qui se construit dans la régulation financière de l'accumulation capitaliste. Cette unité se manifeste dans l'existence de « circuits » monétaires et financiers à l'intérieur de la sphère des pratiques économiques. Ces circuits résultent du procès de création - intégration - destruction de la monnaie endogène dans le cadre du financement de l'accumulation industrielle, ou de la mutation de la monnaie en actifs financiers (droit négociables sur des créances en capital) dans le cadre du financement de l'investissement financier. Ainsi se trouvent délimités deux modes contrastés d'unification du système financier, soit par la circulation industrielle:

[...] the business of maintaining the normal process of current output, distribution and exchange and paying the factors of production their incomes for various duties which they perform from the first beginning of production to the final satisfaction of the consumer.<sup>38</sup>

soit par la circulation financière:

[...] the business of holding and exchanging existing titles to wealth (other than exchanges resulting from the specialisation of industry), including Stock Exchange and Money Market transactions, speculation and the process of conveying current savings and profits into the hands of entrepreneurs.<sup>39</sup>

Ces circulations situent les différentes institutions financières les unes par rapport aux autres, elles sont des outils conceptuels qui nous permettent de comprendre l'articulation de leurs régulations à la reproduction économique.

---

<sup>38</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres Macmillan, 1965, p. 243.

<sup>39</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1, Londres Macmillan, 1965, p. 243.

Ce mode d'appréhension de l'unité du système financier implique un changement de niveau d'analyse ce n'est plus directement « l'institution financière » en tant que principe socio-symbolique qui nous concerne mais les institutions financières en tant que rapports entre types d'acteurs sociaux. L'unité du système financier sera ainsi conceptualisée comme un résultat de leurs pratiques et interactions économiques et sociales.

*La banque, le rapport d'entreprise et la circulation industrielle*

Tirée de la « Théorie du développement économique » de Joseph A. Schumpeter, la citation mise en exergue au début de cette section, fait écho à la théorie du capital financier de Hilferding que nous avons étudiée dans la première partie de cette thèse. En effet, Schumpeter, comme Hilferding, conceptualise la banque par sa capacité de monnayage du capital (crédit à l'investissement industriel) comme un acteur institutionnel central du capitalisme avancé. C'est la banque qui contrôle et dirige l'investissement capitaliste et commande ainsi le développement économique, à moins, comme le laisse entendre Schumpeter, que ce rôle soit attribué « à une puissance de commandement qui dirige le processus social de l'économie »<sup>40</sup>. Sous la forme spécifique du crédit bancaire, la relation financière, est pour Schumpeter une régulation économique première du capitalisme avancé. C'est elle qui commande la « reproduction élargie » ou l'accumulation, que Schumpeter différencie de la reproduction simple, pensée comme un « circuit organique » des échanges entre unités économiques non-innovatrices. Pour reprendre des catégories de nos analyses initiales sur le capital financier, c'est par le biais de la relation financière qu'une irréversibilité à caractère cumulatif s'introduit dans l'économie capitaliste.

---

<sup>40</sup> C'est-à-dire que l'État socialise l'investissement capitaliste comme le souhaite Keynes dans la conclusion de sa *Théorie Générale*; à moins, comme il le craignait, que la communauté des investisseurs financiers regroupée en bourse impose la logique de la liquidité financière sur l'économie

Cette régulation financière de l'investissement ne se déploie pas dans le vide. La décision de financement implique une contrepartie à la relation financière. Ce débiteur est pensé par Schumpeter comme « entrepreneur » plutôt que comme « capitaliste »<sup>41</sup>. Pour Schumpeter, l'entrepreneur n'est pas un type d'acteur social que l'on peut définir de manière isolée par des qualités particulières (qu'elles soient sociales ou psychologiques). Il n'existe qu'en relation avec le « banquier » et qu'en relation avec la fonction « d'innovation économique ». En fait, pour Schumpeter, l'entrepreneur est une « fonction sociale », la fonction d'*entreprise*, qui peut-être exécutée par une pluralité d'acteurs sociaux. Donc, pour Schumpeter le débiteur de la relation de financement est l'acteur économique qui exerce la fonction d'« entrepreneur », la régulation bancaire de l'investissement s'exerçant sur l'« entreprise » comprise comme une fonction sociale plutôt que comme une entité économique et sociale. C'est finalement une fonction économique qui introduit une dynamique et une cumulativité dans la société capitaliste. Nous retrouvons une même conception de l'entreprise et de l'entrepreneur chez Minsky, par l'entremise d'ailleurs de Keynes:

Minsky fonde ces analyses sur le constat suivant: l'incertitude intrinsèque affectant les revenus futurs des investissements productifs est un obstacle permanent à l'accumulation parce que les investissements sont irréversibles. Si les investissements n'étaient pas irréversibles, l'incertitude quant à la réussite future des projets n'aurait aucune conséquence. [...] C'est pourquoi Minsky considère que les entrepreneurs sont des acteurs bien spécifiques définis par leur aptitude à faire des paris sur l'avenir.<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> Il faut tout de suite remarquer que Schumpeter définit le capitaliste comme « le détenteur » de moyens de production ou d'un capital monétaire, plutôt que comme celui qui initie et existe à travers son commandement du rapport salarial par l'accès au monnayage. Une telle définition du capitaliste aurait été plus compatible avec l'analyse schumpétérienne du capitalisme avancé, mais moins proche de la définition populaire du capitaliste de son époque. Joseph A. Schumpeter, *Théorie de l'évolution économique*. Paris, Dalloz, 1999. p. 106-107.

<sup>42</sup> Olivier Brossard, *D'un Krach à l'autre, instabilité et régulation des économies monétaires*. Paris, Grasset, 2001. p. 292-293.

À la lecture de Schumpeter, on remarque que c'est à l'intérieur de l' « organisation corporative » telle que nous venons de la définir que se déploie principalement cette fonction d'entreprise qui peut être remplie par des cadres, des gestionnaires salariés ou des financiers actionnaires. En fait, et c'est là où nous voulons en venir, la fonction d'entreprise schumpétérienne n'est pas incompatible avec une vision corporative et organisationnelle du capitaliste (impliquant la salarisation intégrale de la direction de l'organisation corporative). L'entreprise se déploie à l'intérieur de l'organisation en fonction de sa propre structure normative qui est étrangère à la structure normative du rapport de propriété capitaliste bourgeois<sup>43</sup>. Dans le cadre du capitalisme organisationnel l'investissement capitaliste ne repose pas sur les épaules de l'industriel bourgeois, mais émerge de l'intérieur de l'entité corporative par un processus organisationnel complexe<sup>44</sup>. Il se matérialise, d'un côté, par la nécessaire reproduction du rapport salarial et, de l'autre, par la production d'une relation financière qui fait de l'entité corporative débitrice du système financier. Dans cette extériorisation du processus « d'entreprise » l'organisation corporative agit socialement et économiquement en tant que *capitaliste*.<sup>45</sup>

Cela nous amène à décrire la relation financière « d'entreprise » comme un rapport social fondamental à la régulation du capitalisme organisationnel<sup>46</sup>; un rapport tout

---

<sup>43</sup> C'est quelque chose qu'avait vu Marx, mais sans en faire un moment central de son analyse du capitalisme.

<sup>44</sup> Du point de vue de notre analyse, c'est un processus managérial dont la forme nous est indifférente, l'important étant de bien situer le lieu et la nature de la structure qui produit l'innovation, l'analyse de l'organisation interne de ce processus n'est pas nécessaire à notre propos, car c'est en tant que totalité, en tant que capitaliste, que l'organisation corporative se place dans la position de débitrice de la relation financière, et non pas en tant que département de RD ou en tant que manager innovateur. Dans une éventuelle analyse empirique des systèmes financiers et des régulations financières de l'accumulation capitaliste, il serait par contre intéressant de comparer la transformation des formes du processus d'innovation avec celle des systèmes financiers.

<sup>45</sup> C'est une vision de la relation financière, qui habite les analyses de Minsky, où l'entrepreneur n'est pas, comme le rapporte Brossard un « acteur » singularisable, mais une fonction interne à l'entité corporative.

<sup>46</sup> Une telle vision est proche de celle développée par Cartelier: « L'ensemble constitué par l'individu privé (qui a accès au monnayage) et par les individus qui se trouvent associés à son activité

aussi important que le rapport salarial, même si, dans le cadre du mode de régulation fordiste, ce dernier aura une précédance sur le premier. Mais en plus, cette relation d'entreprise est articulée au rapport salarial dans le cadre de la « circulation industrielle » du capitalisme avancé:

Lorsqu'un capitaliste paye des salaires à partir d'une avance faite par son banquier, il transforme le signe monétaire privé en revenu monétaire. Projetée dans la production sociale, la monnaie intègre un pouvoir d'achat social. [...] la monnaie bancaire intégrée au revenu par le paiement des salaires porte un pouvoir d'achat jusqu'à la dépense des salaires. Elle ne le perd pas lorsqu'elle quitte les mains des salariés qui dépensent leurs revenus. Elle le conserve dans l'ensemble des actes de circulation marchande qui réalisent le travail abstrait sous la forme du revenu global. [...] C'est pourquoi le profit peut apparaître comme un revenu de capture [envers de la quasi-rente minskienne] qui reflue en entreprise en tant qu'excédent des recettes sur les dépenses courantes préalablement avancées.<sup>47</sup>

Cette citation d'Aglietta présente les principaux mécanismes et interrelations qui résultent du « rapport d'entreprise » tel que pensé par Schumpeter. Il en ressort une séquence de relations que l'on peut conceptualiser, à l'instar de la tradition keynésienne, comme un circuit « industriel » qui présente les moments suivants, le moment du flux monétaire: 1. avance bancaire correspondant à un rapport d'entreprise<sup>48</sup>, 2. paiement de salaires correspondant au rapport salarial, 3. dépenses des salariés correspondant à la norme de consommation; ce qui enclenche la phase du reflux: 1. cash flow résultant des ventes, 2. remboursement des engagements bancaires par les entreprises, 3. destruction de la monnaie de crédit dans le système

---

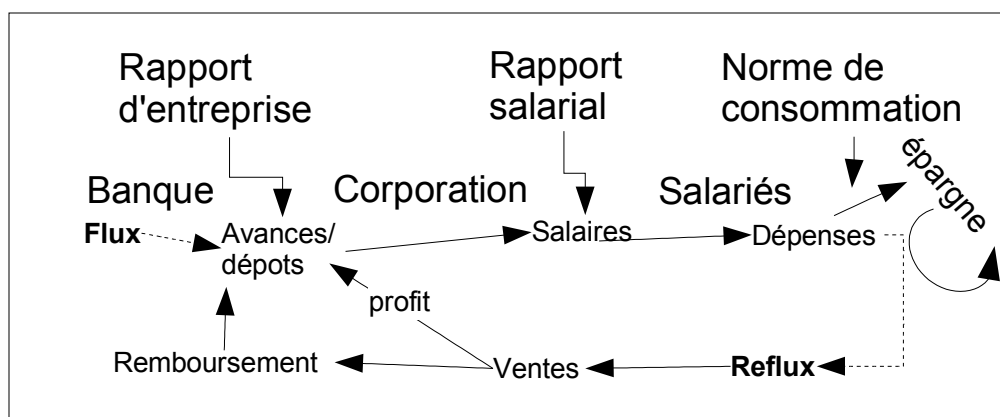
marchande est une entreprise. C'est l'entreprise qui devient maintenant le sujet des rapports marchands, et non plus l'individu privé qu'est l'entrepreneur. Le rapport salarial est le rapport constitutif de l'entreprise [...]. » Jean Cartelier, *La monnaie*. Paris, Flammarion, 1996.

<sup>47</sup> Michel Aglietta, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Odile Jacob, 1997, p. 369-370.

<sup>48</sup> On suppose ici une avance complète du capital sous la forme de monnaie bancaire, en grossissant ainsi les traits cela permet de mieux identifier les relations à l'oeuvre, mais il serait aussi possible de construire le modèle en supposant un apport de capital mixte, fonds propre et crédit bancaire. Comme le souligne à plusieurs endroits Minsky une telle hypothèse ne fait qu'esquiver le problème de l'origine du capital initial.

bancaire par compensation. Le schéma 6.3 résume l'enchaînement logique de ces moments du circuit industriel:

Schéma 6.3: Moments du circuit industriel



Dans ce circuit il est important de noter la présence de ce que les régulationnistes présentent comme deux compromis institutionnalisés: le compromis entre la banque et la corporation portant sur les « avances monétaires » et le compromis entre la corporation et le salarié portant sur les salaires. La norme de consommation fait partie du rapport salarial et oriente la dépense des salariés et détermine le comportement d'épargne.

Pour Schumpeter, le rapport d'entreprise ne concerne que le financement de l'innovation, pour Minsky, comme nous venons de le voir par l'étude de la figure q-c+I, il concerne l'investissement dans son sens large, qu'il soit innovateur ou non. De plus, Minsky insiste sur sa récurrence nécessairement périodique sous la forme du

« refinancement » par le biais des facilités de crédit à court terme (overdraft<sup>49</sup>). Le rapport d'entreprise est une régulation permanente de la reproduction économique du capitalisme organisationnel qui repose sur la (re)production de liquidité monétaire par les banques en conjonction avec l'entreprise capitaliste.

Du rapport d'entreprise naît un premier vecteur d'unification du système financier que nous allons appeler, à la suite de Keynes « circulation industrielle », celle-ci présente une structure analogue au circuit du capital productif de Marx, sauf, en ce qui concerne le rôle de la banque, qui ici est co-initiatrice du circuit:

By industry we mean the business of maintaining the normal process of current output, distribution and exchange and paying the factors of production their incomes for the various duties which they perform from beginning of production to the final satisfaction of the consumer.<sup>50</sup>

Le circuit « industriel » nous offre l'occasion d'introduire une dernière régulation financière, qui dérive elle aussi d'une des dimensions de l'institution financière, soit l'épargne. L'épargne, dans la circulation industrielle est une relation financière résiduelle et sa capacité de régulation économique, simplement en tant qu'épargne est faible. L'épargne est résiduelle parce qu'elle émerge comme dernière détermination de la circulation industrielle, c'est le rapport entre la norme de consommation salariale et le niveau de l'activité découlant du rapport d'entreprise qui détermine s'il y a ou non épargne et son importance vis-à-vis du reflux. Pour exister comme régulation effective elle doit s'arrimer aux formes du pôle « If » opposé à la circulation industrielle et se transformer en investissement financier. L'épargne à l'intérieur de la circulation industrielle représente un dépôt bancaire qui ne sert pas à effectuer des

---

<sup>49</sup> Un autre mécanisme techniquement différent mais structurellement similaire est l'utilisation de facilité « marchande » pour le financement à court terme via les marchés monétaires et de « papier commercial ». Ces mécanismes font partie du rapport d'entreprise 1. parce qu'ils se présentent comme un mécanisme temporaire de ré-allocation de flux monétaires, 2. parce qu'ils impliquent toujours une garantie de financement bancaire, l'entreprise qui émet du papier commercial le fait avec une garantie d'accès au crédit bancaire.

<sup>50</sup> John M. Keynes. *A Treatise on Money*. Londres, Macmillan, 1965. p. 243.

paiements, il s'agit du donc, du point de vue de la banque qui produit la liquidité monétaire nécessaire à cette circulation, d'une réserve. C'est en tant que réserve bancaire que l'épargne a une certaine effectivité.

*La banque, la bourse et la circulation financière*

Le rapport entre la banque et l'entreprise capitaliste en tant qu'entité corporative ne renvoie pas seulement à la circulation industrielle et aux rapports sociaux qui la ponctue, elle est aussi, pour Keynes, à l'origine de la circulation financière et des rapports de spéculations entre banque, entreprise et bourse :

In actual fact the banking system has a dual function - the direction of the supply of resources for working capital through the loans which it makes to producers to cover their outgoings during period of production (and no longer), and of the supply *pari passu* of the current cash required for use in the Industrial Circulation; and, on the other hand, the direction of the supply of resources which determines the value of securities through the investments which it purchases directly and the loans which it makes to the Stock Exchange and to other persons who are prepared to carry securities with borrowed bank-money, and of the supply *pari passu* of the savings-deposits required for use in the Financial Circulation to satisfy the bullishness or bearishness of financial sentiment.<sup>51</sup>

Cette « fonction » de la banque se construit dans le rapport entre trois figures: la banque en tant que pourvoyeuse de liquidité monétaire, la corporation qui monnaie financièrement son capital intangible (et non pas seulement industriellement) et finalement la communauté financière, réunie en « bourse »<sup>52</sup>, qui accumule les droits négociables sur les créances en capital. Ce rapport a pour structure fondamentale la conversion de la liquidité monétaire des créances en capital en liquidité financière par la production de l'objet de la circulation financière: le « titre » financier. La banque, en tant que banque d'investissement, est au coeur de cette structure qui représente une

<sup>51</sup> John M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. II, Londres Macmillan, 1965, p. 347.

<sup>52</sup> Nous reviendrons plus bas sur la signification de cette expression.



conversion de créance d'un champ de liquidité vers un autre<sup>53</sup>. La conversion d'une créance en capital en titre se nomme la « titrisation ». On réserve habituellement ce terme pour caractériser la tendance actuelle à la désintermédiation du financement: la substitution plus ou moins importante du rapport d'entreprise par l'émission sur les marchés de titres négociables à échéance courte ou longue<sup>54</sup>. Mais le terme est aussi utilisé pour caractériser des nouvelles pratiques bancaires qui prennent la forme d'une conversion de créances hétérogènes normalement illiquides (tels que des prêts à la consommation ou des hypothèques) en titres homogènes et liquides qui sont eux aussi lancés dans la circulation financière.<sup>55</sup>

En s'inspirant de Minsky, on peut utiliser ce terme pour caractériser de manière plus générale la relation financière banque - entreprise qui se développe du côté de la circulation financière:

Securitization involves the creation of a portfolio, a corpus of assets, that becomes the underlying asset for some complex financial instruments that are sold on the market.<sup>56</sup>

La conversion de la liquidité monétaire en liquidité financière se fait du moment que les titres son acceptés par la communauté financière et s'acheminent via la circulation

---

<sup>53</sup> Hyman, "Schumpeter and Finance." In *Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Paulo Sylos Labini*, Salvatore Biasco, Alessandro Roncaglia, and Michele Salvati, ed. New York, St. Martin's Press, 1993, p. 108-109.

<sup>54</sup> Stephen Lumpkin, « Trends and Developments in Securitization », *Financial Market Trends*, OCDE, no. 74, octobre, 1999, p. 25-59.

<sup>55</sup> John Armstrong, "L'évolution de l'activité bancaire au Canada", *Revue de la Banque du Canada*, Printemps 1997, p. 34-35. Les banques vont utiliser ce mécanisme pour alléger leur bilan, ainsi se feront absorber dans le marché des pans de plus en plus importants de créances typiquement bancaires. Mais de plus, ces titres deviennent des instruments de placement qui entrent en compétition directe avec les dépôts bancaires. Cette pratique, qui est rationnelle et rentable pour chaque banque pris isolément, est ainsi problématique du point de vue de la totalité, car elle expulse les relations financières entre sujets non-capitalistes de la sphère de la liquidité monétaire vers la sphère où ne circulent normalement que des créances en capital ou les dettes souveraines (obligations d'État).

<sup>56</sup> Hyman Minsky, "Schumpeter: Finance and Evolution." In *Evolving Technology and Market Structure: Studies in Schumpeterian Economics*, Arnold Heertje and Mark Perlman, ed., Ann Arbor, Mich, The University of Michigan Press, 1990

financière vers des portefeuilles individualisés. C'est donc au moment de l'émission que cette conversion se fait, la circulation des titres sur les marchés secondaires renvoie ainsi à la reproduction de leur liquidité financière et ne met pas en jeu directement la liquidité monétaire. La fonction de la banque, en tant que banque d'investissement, dans la titrisation du capital intangible est donc d'assurer cette conversion de la créance de l'espace de la liquidité monétaire à l'espace de la liquidité financière. C'est une fonction typiquement bancaire. Ainsi la banque va normalement avancer à l'entreprise, sous la forme d'un droit à un découvert en monnaie bancaire, l'équivalent du montant que celle-ci cherche à emprunter sur les marchés des capitaux<sup>57</sup>. De plus, la banque, comme l'avait déjà remarqué Hilferding, avancera aux acteurs du marché des capitaux la monnaie bancaire nécessaire à l'achat initial des titres, titres qui seront éventuellement placés par ces acteurs auprès de détenteurs de dépôts d'épargne.

Cela nous amène à discuter de l'autre mécanisme mentionné par Keynes dans la citation ci-dessus, celui de l'articulation de la liquidité monétaire du pôle L et la liquidité financière du pôle If, par le placement (les conversions de dépôts en titres) et le processus inverse de conversion des titres en monnaie. Dans la citation, Keynes souligne que cette articulation est médiatisée « par le sentiment financier », le « bullishness » ou le « bearishness » de la communauté financière. Cela renvoie à deux aspects cruciaux de ce mécanisme, premièrement la banque est ici à la remorque de la dynamique boursière, elle n'a pas la même capacité d'initiative que dans la titrisation, deuxièmement la banque peut, par un effet d'humeur du marché, voir ses réserves monétaires disparaître par une conversion massive des dépôts d'épargne en placements financiers. Dans la mesure où elle a une capacité de régulation de la circulation financière par son monopole institutionnel de la titrisation la banque peut arbitrer cette situation de perte de réserves, si un intermédiaire financier se place entre

<sup>57</sup> Marc Saidenberg, Philip Strahan, « Are banks still important for financing large businesses? », *Current Issues in Economics and Finance*, vol. 5, no. 12, New York; 1999, p. 1-6.

la circulation financière et la circulation industrielle - au-dessus de la banque et assure la conversion directe des dépôts d'épargne en titres - la banque perd sa capacité d'arbitrage et la liquidité financière s'émancipe de la liquidité monétaire. Un basculement de la hiérarchie entre les formes institutionnelles de la circulation financière se produit, c'est dès lors le pôle de la liquidité financière qui détermine la dynamique d'ensemble. C'est précisément une telle configuration qu'implique un régime d'accumulation financiarisé.

Il nous reste à discuter un élément central à la sphère de la circulation financière, le mode d'être de son institution centrale, la bourse. Nous avons déjà exposé dans le chapitre V certaines de caractéristiques du mode d'évaluation boursière des créances en capital ainsi que du contrôle qu'il est possible d'exercer sur l'industrie par la médiation des créances en capital. Par bourse nous entendons une institution financière qui se définit socialement par sa fonction d'échange organisé de titres représentant des droits divers sur des créances, dans la mesure où elle est bourse des valeurs mobilières, ces créances renvoient au capital intangible. La bourse des valeurs mobilières est la forme idéalytique des marchés financiers, dans un sens « réaliste », c'est-à-dire que la bourse constitue, pour les acteurs économiques, un référent objectif pour l'organisation de l'échange de titres financiers. Que ces échanges se déroulent en bourse ou hors bourse sur des marchés, les mécanismes de base qui rendent ces échanges possibles sont tous dérivés d'un même référent, la bourse en tant que marché « public »<sup>58</sup>. La bourse en tant qu'institution financière, dans son idéalité, se présente comme un espace public d'échanges privés: les échanges se déroulent à la vue de tous et les termes des échanges sont publicisés. La notion de « public » doit être entendu dans un sens habermassien, comme un espace d'interaction sociale

---

<sup>58</sup> Il s'oppose au modèle du marché privé, qui dans le domaine financier se présente comme marché de « gré-à-gré ». Jan A. Kregel, « Some Considerations on the causes of structural change in financial markets », *Journal of Economic Issues*, vol. XXVI, no. 3, 1992, p. 733-747. Voir aussi sur ce André Orléan, *Le pouvoir de la finance*. Paris, Odile Jacob, 1999, p. 32, note #10.

structuré par la « publicité »<sup>59</sup>, c'est-à-dire une interaction médiatisé par des pratiques communicationnelles. C'est par de telles pratiques que la bourse « produit » et reproduit la liquidité financière, la publicisation des termes des échanges de titres se constitue en mécanisme de régulation de la valeur des titres, c'est-à-dire de formation des prix. Comme le souligne André Orléan, ce mode de régulation communicationnelle est la forme générale que prend l'interaction entre la communauté financière et les autres acteurs économiques, la pratique de l'évaluation et de la sanction publicitaire sous la forme de la « cotation » et de la « surveillance » s'universalise à tout sujet économique producteur de créances significatives du point de vue de l'investisseur financier.<sup>60</sup> Ce qui veut dire que ces pratiques se généraliseront et que ce type de régulation prendra une place de plus en plus dominante à mesure que ce pôle If s'impose comme instance centrale dans le système financier, dans l'économie et dans la société.

En tant qu'institution financière la bourse, a de plus, un mode d'existence empirique qu'il est important de spécifier, elle est comme, le souligne André Orléan, une « communauté » et sa dynamique autoréférentielle est profondément déterminée par ce fait. Sociologiquement il faut comprendre la bourse comme une communauté institutionnalisée: c'est-à-dire un groupe social qui s'organise sur la base de l'adhésion à des normes formelles qui orientent de l'extérieur leurs pratiques en fonction d'un idéal de rationalité. Ici l'idéal est l'accumulation financière A-A' et tout un ensemble de dispositifs organisationnels sont mis en place pour assurer la poursuite de cette finalité. Leur principe est le rendement « relatif ». Puisque les normes ne peuvent être qu'autoréférentielles, la rentabilité de l'accumulation financière se juge relativement à la performance de l' « autre » plutôt qu'en fonction d'un critère extérieur. Ces dispositifs participent tous à faire de la « rationalité » qui opère dans cette

---

<sup>59</sup> Jürgen Habermas, *L'espace public, archéologie de la publicité comme dimension constitutive de la société bourgeoise*, Paris, Payot, 1988.

<sup>60</sup> André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob, Paris, 1999, p. 261-262.

communauté, une rationalité « mimétique » telle que présentée par Keynes dans le chapitre 12 de la Théorie générale et théorisée plus extensivement par Orléan.

Ces structures se mettent en place dès le début de la modernité. La bourse des valeurs mobilières s'institutionnalise comme communauté dans le cadre de la première révolution financière de la modernité au XVII<sup>e</sup> siècle. À Londres, à la suite de la création de la Banque d'Angleterre et des autres premières compagnies anglaises par actions, il se forme une association de « stockjobbers » qui demande auprès des autorités municipales de la « City » reconnaissance comme corporation ayant le monopole de l'échange et du placement des titres financiers publics et privés. Ces spéculateurs se donnent rendez-vous dans un café de « Lombard street » quotidiennement pendant des plages de temps délimitées pour effectuer leurs échanges. Rapidement, des feuillets quotidiens sont créés pour enregistrer et diffuser les cours et les volumes de titres échangés. Ces feuillets deviennent des vecteurs de communication clés lors des grandes euphories financières du XVIII<sup>e</sup> siècle. C'est ainsi dans un de ces feuillets qu'est diffusée une des plus fameuses et loufoques offres initiales d'actions de la *South Sea Bubble*, on propose au public de souscrire et de financer « une affaire qui doit demeurer secrète mais qui sera révélée à un moment propice ».

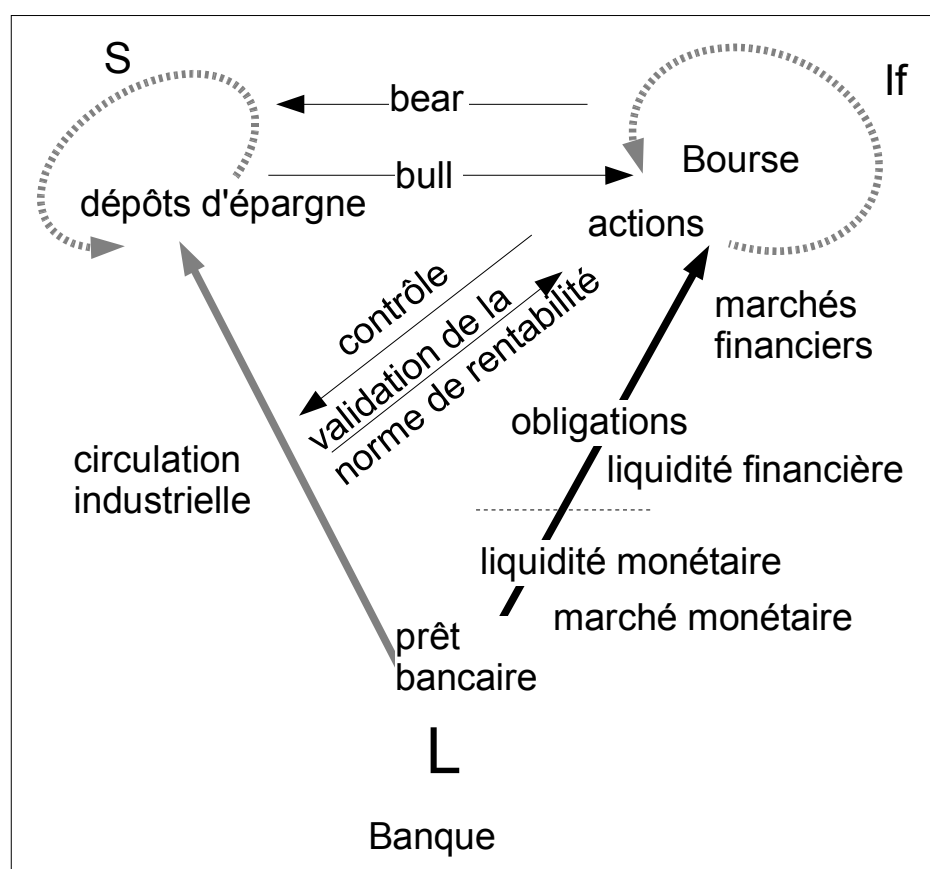
C'est ainsi que la bourse développe une forme autoréférentielle de reproduction de la liquidité financière qui contraste radicalement avec la reproduction « référentielle » de la liquidité monétaire<sup>61</sup>. Nous avons déjà analysé cette dynamique dans le chapitre V, ce que nous voulons ici souligner c'est que l'axe de la circulation financière est celui de la confrontation/articulation de ces deux dynamiques contradictoires. Une première manière de la comprendre est tout simplement en situant la nature des créances selon leur degré de liquidité monétaire ou financière sur l'axe L - If. Le

---

<sup>61</sup> André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob, Paris, 1999, p. 240.

schéma 6.4 ci-dessous, « Éléments de la circulation financière » représente « spatialement » ces rapports<sup>62</sup>.

Schéma 6.4: Éléments de la circulation financière



<sup>62</sup> Dans celui-ci les flèches grasses pleines représentent les deux circulations, les flèches grasses courbes pointillées des modalités distinctes d'accumulation financières, les flèches fines indiquent des rapports sociaux financiers.

Les créances les plus proches de la monnaie se retrouvant au bas de l'axe dans l'espace du marché monétaire et des titres proches tels que le papier commercial ou le bon de trésor, elles sont des créances à faible indétermination (donc peu volatiles) mais dont la réversibilité est grande (donc qui se convertissent en monnaie bancaire facilement et sans pertes significative en capital). À l'autre extrême on retrouve l'action et ses dérivés, l'action préférentielle, le junk bond, l'obligation privée, dont l'indétermination est très grande et la réversibilité est plus faible. Ces types de titres sont évidemment les médiations obligées d'une reproduction élargie du capital financier car ils offrent à la fois une possibilité de rendement spéculatif élevé et une capacité d'exercice de contrôle sur les entreprises corporatives. L'hégémonie économique du capital financier repose alors sur trois mécanismes: la spéculation comme stratégie d'accumulation financière, la mobilisation du contrôle pour orienter l'entreprise de manière à assurer un rendement minima à l'investisseur financier et l'imposition de la dynamique de la liquidité financière sur la dynamique de la liquidité monétaire.

La circulation financière inclut nécessairement la bourse et la banque, elle s'étire entre les pôles L et If et les articule l'un à l'autre, tel que le montre le schéma 6.3. En ce sens, toute typologie des systèmes financiers qui tient compte de la polarisation entre ces deux formes doit en même temps reconnaître la nécessité de leur co-existence et de leur hiérarchisation. Pour Hicks, à qui l'on doit cette distinction dans sa forme actuelle, ce sont deux secteurs d'une même économie<sup>63</sup>. Par contre, la circulation financière ne peut avoir qu'un pôle « moteur », ainsi l'initiative est soit du côté du pôle de l'investissement financier et de la bourse, c'est « l'autoéconomie » de Hicks, soit du côté de la banque et de la liquidité monétaire, c'est son économie de « découvert ». Dans ce deuxième cas, les marchés financiers sont bridés et sous le contrôle des banques ayant une logique « commerciale » plutôt que d'investissement

---

<sup>63</sup> John Hicks, *The Crisis in Keynesian Economics*. New York, Basic Books, 1974.

financier, banques qui sont en posture d'arbitrage entre le pôle de l'épargne et celui de l'investissement financier. Celui-ci est réduit au rentier qui se satisfait d'une valorisation stable de son capital auquel il se rapporte comme un épargnant, la dynamique boursière s'aligne sur la dynamique de la circulation financière. D'ailleurs, selon Minsky, dans la période fordiste qui correspond cette à description, l'actif financier dominant était le titre de dette publique<sup>64</sup>.

En ce sens, la liquidité monétaire soutenait une liquidité financière qu'elle contrôlait tout en limitant les possibilités de la reproduction élargie de l'accumulation financière à un niveau compatible avec l'entreprise. C'était une période de « relative » euthanasie du rentier. La financiarisation renvoie à la situation opposée, celle de la domination du secteur de « l'autoéconomie » sur le secteur de l'économie de découvert. Une précondition à sa dominance est le court-circuitage de la capacité d'arbitrage bancaire entre épargne et investissement financier. Si on se rapporte au schéma 6.2, on pourrait concevoir ce processus comme une série de flèches qui partent du milieu de l'axe de la circulation financière pour se diriger à un endroit approprié sur l'axe qui correspond à la nature (type de liquidité) de la créance émise ou achetée.

Dans ce secteur les sujets du rapport d'entreprise et du rapport salarial interagissent avec la circulation financière directement ou par des agents financiers non bancaires. La banque n'a pas disparu pour autant, c'est elle qui en dernière instance doit produire la liquidité fondamentale sur laquelle s'érige tout le système, le monnayage bancaire est à la remorque de la dynamique financière, mais elle est toujours aussi nécessaire. D'ailleurs, il se peut bien que derrière la façade du nouvel intermédiaire financier se cache l'ancienne banque commerciale fordienne devenue entreprise de « services financiers ». C'est précisément ce qui est arrivé dans plusieurs pays anglo-saxons dans le cadre d'une déréglementation des secteurs financiers. Cette opposition entre

---

<sup>64</sup> Hyman Minsky, « Reconstituting the United States' Financial Structure: Some Fundamental Issues. » *Working Paper No. 69*, Annandale-on-Hudson, The Jerome Levy Economics Institute, 1992.



autoéconomie et économie de découvert ou d'endettement renvoie aussi à deux figures distinctes de l'accumulation financière, d'un côté le rentier passif de l'économie d'endettement qui détient des placement à long terme et dont le revenu s'apparente à une rente et de l'autre le spéculateur actif qui gère un portefeuille de titres en fonction de gain de capitaux à court terme et dont le revenu s'apparente à une vente.

#### **4. Les régulations de l'accumulation financiarisée**

Nous allons maintenant, à l'aide de la schématisation idéaltypique que nous venons de présenter, reconstruire les éléments clés du modèle d'accumulation financiarisé, développé par Boyer. Notre objectif est de faire ressortir la configuration institutionnelle du système financier responsable de l'exercice de ce type de régulation économique. Dans le cadre de ce travail d'interprétation de la financiarisation, nous allons mobiliser l'ensemble des connaissances acquises dans les études qui précèdent. Cela va nous permettre d'appréhender la financiarisation à plusieurs niveaux d'abstraction et d'éclairer plusieurs dimensions de ce phénomène social. A plusieurs reprises dans ce dernier chapitre nous avons identifié des éléments ou relations types de cette forme de régulation. Il s'agit maintenant, en confrontant notre travail de construction idéaltypique au modèle de Boyer, d'effectuer une analyse systématique à partir d'une représentation synthétique du phénomène.

Notre démarche sera a) d'isoler les formes institutionnelles et les rapports sociaux de base contenus dans le modèle développé par Boyer, b) en insistant sur les liens structuraux entre ces formes, c'est-à-dire en identifiant les régulations économiques à l'oeuvre, et finalement c) proposer une représentation de l'unité de ces régulations en tant que système financier.

##### **i. Les rapports sociaux typiques de l'accumulation financiarisé**

L'accumulation financiarisée se déploie dans le contexte postfordiste. C'est dans son opposition au fordisme comme mode de régulation assurant une croissance stable et

permettant une certaine redistribution de la richesse sociale, que celle-ci a été théorisée, non seulement par Boyer, mais par des penseurs marxistes tel que Chenais<sup>65</sup>. Un point de départ obligé de l'analyse régulationniste de financiarisation est son rapport à la régulation fordiste et à sa crise. Pour Boyer, la première caractéristique d'un mode d'accumulation financiarisé est la centralité du capital financier comme régulation dominante qui impose sa logique et son dynamisme sur l'ensemble de l'économie. Dans une forme financiarisée « pure » le capital financier remplacerait carrément le rapport salarial comme structure sociale « fondatrice de la régulation à l'oeuvre »<sup>66</sup>. Cela impliquerait, à terme, la disparition du salaire et son remplacement par des mécanismes de distribution de revenu situés entièrement du côté de la circulation financière. Aucune économie, même la plus financiarisé, ne s'est rendue aussi loin. Par contre, Boyer souligne qu'une condition suffisante de la financiarisation est le débranchement de l'investissement sur le niveau des salaires et de la consommation salariale, en faveur de son branchement sur la dynamique boursière et l'effet de richesse financière. L'accumulation financiarisée existe quand le capital financier détermine le rapport de l'offre globale à la demande globale, et donc le rapport de l'investissement à la demande effective.<sup>67</sup> Elle peut alors agir comme « force transformationnelle » et bouleverser l'ensemble de la structure institutionnelle de l'économie héritée de la période fordienne. Le tableau suivant (6.1) présente une comparaison terme à terme des principales caractéristiques d'un tel mode de régulation avec la régulation fordienne selon les dimensions typiquement retenues dans les analyses régulationnistes.

**Tableau 6.1. Comparaison de la modernisation  
fordiste à la financiarisation néolibérale\***

<sup>65</sup> François Chenais, *La mondialisation du Capital*. Paris, Syros, 1997.

<sup>66</sup> Robert Boyer, « Le politique à l'ère de la mondialisation et de la finance », *L'année de la régulation*, Vol. 3, Paris, La Découverte, 1999. p. 22 et p. 49.

<sup>67</sup> Robert Boyer, « Is a finance led growth regime a viable alternative to fordism? A preliminary analysis" *Economy and Society*, Vol. 29, no 1, p. 121.

Forme structurelle de régulation	Accumulation fordiste	Accumulation financiarisée
Rapport salarial	Rapport capital travail stabilisé ( dans les pays anglo-saxons canalisation des conflits par le régime de la convention collective), articulation des salaires aux gains de productivité	Rapport salarial flexibilisé, articulation des salaires et du niveau de l'emploi à l'évaluation boursière et à la norme de rentabilité financière, déconnexion des salaires des gains de productivité sauf dans quelques secteurs clés. Par contre branchement du revenu des salariés sur la dynamique boursière
Régime monétaire et régulation financière	Régime monétaire « domestiqué », contrôle des changes assure faible perméabilité aux capitaux étrangers, inflation et dévaluation compétitive comme mécanismes d'ajustement macroéconomiques, régulation financière à dominante publique, crédit bancaire sert surtout au financement de l'investissement industriel. Bourse et marchés financiers périphérisés.	Régime monétaire dominé par la régulation financière privée. Structure institutionnelle du régime façonnée par la globalisation et la libéralisation des institutions et pratiques financières, crédit bancaire et finance de marché soutiennent directement la demande. Centralité de la bourse et des marchés, titrisation massive des créances privées et publiques.
Forme de la concurrence	Concurrence oligopolistique structurée sur une base nationale, gouvernance des firmes orientée par rapport salarial	Concurrence oligopolistique structurée sur une base transnationale et sectorielle (Petit, 98), gouvernance des firmes orientée par rapports financiers
Régime international	Clôture globale/ouverture sélective des économies nationales aux échanges et capitaux internationaux, euthanasie relative de la finance internationale	Ouverture globale/clôture sélective des économies nationales aux échanges et capitaux internationaux surtout dans le domaine financier
Forme de l'État	État providence relais actif du compromis capital travail, dépenses publiques et régime fiscal progressif comme mécanismes principaux de régulation politique de l'économie	État néolibéral, politique monétaire et régime fiscal régressif comme mécanismes principaux de régulation politique de l'économie

*\*d'après Boyer 1999, 2000 et Bourque, Duchastel et Pineault 1999*

Ce portrait général rend compte de la distance parcourue depuis la période fordienne sans porter un éclairage sur les mécanismes et transformations institutionnelles typiques à l'accumulation financiarisée. C'est donc vers ceux-ci que nous allons nous tourner. Pour Boyer trois principaux changements institutionnels caractérisent le développement d'un régime d'accumulation financiarisé:

1. l'imposition d'une norme de rentabilité financière sur les entreprises par la communauté des investisseurs financiers;

2. un comportement patrimonial des ménages salariés;
3. une transformation radicale du rapport de l'État à l'économie.

### *Imposition d'une norme de rentabilité financière*

La première caractéristique institutionnelle typique de l'accumulation financiarisée est la formation et l'imposition, au nom de la « valeur actionnariale », d'une norme de rentabilité financière comme mode de gouvernance de l'entreprise. Du point de vue d'une analyse institutionnaliste, il y a immédiatement deux questions qui se posent concernant cette première caractéristique:

- Quel est le mode de formation de la norme de rentabilité financière ?
- Quelles sont les caractéristiques du mode de gouvernance qui se fait le relai de cette norme ?

À propos de la première question, nous savons que la norme se forme de manière conventionnelle dans un espace extérieur à celui de l'accumulation entrepreneuriale sur laquelle elle impose son contrôle. En fait, nos analyses précédentes nous le montrent, cette norme se forme dans l'espace If de la circulation financière par le biais des mécanismes autoréférentiels et mimétiques de la bourse. Cette norme de financement s'impose sur deux niveaux institutionnels:

- sur le rapport d'entreprise, celui-ci devient plus court-termiste et l'entreprise est contrainte à participer à la titrisation de ses prêts, de plus,

seuls les projets d'investissement rapidement susceptibles de rencontrer la norme de rentabilité seront financés,

- sur le rapport salarial auquel on impose une flexibilisation comme mesure court-termiste de réduction des coûts d'exploitation du capital.

Pour comprendre la nature du mode de gouvernance de l'entreprise qui se fait le relai de cette norme, il faut différencier la gouvernance qui structure le rapport d'entreprise sur le plan interne et externe <sup>68</sup>. Sur le plan de la gouvernance interne, l'entreprise doit être en mesure de:

(...) relever le taux de rendement interne à des niveaux compatibles avec les exigences des grands investisseurs internationaux (...).<sup>69</sup>

Cette exigence ne porte pas uniquement sur le niveau de la rentabilité mais aussi sur la mise en forme des instruments de mesure du rendement qui doivent être compatibles avec la norme financière, cela renvoie, selon Boyer, à une importante révision des méthodes de gestion. Le changement de la gouvernance interne se manifeste aussi par le rapport de l'entreprise à son inscription dans la division sociale du travail, elle verra la contrainte de concurrence s'imposer non plus par le biais de sa présence sur un marché des biens mais aussi par le biais de sa participation à un marché des capitaux qui évalue les occasions de placement les unes par rapports aux autres, choisi les plus rentables et sanctionne les véhicules de placement les moins performants.

---

<sup>68</sup> Sur cette distinction voir le concept Scott Bowman, *The Modern Corporation and American Political Thought*, University Park, Pennsylvania State University Press, 1996.

<sup>69</sup> Robert Boyer, « Le politique à l'ère de la mondialisation et de la finance », *L'année de la régulation*, Vol. 3, Paris, La Découverte, 1999. p.59-60.

Sur le plan de la gouvernance externe, l'imposition de la norme de rentabilité et le nouveau rapport entreprise - investisseur financier qui en découle bouleverse complètement la structuration des rapports inter-entreprises fondée sur le contrôle par la détention, l'échange et la manipulation d'actions et de titres financiers. L'entrée en scène d'actionnaires actifs qui ont une visée de contrôle en fonction de l'accumulation financière, change complètement les règles du jeu. Pour ces derniers, les mécanismes de contrôle servent non seulement à organiser une ponction rentière des revenus industriels (un détournement massif des flux de la circulation industrielle vers la circulation financière), ils servent aussi à orienter l'activité d'entreprise de manière à reproduire une convention financière formée de manière exogène.

Alors que les mécanismes de contrôle des rapports inter-entreprises sont remodelés pour servir les fins de ces investisseurs financiers et échappent ainsi aux entreprises, celles-ci doivent quand même les mobiliser car la norme de rentabilité financière favorisent la croissance externe par l'achat et la fusion au détriment de la croissance interne par l'endettement et surtout par la rétention de profits.

Boyer illustre l'ensemble de ces nouveaux rapports d'entreprise sous la forme d'une médiation boursière de la relation entre le profit et l'investissement. Or, une des caractéristiques de l'accumulation fordienne fut l'absence d'une telle intermédiation.

### *Un comportement patrimonial des ménages*

Nous avons déjà souligné que l'existence de l'accumulation financière n'implique pas la disparition du « salariat », ou du moins du salaire comme mode de distribution des revenus aux ménages. Par contre, la dynamique du pôle de la circulation et de l'accumulation financière If acquiert une influence importante dans la décision de consommation des ménages salariés. C'est ce que les économistes et journalistes

américains ont baptisé pendant le boom des années '90, le « wealth effect », l'effet de richesse:

[...] le revenu salarial continue à être une composante essentielle de la rémunération mais les perspectives de gains sur les marchés financiers ont une influence directe sur l'arbitrage des ménages entre épargne et consommation [...]

[...] ce régime peut-être qualifié de « patrimonial » puisque la richesse, telle que l'évaluent les marchés financiers tend à devenir une composante importante de la consommation de biens durables, mais aussi de l'acquisition de logements, et de l'endettement auprès des banques.<sup>70</sup>

Avec la régulation de l'investissement par le pôle If, cette nouvelle régulation de la demande par la dynamique financière est une des principales caractéristiques du modèle d'accumulation financiarisé proposé par Boyer. Elle implique une transformation radicale de la posture du sujet du rapport salarial, dont la praxis n'est plus orientée directement par la « lutte des classes », mais par une visée d'accumulation de richesse patrimoniale. Sans pour autant se transformer en capitaliste, le salarié acquiert certains des attributs sociaux et économiques du rentier et du spéculateur. En fait on peut caractériser la posture patrimoniale comme celle d'un rentier qui confie la gestion de son épargne en tant qu'épargne à un spéculateur qui la gère en la transformant en placement. Le spéculateur agit comme un voile qui s'interpose entre l'épargnant et la reproduction financière de son patrimoine, ce voile remplace le voile monétaire keynésien, à l'insu de l'épargnant son patrimoine ne se fonde plus sur la garantie de la liquidité monétaire, il participe maintenant à la reproduction d'une liquidité financière non bancaire<sup>71</sup>. Ce spéculateur, dont nous allons étudier la genèse et le mode d'être social dans la dernière section à l'aide des

---

<sup>70</sup> Robert Boyer, « Le politique à l'ère de la mondialisation et de la finance », *L'année de la régulation*, Vol. 3, Paris, La Découverte, 1999. p.60.

<sup>71</sup> Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press, 1986, p. 248-249.



travaux de Minsky, est le même acteur social qui participe à la communauté boursière *If* responsable de l'imposition de la norme de rentabilité financière sur l'entreprise.

Pour bien comprendre la nature de cette régulation financière de la consommation des ménages, il faut préciser quelques caractéristiques institutionnelles de cette relation.

Premièrement, il faut distinguer les différentes formes de la richesse patrimoniale des ménages, car elles agissent différemment sur la norme de consommation. Grossièrement l'accumulation patrimoniale prend trois formes institutionnalisées, a) une accumulation de richesse financière directe de placements ou b) plus particulièrement par la détention de droits sur des *fonds* de placement, et c) la détention de droits définis sur des bénéfices, rentes ou assurances, c'est-à-dire sur des fonds de pension, ou d'assurances.

La forme *a* est la figure classique de l'investisseur financier et du spéculateur keynésien, celle-ci est marginale dans le régime d'accumulation financiarisé dominé par ce qu'il convient d'appeler des « investisseurs institutionnels ». Les formes *b* et *c* représentent justement des situations types où le rapport au pôle *If*, à l'accumulation financière, est médiatisé par des organisations qui gèrent des fonds de placement. Dans la forme *b*, l'accumulation patrimoniale est directement relayée par une organisation dont la finalité est l'accumulation financière, dans la forme *c* l'accumulation financière est un moyen assujéti à une finalité autre, un objectif typique de la posture du salarié, soit la sécurité de revenu<sup>72</sup>. Or, les gestionnaires de fonds *c* sont souvent les mêmes que ceux des fonds *b*, et compte tenu des mécanismes

---

<sup>72</sup> Cette distinction renvoie grossièrement à celle utilisé pour distinguer les fonds de pension dont les bénéfices sont définis *c*, de ceux dont la contribution est définie *b*. La logique des premiers est salariale, celle des seconds est financière. Sur la classification des fonds voir Jacobo Deleon, L'évolution des caisses de retraite en fiducie, *Revue de la Banque du Canada*, no. Hiver 1995-1996, 1996.

mimétiques d'évaluation de la performance interne à la communauté financière, cela produit une relative indifférenciation du rapport de ces fonds à l'entreprise.

Du point de vue de l'influence sur la demande, ce sont principalement les placements *b* qui peuvent influencer la consommation, les placements de type *c*, à la limite diminuent la nécessité d'une épargne personnelle chez le salarié et dégage ainsi des revenus pour la consommation. Il faut aussi noter que l'influence des placements *b* sur la consommation n'est pas directe. Ce n'est pas dans une conversion de gains financiers en monnaie bancaire que se manifeste l'effet de richesse, c'est plutôt dans le monnayage non capitaliste de cette richesse financière, c'est-à-dire par la négociation d'un accès au crédit à la consommation où à l'achat de propriété immobilière sur la base de la détention d'un portefeuille de droits indirects ou directs sur des titres financiers. De cela découle une transformation de la norme de consommation salariale qui non seulement réagit directement à la dynamique boursière, mais de plus ne fonctionne plus par un arbitrage entre épargne et crédit à la consommation, en effet, les deux progressent simultanément.

L'accumulation patrimoniale affecte aussi le mode de production des inégalités sociales dans le capitalisme organisationnel. Dans le cadre du fordisme, celui-ci est dominé par le rapport salarial qui produit une stratification selon un principe de hiérarchisation des salariés en un continuum. Dans le régime d'accumulation financiarisé, des mécanismes sont mis en place qui brisent ce continuum et polarisent la société en une classe de cadres supérieurs qui se rapportent au pôle If uniquement par des placements *a* et *b*, tandis que les salariés ordinaires se rapportent au même pôle par des placements *c* et *b*. De plus, cette polarisation se manifeste par la part des revenus financiers dans le revenu total des ménages, encore une fois les cadres ont des parts très élevées de revenus If tandis que cette part est plus faible chez les salariés.

Finalement la question de la différenciation des formes de placement et donc de modalités distinctes d'accumulation patrimoniale renvoie à la nécessité plus globale de penser de plus manière générale les médiations de la relation sociale d'accumulation patrimoniale. Il faut a) théoriser le mode d'existence social des nouveaux intermédiaires financiers et b) conceptualiser les formes de placements dans la cadre de la typologie des relations financières que nous avons développée, et c) rendre compte du lien structurel entre l'accumulation financière et l'imposition d'une norme de gouvernance financiarisée aux entreprises. Avant de procéder à cette analyse il nous reste à examiner une dernière caractéristique essentielle du modèle d'accumulation financiarisée développé par Boyer: la question du nouveau rôle imparti à l'État dans cette économie.

*Une transformation radicale du rapport de l'État à l'économie.*

La manifestation la plus spectaculaire de la transformation du rapport de l'État à l'économie dans le cadre de la financiarisation est évidemment l'importance que prend l'opinion des marchés financiers dans le processus politique. La capacité de contrôle que permet la détention de titres depuis le pôle de la circulation financière If ne concerne pas que les créances provenant d'acteurs privés. Cette capacité de sanction et de contrôle s'impose aussi avec force et peu de subtilité sur les États-nations qui émettent des créances sur les marchés financiers ou tout simplement sur le cours de leur monnaie. La visée du contrôle exercée est de garantir des rendements réels sur ces titres élevés et de protéger la valeur nominale de placements libellés dans une monnaie nationale. Ce contrôle est possible suite à une importante vague de libéralisation des flux monétaires et financiers internationaux qui ont permis la globalisation de la communauté financière If et deuxièmement par l'externalisation des titres de la dette publique des systèmes bancaires nationaux où ils agissaient antérieurement comme instrument de réserve et de compensation. Cela se lie à

l'augmentation de la part de titre publics ayant des échéances courtes et à l'internationalisation de leur émission et circulation.

Le contrôle qui s'exerce dans un espace globalisé implique une évaluation constante de la qualité des dettes publiques par des agences de notation et par des instances internationales telles que le FMI. Cette évaluation agit en mécanisme plus global de sanction et d'orientation des politiques économiques et sociales. Elle a pour effet de renforcer et de consolider le tournant néolibéral de la forme de l'État et de provoquer d'importantes crises sociales et financières auprès des États récalcitrants envers cette orientation de la politique économique. Ce tournant néolibéral implique dans le domaine plus restreint de la régulation politique de l'économie nationale on constate un démantèlement des réglementations administratives des pratiques économiques au profit des autorégulations marchandes et d'une ouverture internationale. Cela est particulièrement important dans le domaine de ce qui est devenu les « services financiers » (anciennement les institutions financières) et participe de manière décisive au renforcement des mutations du système et des relations financières qui accompagnent et nourrissent la financiarisation.

L'État néolibéral abandonne aussi les politiques dirigistes de développement industriel sur une base nationale typique du rapport entre l'État providence et l'accumulation fordiste qui était nécessitait une relative socialisation de l'investissement industriel<sup>73</sup>. Ces politiques reposaient, selon Rauf Goneng sur trois instruments, tous démantelés, affaiblis ou remodelés dans le cadre de la transition à la régulation politique néolibérale: 1) le protectionnisme commercial et les subventions stratégiques au développement, 2) les banques de développement et les politiques de crédits industriels, 3) les entreprises publiques.<sup>74</sup> À ce trio, on doit ajouter des

<sup>73</sup> Dans le cas américain une telle politique dirigiste existait par la médiation des dépenses militaires.

<sup>74</sup> Rauf Goneng, «De la finance pour l'industrie à l'industrie pour la finance?», *Revue d'économie financière*, no.27, 1993, p.387.

politiques qui limitent et contrôlent strictement l'investissement direct étranger dans un sens ou dans l'autre. Ces politiques dirigistes ont été remplacées et les instruments modifiés par des politiques qui combinent de manière paradoxale des mesures de libéralisation des échanges de biens et de capitaux avec des mesures « néo-mercantilistes » (subventions, crédits, congés fiscaux) visant à attirer et capter des flux d'investissements étrangers. Le résultat est une politique industrielle qui se place résolument à la remorque (quant ce n'est pas en tandem) des flux financiers provenant du pôle If et de son influence sur l'investissement industriel.

Une autre des caractéristiques de la politique économique de l'État néolibéral est une politique monétaire désinflationniste et donc la disparition de l'arbitrage politique entre croissance et inflation typique de l'État providence. À la suite de l'inflation structurelle qui marqua la crise de la régulation fordiste l'État appuie la banque centrale dans une politique qui favorise les créanciers contre les débiteurs. La banque garantie ainsi implicitement des rendements sur les titres de la dette publique non seulement positifs mais élevé. Boyer souligne que dans le cadre de la financiarisation la politique monétaire est de nouveau structurée par un arbitrage, cette fois-ci, entre la stabilité des marchés financiers et le contrôle de l'inflation:

[...] la politique monétaire [...] se doit de piloter au mieux l'évolution des marchés financiers, prompts aux emballements spéculatifs que la Banque centrale tâche de contenir. Idéalement, c'est la stabilité des marchés financiers et non pas tellement la stabilité de prix qui tend à devenir le critère cardinal, [...].<sup>75</sup>

Cette transformation de la finalité de la politique monétaire renvoie à un phénomène d'une plus grande ampleur et importance. Elle signale, en fait, l'articulation de la liquidité monétaire aux processus autoférentiels du pôle de la liquidité financière.

---

<sup>75</sup> Robert Boyer, « Le politique à l'ère de la mondialisation et de la finance ». *L'année de la régulation*, vol. 3, Paris, La Découverte, 1999, p. 62.

La dernière transformation politique d'importance que Boyer associe à la financiarisation est l'imposition de la relation financière d'accumulation patrimoniale comme modèle de financement viable et responsable pour une plage grandissante de la couverture sociale, en commençant par les retraites. Cela provoque une succession de réformes des politiques sociales visant à faire une place aux mécanismes de la capitalisation individuelle et qui visent le remplacement des assurances sociales par de l'épargne privée. À leur tour, ces politiques nourrissent le processus de financiarisation et renforcent sa légitimité comme nouveau pacte social.

L'ensemble de ces mécanismes économiques et politiques concourent à donner aux rapports financiers du pôle If une capacité de régulation globale de l'accumulation et de la reproduction capitaliste. C'est en ce sens que Boyer soutient que le régime financier devient l'instance centrale et fondatrice de la régulation.

[...] toute les composantes de la demande subissent les conséquences de cette domination de la finance.<sup>76</sup>

*La contribution essentielle du politique: le nouveau compromis social du capital financier*

Dans une économie financiarisée, le système financier et ses relations sociales déterminent donc le niveau et la direction de l'activité industrielle (investissement, salaires et niveau de l'emploi), la demande finale (la consommation des ménages) et le niveau des taux d'intérêt, dans la mesure où il peut supplanter le rapport salarial fordiste comme régulation fondatrice et centrale de la reproduction économique. En effet, Boyer insiste sur le fait qu'une configuration institutionnelle financiarisée ne peut se mettre en place si le rapport salarial fordiste continue d'imposer sa logique sur la régulation économique. Selon nous, c'est là où la régulation politique joue un rôle

---

<sup>76</sup> Robert Boyer, « Le politique à l'ère de la mondialisation et de la finance ». *L'année de la régulation*, vol. 3, Paris, La Découverte, 1999, p. 64

décisif. En effet, un élément clé dans la transition de l'État providence à l'État néolibéral est le démantèlement des relais étatiques et politiques du rapport salarial fordiste, voire une offensive politique contre le pouvoir économique des salariés. Cela se manifeste dans les domaines du travail et du droit social ainsi que dans la politique économique globale.

Dans le cas des politiques de stabilisation macroéconomique, il faut souligner la marginalisation du niveau de l'emploi comme objectif conjoncturel et sa transformation en problème structurel. Le niveau de l'inflation remplace ainsi le niveau de l'emploi comme finalité première des politiques de stabilisation et la politique monétaire est projetée en avant plan comme instrument privilégié. Dans un travail antérieur nous avons montré que, dans le cas canadien, la politique désinflationniste qui résulte de ces bouleversements se légitime en faisant appel aux intérêts et aux droits d'une nouvelle figure du sujet économique complètement absente du discours providentialiste qui thématise les figures du rapport salarial fordiste<sup>77</sup>. Ce sujet qui apparaît dans le discours de la banque centrale vers la fin des années '80 c'est l'investisseur financier. Il apparaît sous deux formes contrastées, on le présente comme le petit épargnant ou rentier retraité, victime d'une dynamique industrielle biaisée en faveur des salariés et donc structurellement inflationniste. La banque centrale doit alors, au nom de la justice sociale, se faire le champion de ce sujet opprimé. Mais ce même investisseur financier se présente aussi comme membre d'une nébuleuse puissante mais insaisissable, les marchés financiers, qui affirment leur capacité de sanction et d'invalidation des décisions de la politique monétaire.

En ce sens, la transition de la politique économique providentialiste à la politique économique néolibérale n'est pas qu'une dynamique négative de démantèlement et de

<sup>77</sup> Eric Pineault, *La Banque du Canada et la dissolution de l'État providence canadien*, Mémoire de maîtrise, département de sociologie, UQAM, 1998.

déconstruction de mécanismes interventionnistes, elle est aussi une construction de figures positives parmi lesquelles la nouvelle figure de l'investisseur financier est déterminante. Elle indique la possibilité d'un nouveau compromis social fondateur de la régulation économique. Et c'est en effet en son nom que se formule et s'impose la norme de rentabilité financière sur l'entreprise; c'est par lui qu'on espère maintenir la demande effective et c'est en son nom qu'agit la banque centrale en maintenant l'inflation à des niveaux faibles tout en garantissant la stabilité de la dynamique financière et le maintien de la liquidité financière.

La question qui se pose dès lors est celle de la nature de ce nouvel acteur économique *hégémonique* et du compromis social qui le constitue. De plus, puisque c'est un acteur qui existe dans l'espace des rapports financiers (plus exactement de la circulation financière, plutôt que la circulation industrielle), il faut rendre compte de la structure type du système financier de la financiarisation qui s'impose par l'exercice des trois régulations clés identifiées par Boyer.

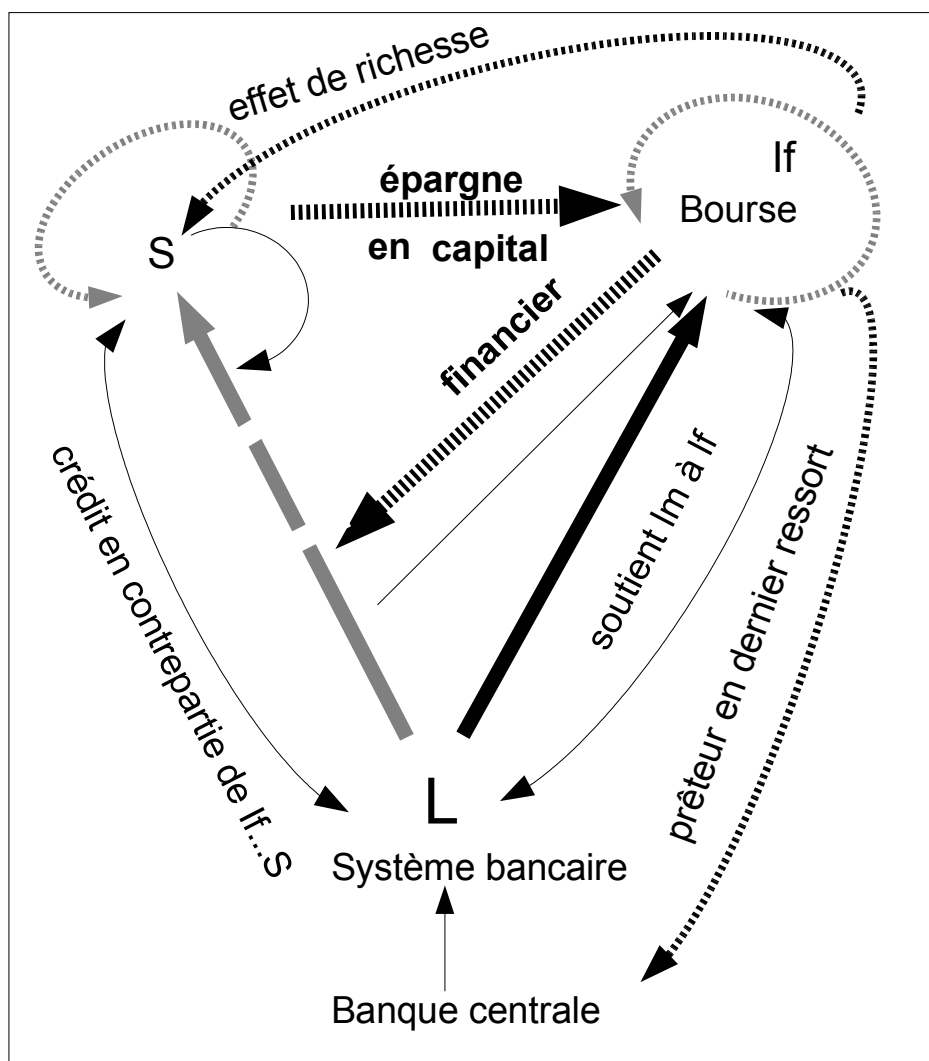
## **ii. Une représentation du système financier de la financiarisation**

Les régulations déterminantes dans un régime d'accumulation financiarisée selon Boyer sont i) le conditionnement de l'investissement par l'imposition d'une norme de rentabilité financière, ii) le conditionnement de la demande par l'accumulation patrimoniale, iii) la détermination du taux d'intérêt par la banque centrale en fonction d'un arbitrage entre inflation et stabilité des marchés financiers. Ces trois régulations correspondent au trois pôles constitutifs du système financier du capitalisme avancé. En effet, la première régulation est ancrée dans le pôle *If*, la seconde dans le pôle *S* et la troisième dans le pôle *L*. Nous pouvons donc appliquer notre schéma, dérivé de l'unité des dimensions de l'institution financière, pour analyser l'unité des régulations



hégémoniques du régime d'accumulation financiarisée. Le schéma 6.5 illustre cette unité des régulations de l'accumulation financiarisée:

Schéma 6.5:  
Unité des régulations de l'accumulation financiarisée



Rappelons premièrement que l'axe L - S renvoie à la circulation industrielle tandis que l'axe L - If renvoie à la circulation financière. On remarquera que l'axe de la circulation industrielle compte deux césures, cela renvoie au court-circuitage de l'unité et de la cohérence de cette circulation par la régulation du rapport d'entreprise provenant du pôle If. La césure du bas illustre la surdétermination financière du rapport salarial par la finance, ce qui veut dire concrètement qu'il n'y plus de synergie « vertueuse » entre le niveau des salaires et l'investissement. Ces deux grandeurs sont en effet déterminées de manière exogène par la norme de rentabilité financière, plutôt que dans la confrontation capital/travail. La césure du haut illustre l'absence d'articulation forte entre les salaires et la consommation, c'est-à-dire entre le rapport salarial et la norme de consommation. La consommation est plutôt déterminée par la flèche provenant du pôle S et descendant sur l'axe de la circulation industrielle, celle-ci représentant la traduction de l'effet de richesse en demande. Finalement cet axe est redoublé par un rapport de crédit qui articule directement le pôle S au pôle L. Ce rapport de crédit entre salariés et banque est censé compenser l'absence d'articulation des salaires aux gains de productivité, en se liant au dynamisme du pôle If, c'est-à-dire en monnayant les plus-values financières des épargnants salariés.

L'axe de la circulation financière L - If ne présente pas de caractéristiques supplémentaires par rapport à ce qui a été dit dans les sections précédentes, si ce n'est la présence de deux liens exogènes à la circulation financière, un entre la banque centrale et la bourse et un entre le système bancaire et la bourse. Ces liens représentent la fonction de stabilisation des marchés financiers qui incombe à la banque centrale dans un régime d'accumulation financiarisée et l'assujettissement de la liquidité monétaire (Im) à la liquidité financière (If) dans le cadre d'une expansion radicale de la titrisation.

Nous avons ajouté un troisième axe à ce schéma, entre les pôle S et If. Cet axe ne représente pas une occasion d'arbitrage entre épargne et placement, il représente plutôt la transformation systématique du premier en le second, et il se prolonge pour rejoindre la circulation industrielle afin de la déterminer en tant que norme de rentabilité financière. Nous sommes devant le rapport social clé de l'accumulation financiarisée où s'articule de manière positive l'accumulation patrimoniale à la norme de rentabilité financière. Ce rapport représente la transformation de l'épargne en investissement financier qui est ensuite mobilisé par la communauté financière du pôle If en tant que *capital financier*. Ce rapport n'est pas « occasionnel ». C'est une structure institutionnalisée fondée sur la collection systématique de l'épargne des salariés et son absorption dans des fonds qui participent de la dynamique boursière. Le contrôle organisationnel de ces fonds pour déterminer le rapport d'entreprise en fonction d'un objectif d'accumulation financière est ce qui les transforme en capital financier.

Examinons en détail cette forme de capital financier. Le point de départ est le pôle S. Celui-ci renvoie à une accumulation de monnaie bancaire sous la forme d'épargne. Il faut noter que pendant l'époque fordiste, des structures organisationnelles permettant le développement d'une épargne salariale de masse analogue à la consommation salariale de masse furent mise en place. C'est l'origine des fonds de placements *b* et *c*, c'est-à-dire ceux qui font de l'accumulation financière une finalité en elle-même (*b*) et ceux qui l'instrumentalisent au service d'autres finalités (*c*). Pendant la période fordiste, les fonds *c* priment en nombre et en volume, la financiarisation implique un renversement de situation. Il est important de noter que les fonds de type *c* n'ont pas besoin de s'articuler au pôle If pour reproduire l'épargne des salariés et garantir les bénéfices promis. Ils peuvent, en se liant aux banques (L), puiser à même la circulation industrielle les ressources nécessaires à leur fonctionnement. Ce n'est que les fonds de types *b* qui ont besoin de ce lien au pôle de la circulation financière afin

de transformer l'épargne en placement. Par mimétisme concurrentiel les fonds *c* adapteront leur logique au fond *b* afin d'obtenir les mêmes rendements.

Malgré ce lien S - If qui transforme réellement l'épargne en investissement financier, l'épargnant se rapporte à son placement comme à un dépôt d'épargne. Cette caractéristique centrale de l'accumulation patrimoniale a pour origine un motif d'épargne et non pas un motif d'investissement financier. L'investissement financier est l'instrument du motif d'épargne, c'est pourquoi dans la relation financière S - If l'épargnant cède sa capacité de contrôle sur S. C'est le pôle If qui monopolise l'exercice de la capacité de contrôle tandis que l'épargnant n'exige qu'une garantie de droit de retrait et de conversion de son capital en monnaie bancaire, c'est-à-dire une pseudo-liquidité monétaire. Dans la première partie de la thèse nous avons maintes fois souligné le fétichisme de la figure A-A'. C'est exactement ce que représente cette pseudo-liquidité monétaire, et les fonds de placement vont mettre en place un tas de mécanismes communicationnels<sup>78</sup> pour donner une impression de liquidité monétaire à leurs fonds. Ce sont d'ailleurs ces mécanismes communicationnels qui transmettent l'effet de richesse de If vers S.

Si on se place maintenant de l'autre côté de la relation S - If, l'épargne a définitivement été « placée », elle est transformée en investissement financier éventuellement mobilisable en tant que capital financier. L'épargne S devient un portefeuille de titres entre les mains de la communauté financière, portefeuille qui évolue selon la logique spéculative du pôle If. Mais de plus, la communauté financière, à qui est déléguée la capacité de contrôle, exerce directement une régulation sur la circulation industrielle afin d'orienter sa dynamique en fonction de l'évolution du pôle If. Cette régulation détermine l'activité industrielle par le biais de deux canaux: elle agit sur l'investissement réel en déterminant une norme de profit

<sup>78</sup> Par exemple, en publiant des états de compte mensuels qui ressemblent à s'y méprendre à un état de compte bancaire, en fournissant des garanties de retrait, etc.

minimaux élevée qui s'applique sur le rapport d'entreprise; elle agit sur le rapport salarial en faisant de celui-ci une relation d'emploi flexible capable de répondre rapidement aux modifications de la rentabilité de l'activité industrielle. Le pôle If exerce aussi une régulation exogène à la circulation financière sur le pôle L, c'est-à-dire sur les taux d'intérêts. Bref le pôle If ou s'accumule l'épargne en tant que capital financier entre les mains de la communauté financière apparaît comme le pôle organisateur de la régulation à l'oeuvre.

### **iii. Un nouvel éphore du capitalisme avancé**

Au coeur de l'accumulation financiarisée nous retrouvons une relation financière opérant une transformation d'une épargne de masse en capital financier. Cette transformation est indicative du compromis social sur lequel se fonde l'accumulation financiarisée. Ce compromis se noue entre un épargnant passif et la communauté financière, qui se présente sous la forme générale du nouvel intermédiaire financier non-bancaire et dont le modèle est le fonds de placement. Il se présente de la manière suivante: le nouvel intermédiaire financier acquiert de l'épargnant le monopole de l'exercice de la capacité de contrôle propre au capital financier en échange d'une double promesse : 1. l'épargne transformée en placement conservera une liquidité financière aussi fiable que la liquidité monétaire des dépôts bancaires, 2. le taux d'accumulation financière sera plus élevé que tout autre mode de valorisation de l'épargne. Pour garder cette double promesse, la communauté financière des gestionnaires de fonds impose sur l'entreprise la norme de rentabilité financière et elle acquiert une garantie de la banque centrale que le taux d'intérêt sera compatible avec la dynamique boursière qu'elle entretient et qu'un apport de liquidité monétaire sera fourni sur demande aux teneurs de marché en cas de crise. La communauté financière réunie en bourse exerce ainsi une régulation hégémonique sur l'accumulation dans la mesure où c'est elle qui détermine le patron de l'investissement entrepreneurial (via le

mécanisme de formation de différentes conventions tel que théorisé par Orléan<sup>79</sup>) et le niveau de base des taux d'intérêt. La finalité de cette régulation hégémonique n'est pas en soi le contrôle de l'entreprise capitaliste, encore moins la croissance économique, ce n'est que la performance relative d'une stratégie d'accumulation financière vis-à-vis des autres.

Comme le souligne Minsky dans ses derniers travaux, un nouvel éphore du capitalisme avancé est né : le « loan manager » de l'institution bancaire a été remplacé par le « money manager » de l'entreprise de services financiers.

---

<sup>79</sup> André Orléan, *Le pouvoir de la finance*. Paris, Odile Jacob, 1999.







## CONCLUSION

L'objet initial de cette thèse fut le capital financier. Cet objet est au coeur des analyses critiques de la financiarisation du capitalisme. Notre pari fut de construire une recherche autour de la conceptualisation du capital financier comme médiation sociale et non comme simple positivité. Dans les discours politiques et savants qui critiquent l'idée d'un capitalisme contemporain dominée par des marchés financiers globalisés, la figure du capital financier réfère à un objet évanescent dont la circulation fait et défait des économies nationales, et dont la possession confère une puissance sociale démesurée. Dans ces discours, la nature précise de l'objet, le capital financier, est insaisissable, car celui-ci se caractérise par une capacité de métamorphose quasi-instantanée: de dollars US, il se mute en actions sur la bourse de

Hong Kong pour ensuite devenir papier commercial d'une multinationale ou obligation d'une province canadienne. Ubiquité, transsubstantiation, a-temporalité, l'objet semble doué de qualités que la tradition réservait à la puissance divine. Or, malgré son apparente immatérialité, cet objet se présente sous la forme d'une substance accumulable, un portefeuille d'actifs financiers, qui tire sa valeur dans sa capacité à se métamorphoser, sans perte en capital, en une somme de droits sur la richesse sociale, c'est-à-dire en argent. C'est ce que représente la forme A-A' développée par Marx.

Nous avons choisi de conceptualiser ce capital financier comme un ensemble structuré de rapport sociaux dont l'actif n'est qu'une réification sociale. Plutôt que de comprendre le capital financier en étudiant la production et la circulation d'un ensemble d'instruments financiers (eurodollars, produits dérivés, etc) nous avons montré que celui-ci devait être pensé en premier lieu comme la mise en place d'un certain nombre de médiations sociales qui se nouaient dans la modernité en une configuration faisant système, c'est-à-dire une régulation économique centrale au capitalisme. Les instruments financiers sont les produits des pratiques sociales régies par ce système institutionnel; leur circulation est une représentation de la production et de la reproduction de rapports sociaux par la médiation de l'institution financière. Déjà, Marx soulignait dans le livre III du *Capital* que l'instrument financier exerce un fétichisme analogue à celui de la figure de la marchandise. Notre méthode a donc été de percer son voile afin d'étudier les rapports sociaux qui sont cachés par cette représentation particulière de la richesse sociale sous une forme A-A'.

Nous avons initié notre démarche par une étude de la construction de cette figure A-A' chez Marx, en critiquant son inscription dans le paradigme classique de la monnaie marchandise et des fonds prêtables et ensuite nous nous sommes penché sur l'analyse

des formes historiques de la finance capitaliste que l'on pouvait dériver chez Marx ainsi que chez Hilferding. Malgré les limites de la théorie marxienne de la monnaie et de la finance, nous croyons que cette forme A-A' conserve son actualité et sa puissance heuristique comme exposition formelle de la relation d'accumulation financière du capital. À partir d'elle, on peut dégager des propriétés très générales, mais fondamentales de la relation financière comme modalité d'accumulation capitaliste qui se distingue radicalement d'autres formes d'accumulation analysées par Marx. Avant de rappeler ces propriétés, il est important de souligner que le point de départ de notre recherche implique surtout une décision d'aborder les phénomènes financiers à l'intérieur d'une vision des économies modernes comme économies *capitalistes* et non pas simplement comme économies d'échange marchand. Comme le souligne constamment Minsky, la genèse et le développement des structures financières des économies capitalistes sont commandés en premier lieu par des visées d'accumulation de la richesse sociale sous une forme financière, c'est-à-dire sous la forme A-A', relativement aux autres formes d'accumulation de la richesse sociale (formes industrielle, commerciale, salariale). Cela s'oppose à la représentation fonctionnaliste des phénomènes financiers propre aux visions de l'économie comme échange marchand: celles-ci considèrent que les pratiques et les systèmes financiers existent par le biais de l'exercice de fonctions économiques essentielles et nécessaires (allocation efficiente de l'épargne). L'ancrage marxien de notre construction théorique impose une articulation de l'analyse de la relation d'accumulation financière A-A' à un certain nombre de concepts qui rendent compte de la structure de base du rapport social capitaliste, en particulier, ceux de la contrainte monétaire, de la division sociale du travail et surtout de l'asymétrie structurelle capitaliste - salarié. Le capitalisme impose la contrainte monétaire comme lien social fondamental de l'économie moderne, or nous avons vu que la contrainte monétaire n'est pas une forme sociale immuable, elle est une forme institutionnalisée, qui varie à travers le temps et les

sociétés. Et c'est cette variation que nous avons saisie à l'aide d'une typologie sociohistorique des formes de monnayage.

La division sociale du travail est un phénomène central dans les sociétés modernes. Le développement capitaliste l'approfondit et l'enrichit, mais, inversement, son évolution détermine progressivement le capital qui s'encastre dans sa structure en tant que capital productif et commercial. Pour Marx, le mécanisme récurrent des crises commerciales (de surproduction) du capitalisme concurrentiel est justement un moyen de casser cette détermination et d'émanciper le capital de son encastrement dans des structures productives et commerciales figées<sup>1</sup>. Le capital sous sa forme A-A', se développe contre cette tendance.

À elles seules, la contrainte monétaire et la division sociale du travail sont des principes qui peuvent s'appliquer à une économie marchande où les sujets économiques sont formellement égaux et s'engagent dans des rapports symétriques de concurrence et de complémentarité productive. La figure de la main invisible chez Adam Smith renvoie justement à une telle représentation de l'économie moderne. Or, pour Marx, ces deux caractéristiques sociales d'une économie marchande sont déterminées par un principe plus fondamental propre à l'économie capitaliste: l'asymétrie du rapport salarial. Celui-ci implique que dans la modernité les capitalistes et les salariés ne se rapportent pas de la même manière à la contrainte monétaire et à la division sociale du travail. Le capitaliste se confronte à ces deux caractéristiques structurelles de l'économie moderne à titre d'investisseur ayant accès au crédit et capable de déterminer et d'orienter par son action et par sa décision, la division sociale du travail. Le salarié subit ces structures et se rapporte à la contrainte monétaire et à la division sociale du travail par la médiation du capitaliste, il est ainsi

---

<sup>1</sup> Comme nous l'avons vu, ceci est aussi une thèse fondamentale de la théorie du développement économique de Schumpeter.

en situation de dépendance. Chez Marx, le statut d'investisseur est un dérivé d'une appartenance de classe fondée sur la propriété des moyens de production. L'analyse du rapport d'entreprise à l'aide de Schumpeter nous a permis de dépasser ce cadre marxien limité à la propriété bourgeoise et d'appliquer la théorie de l'investisseur capitaliste à la propriété corporative typique de ce que nous avons appelé le capitalisme avancé.

Ce n'est que relativement à l'agencement de ces trois formes structurelles de l'économie capitaliste par l'investissement productif, que fait sens un procès d'accumulation de type A-A'. En effet, ce dernier ne se comprend que dans son opposition au circuit du capital productif. Toute la critique marxienne du fétichisme du capital portant intérêt et du capital fictif repose sur cette opposition et sur le court-circuit que représente la forme A-A' par rapport à la dialectique A-M-A'/ P-CN-P' sur laquelle, en dernière instance elle dépend pour se reproduire comme structure d'accumulation. Cette opposition se condense dans deux propriétés générale de la forme A-A': l'indétermination et la réversibilité. Ces deux propriétés caractérisent, selon nous, la liquidité financière. Celle-ci n'est pas une propriété inhérente et naturelle à certains biens ou actifs, elle n'existe que par le biais de formes institutionnelles qui reproduisent tant l'indétermination du capital vis-à-vis de la division du travail que l'affirmation de la réversibilité du rapport d'accumulation vis-à-vis de la contrainte monétaire.

Il nous est apparu qu'en eux-mêmes les termes de cette opposition, que l'on retrouve à plusieurs endroits dans la tradition d'analyse économique, ne peuvent pas rendre compte de la nature exacte du capital financier et de l'accumulation financière (c'est ce que nous avons souligné à la fin du chapitre V). Or, la majorité des analyses critiques du phénomène financier s'enferme dans une telle opposition binaire

(entreprise/spéculation<sup>2</sup>, industrie/finance, richesse réelle/richesse financière). Entre ces deux pôles, nous avons introduit un troisième terme, une médiation proprement moderne, car institutionnelle, de ces deux logiques opposées. Cette médiation économique et sociale, l'institution monétaire, se caractérise par l'institutionnalisation de ce que nous avons appelé la liquidité *monétaire* fondée sur la négociabilité des créances. L'institution monétaire partage ainsi les attributs de la réversibilité et de l'irréversibilité, de la détermination et de l'indétermination.

C'est à travers le concept de règle de monnayage que l'institution monétaire est apparue comme une régulation économique dans notre analyse. Penser la monnaie par le biais du concept de monnayage, c'est la reconnaître comme une médiation endogène au processus économique faisant l'objet d'une production sociale à l'intérieur de rapports sociaux hautement codifiés, que ce soit la frappe de pièces métalliques dans un hôtel des monnaies, la préparation et cession de billets ou l'ouverture d'un compte courant bancaire. Les approches économiques qui ont développé une approche endogène de la monnaie bancaire nous ont fourni un cadre théorique élémentaire qui a, par la suite, été enrichi par les travaux d'Aglietta et de Cartelier sur les systèmes de monnayage. La présentation d'une typologie formelle des règles de monnayage a été l'occasion de passer d'une étude du concept marxien de capital financier à un travail de construction d'une théorie de la finance capitaliste comme régulation économique à partir de travaux institutionnalistes et postkeynésiens. Il n'en demeure pas moins que les propriétés générales du capital financier comme médiation sociale - réversibilité et indétermination - et du fétichisme de l'accumulation financière, concepts dérivés du corpus marxien, sont des acquis essentiels à l'analyse critique de la régulation financière.

---

<sup>2</sup> Si Keynes dans le *Treatise* pense l'articulation par la banque de la circulation financière et de la circulation industrielle, dans la *Théorie générale*, il développe une conception dichotomique qui élimine le système monétaire dans son rôle de médiateur.

L'analyse des systèmes de monnayage a ainsi été le premier moment de notre construction théorique qui propose un idéaltype général de la régulation financière du capitalisme. Ce travail de construction se situe à l'intérieur d'un cadre théorique général qui s'inspire de la théorie de la régulation .

Les régulationnistes ont pensé ces cinq formes institutionnelles dans leurs rapports à la reproduction de l'économie capitaliste comme totalité concrète, qui se matérialise dans le vocabulaire régulationniste comme un *régime d'accumulation*. C'est-à-dire que la logique d'existence de l'institution économique est conditionnée par la viabilité du régime d'accumulation. L'institution économique stabilise une reproduction économique conflictuelle et contradictoire en *régularisant* les pratiques sociales caractéristiques d'une forme historiquement déterminée du mode de production capitaliste. Évidemment la normalisation de la pratique qu'exerce l'institution économique n'est jamais totale, fruit d'un compromis social qui articule l'économique au politique, l'institution n'est pas un « invariant structurel », elle est une construction historique toujours contingente et fragile, sujette à révision ou à destruction tout comme dans leurs dynamiques le régime d'accumulation et le mode de production sont susceptibles d'engendrer des crises sociales qui leurs seront fatales.

En premier lieu, cela nous a mené à adopter une compréhension dichotomique de la reproduction économique du capitalisme, soit la distinction entre accumulation extensive et intensive, c'est d'ailleurs une distinction dont nous avons retrouvé les échos chez plusieurs auteurs hétérodoxes, en particulier chez Minsky et Veblen. En second lieu, nous avons conceptualisé l'institution financière en tant qu'élément de l'une des cinq configurations nécessaires à la régulation du capitalisme moderne, soit le régime monétaire et financier.

Nous avons utilisé la distinction d'accumulation extensive / intensive comme instrument d'analyse historique. Cette distinction nous a servi pour délimiter deux formes sociologiquement distinctes de capitalisme, le capitalisme industriel classique tel qu'il apparaissait aux yeux de Marx lorsqu'il rédigeait le *Capital*, et un capitalisme organisationnel dont témoigne Veblen dans *The Theory of Business Enterprise* et qui informe l'ensemble de l'oeuvre de Minsky. Comme l'on montré les régulationnistes, le passage du capitalisme à accumulation extensive au capitalisme à accumulation intensive (1870-1930) est une période de crises, mais aussi d'innovations sociales et, dans le cas des sociétés occidentales qui ne choisissent pas la rupture socialiste, de réformes économiques et politiques qui inaugurent le fordisme et l'État providence. Cette période de crise et de transition est ainsi une période charnière dans le développement économique et social du capitalisme.

Les formes institutionnelles de l'économie moderne, ici nous référons à la modernité sociologique (grossièrement du dix-huitième aux vingtième siècle) se distinguent radicalement de part et d'autre de cette période charnière au point où plusieurs auteurs, dont Freitag, y voient le partage entre la modernité et la transition vers une forme de société dite postmoderne. Ce n'est pas une question que nous pouvions affronter dans cette thèse, nous nous limitons au constat d'une refondation économique, politique et idéologique du capitalisme. Il nous paraît donc essentiel de souligner l'importance de ce partage entre deux moments historiques. L'avènement de l'accumulation intensive change en profondeur les structures institutionnelles du capitalisme, et donc la configuration même de ses régulations essentielles. Dans le cadre de notre thèse, cette rupture est présentée de manière privilégiée comme l'établissement d'une nouvelle règle de monnayage de la richesse sociale qui réfère à la reconnaissance sociale d'un mode d'existence du capital qui se distingue des formes classiques identifiées par Marx (capital-argent, capital-productif et capital marchandise) il s'agit du capital organisationnel ou intangible, telle que théorisée par



Veblen et puis surtout par Minsky avec sa formule synthétique  $q-c+l$ . Bien que plusieurs recherches régulationnistes soulignent un glissement depuis les années 1980 de certaines économies postfordistes vers des formes d'accumulation extensive, nous croyons que les transformations structurelles engendrées au début du XXe siècle sont d'une telle importance qu'elles barrent la route à tout retour aux formes institutionnelles du capitalisme classique.

Les théoriciens de la régulation ont retenu de Marx l'existence de trois formes institutionnelles nécessaires à l'existence du capitalisme comme système social, la monnaie, le rapport salarial et les formes de la concurrence, à cela ils ont ajouté les formes de l'État et du régime international. Ces cinq formes sociales sont autant de compromis institutionnalisés qui se nouent en une configuration globale comprise comme mode de régulation. Il faut entendre par configuration un ensemble de rapports structurels entre ces formes qui leur donnent une cohérence d'ensemble, ou, en cas d'incohérences ou d'incompatibilités importantes, minent la viabilité du régime d'accumulation et engendrent une situation de crise économique. Dans notre recherche, nous avons montré comment le développement dans la modernité des relations financières impliquent une transformation de la forme monnaie et de son rapport aux autres formes institutionnelles, c'est le sens même de la typologie des formes de monnayages élaborée dans les travaux d'Aglietta et de Cartelier ainsi que leur mise en rapport avec les formes d'institution financière.

L'articulation de la finance à la monnaie a été le mode privilégié pour passer de l'analyse de l'institution financière à l'analyse du système institutionnel de la finance capitaliste, c'est-à-dire de passer de niveau d'analyse portant sur l'institution financière ou les institutions financières à un niveau portant sur leur capacité de régulation effective de l'accumulation extensive ou intensive. En ce sens, l'approche

régulationniste nous a fourni les éléments conceptuels de base pour penser l'armature institutionnelle générale du capitalisme moderne et la place de la monnaie et de la finance dans cet ensemble, sans toutefois nous offrir une théorie globale de cette forme structurelle spécifique. Ainsi la compréhension de l'articulation effective de la finance à l'accumulation et l'analyse de la configuration institutionnelle des systèmes de finance capitaliste s'inspirent plutôt dans notre thèse des analyses keynésiennes et postkeynésiennes ainsi que des travaux des premiers institutionnalistes américains, Veblen et Commons.

Il nous est maintenant possible de présenter les principaux résultats théoriques qui découlent de ces principes analytiques. C'est-à-dire dégager la structure générale de l'idéaltype des systèmes institutionnels de régulation financière du capitalisme moderne. Celui-ci comporte trois niveaux distincts, le niveau de l'institution monétaire et de la règle de monnayage, le niveau de l'institution financière et finalement celui des modalités de l'accumulation financière.

### 1. Institution monétaire et règle de monnayage

Dans une économie capitaliste, les systèmes de monnayage sont le socle sur lequel s'édifie la finance capitaliste comme configuration institutionnelle et système de régulation de l'accumulation. Trois règles de monnayage ont été présentées, et chacune représente un mode de production sociale de la monnaie propre à une forme d'économie et de société. Le découpage retenu correspond à une typologie historique standard à la sociologie contemporaine entre i. société traditionnelle, ii. société moderne et iii. une troisième forme, la modernité tardive, qui renvoie à une mutation des structures de bases des sociétés modernes au tournant du vingtième siècle. À ces formes sociétales correspondent i. une économie monétaire

traditionnelle avec un système métallique où le crédit est marginal, *ii.* un capitalisme concurrentiel avec un système métallique/monnaie bancaire mixte où le crédit commercial est omniprésent, enfin *iii.* un capitalisme organisationnel avec système de monnaie bancaire et crédit industriel systématique.

En approfondissant le rapport à l'historicité implicite à ces grandes règles de monnayage (le rapport entre l'agir des sujets sociaux et la transformation réflexive de la société dans le temps) nous avons montré que la correspondance entre ces deux typologies renvoyait à une forme définie de l'encastrement de l'économie dans la société. En stipulant les termes selon lesquels sont distribuées une somme de droits sur la richesse sociale et une capacité de mobilisation du travail d'autrui, la règle de monnayage codifie le pouvoir économique dans une société donnée.

On peut comprendre sociologiquement ce pouvoir comme la reconnaissance d'une *potentialité d'agir sur la société*, que Marx considérait typique au bourgeois comme sujet historique (en termes économiques contemporains cela réfère une initiative dans la dépense de capital), en ce sens il la qualifiait de *praxis*. La règle traditionnelle de monnayage projette ainsi le passé dans le présent, en ne reconnaissant comme potentialité d'agir économique que le résultat de l'accumulation passé, la règle proprement moderne de monnayage actualise la richesse tangible en reconnaissant le résultat de l'activité économique présente du sujet, et la règle propre au capitalisme avancé projette l'avenir dans le présent en reconnaissant une potentialité d'agir économique sur la base d'une anticipation de richesse intangible. Ainsi, la règle de monnayage participe à la production de l'asymétrie structurelle entre sujets économiques capitalistes et salariés en plus de déterminer les formes possibles de relations financières.

On a souligné dans la thèse comment cette distinction historique entre règles de monnayage renvoyait aussi directement à la forme prédominante du régime d'accumulation qui produit et reproduit la richesse sociale. Notre raisonnement est que la forme institutionnalisée de la règle de monnayage doit être compatible à la forme prédominante de l'accumulation. De plus, cette différenciation des règles de monnayage s'est accompagné d'une transformation fondamentale de l'institution financière.

## 2. L'institutionnalisation de la relation financière et de la finance capitaliste: de l'obligation à l'intangibilité.

Le second niveau structurel de l'idéaltype de la régulation financière est l'institution financière comme telle. Dans la thèse nous avons retracé les grandes étapes de son institutionnalisation à partir des sociétés traditionnelles (un contexte précapitaliste) jusqu'au capitalisme moderne. Ce procès, comme nous l'avons montré, est un phénomène cumulatif, l'institutionnalisation de chaque dimension ouvre la possibilité à de nouveaux développements. Ces dimensions sont l'obligation, la négociabilité et l'intangibilité. Chacune de ces dimensions de l'institution financière est structurée à une des règles de monnayage que nous venons d'exposer et chacune exprime un principe de régulation par la constitution d'une forme type de la relation financière. Trois relations financières de base se dégagent de notre analyse sociohistorique: la relation de thésaurisation par l'épargne (fondée sur la seule obligation), la relation bancaire de création monétaire par le financement de la production/circulation capitalistes (fondée sur la négociabilité et l'obligation) et la relation d'investissement en titres financiers par le mécanisme de la bourse (fondée sur l'intangibilité et les deux autres dimensions). L'unité de l'institution financière de la modernité est ainsi celle du système de régulation prédominant.

*Obligation financière*

C'est sur l'attribut de l'obligation financière que se fonde l'objectivité et la légitimité du crédit moderne comme rapport économique. L'obligation produit les figures subjectives du créiteur et du débiteur ainsi que la figure objective de la créance/dette. Dans sa forme moderne, elle libère la relation financière du paradigme moral de l'usure et l'inscrit dans le nouveau paradigme de l'agir économique du sujet libéral, agir fondé sur l'assomption positive de l'autonomie et de la responsabilité civile. Cette reconnaissance de l'obligation financière comme médiation économique déplace la relation financière du champ moral de la régulation matérielle substantielle du contenu de la relation vers le champ juridique et politique d'une régulation portant seulement sur la forme de régulation. Concrètement, cela implique la marginalisation de la réglementation morale des taux d'intérêts sur les prêts et le début de la réglementation purement formelle en fonction d'un idéal politique de stabilité et de croissance économique.

Le processus de légitimation libérale de l'obligation financière se base sur une valorisation de l'épargne - valorisation à la fois économique et éthique comme précondition à la croissance économique - et un renoncement à la consommation ostentatoire. Ainsi, d'une part, sont mis en forme dans le discours économique les concepts classiques d'épargne et d'investissement et, d'autre part, se trouve légitimée une régulation privée et marchande du taux d'intérêt comme mécanisme idéal de stimulation de l'épargne nécessaire à l'investissement. La posture de l'épargnant, comme rapport social à la fois économique et politique, tire l'essentiel de ces déterminations du discours qui valorise a) la thésaurisation monétaire et l'allocation

marchande de ce stock aux investisseurs sous la forme de prêt, et b) la rétribution de l'épargnant d'un intérêt qui récompense à la fois le renoncement à la consommation (temps) et la prise relative de risque.

L'obligation financière fonde la relation financière sur le double mouvement de la cession du droit sur une somme monétaire et sur un paiement. Elle met en scène deux sujets pris isolément et elle codifie leur relation. Abstraite, cette relation se présente sous la forme universelle de la rencontre de l'épargnant-prêteur et du débiteur. Élémentaire, cette structure forme la base sur laquelle s'érige l'ensemble des relations financières plus complexes jusqu'à la relation du capitaliste financier au capital intangible.

### *Négociabilité et liquidité monétaire*

Nous avons montré que l'institutionnalisation sociojuridique de la négociabilité a pour conséquence première la légitimation sociale de la monnaie bancaire comme moyen de paiement typique du capitalisme moderne. C'est pourquoi nous considérons l'avènement de la négociabilité comme le point d'entrée de l'institution financière dans la modernité, c'est-à-dire que, par l'attribution sociojuridique de cette caractéristique, le développement de l'institution financière entame une phase moderne caractérisée par *l'institutionnalisation de la capacité d'institutionnalisation*. Ici la *capacité* d'institutionnalisation est la production d'une nouvelle forme de l'institution financière, la « créance négociable », qui se substitue légitimement aux moyens de paiement « souverains », la monnaie frappée. *L'institutionnalisation* de cette capacité renvoie au monopole que vont acquérir les banques dans la production de la forme pure de cette institution, la monnaie bancaire. Cette phase est aussi typiquement moderne parce que la reconnaissance de la légitimité de la monnaie

bancaire se fait contre l'autorité traditionnelle de la monnaie frappée et par conséquent contre l'autorité détenue par ceux qui en ont le monopole à titre d'usuriers, de financiers, etc.

L'objet de la relation financière, la dette/créance, devient lui-même par la négociabilité une médiation sociale objective qui s'abstrait réellement du rapport interindividuel de l'obligation financière tout en conservant les déterminations formelles de ce rapport (obligation de paiement, taux d'intérêts, temporalité) en tant que calcul. Il s'abstrait en tant qu'objet monétaire - quantité déterminée de monnaie de paiement, promesse de paiement, c'est-à-dire créance. Par cela, la créance acquiert la qualité monétaire de la liquidité ; de l'autre côté, la monnaie acquiert la qualité financière de créance. La promesse de paiement monétaire peut agir comme monnaie, entendue ici en tant que monnaie de paiement. Cette synthèse entre monnaie et crédit s'exprime dans le rapport économique entre la créance marchande escomptable et la production du billet de banque. La pratique de l'escompte, qui a dominé la première phase dite extensive ou concurrentielle du capitalisme industriel, est l'illustration type d'une relation financière fondée sur la négociabilité.

De la négociabilité naît un système de paiement fondé sur le crédit et le marché monétaire comme le lieu de compensation et de validation de ces créances monétaires. C'est aussi et surtout par la négociabilité que naît l'institution centrale des systèmes de paiement à crédit, la banque et la monnaie bancaire.

La négociabilité est la négation du caractère purement privé et interindividuel de la dette et son inscription dans le système de paiement. En même temps, cette négation est également une négation de l'argent comme un stock défini de l'extérieur. En circulant comme moyen de paiement, la créance devient monnaie. De la négociabilité

comme attribut juridique de la créance apparaît la propriété économique de la liquidité. Cette liquidité n'est que monétaire. Par la négociabilité, les créances sont monnayées; toute dette et, nécessairement, tout droit sur une dette, sont immédiatement pondérés comme étant «plus ou moins liquide» selon leur rapport à la conversion monétaire.

Le développement d'un marché des créances monnayables incite leur standardisation en une unité standard facilement échangeable. La négociabilité des créances se construit à l'intérieur d'un espace balisé par la conversion des créances marchandes en monnaie et par la création d'une nouvelle d'obligation financière: la dette nationale, une dette entièrement dépersonnalisée entre l'État débiteur et la nation créancière

La dette nationale devient, en fait, la réserve contre laquelle sont émis des signes monétaires par delà le stock de trésor. La monnaie bancaire fondée sur cette dette est considérée comme parfaitement liquide. La liquidité monétaire est la capacité d'une créance à acquérir les attributs de la monnaie souveraine: capacité libératoire et capacité à médiatiser réellement les transactions marchandes.

### *Intangibilité et liquidité financière*

Par l'attribut de l'intangibilité, la relation financière se détourne du passé (l'épargne) et du présent (escompte d'un paiement, prêt à court terme) pour se saisir de l'avenir.



L'institution financière génère une créance négociable qui n'est pas un paiement monétaire différé (une créance intercapitaliste) mais une pure anticipation d'un revenu futur capable de nourrir un flux de paiement qui validera la dette contractée. La créance intangible se distingue de la simple obligation financière par sa négociabilité, c'est-à-dire sa mise en rapport ou son articulation à la liquidité monétaire. De cette articulation naît une nouvelle forme relative de liquidité que nous avons appelée, suivant les travaux d'André Orléan, la liquidité financière. La liquidité financière repose essentiellement sur des dispositifs institutionnels qui fondent un espace de circulation des créances intangibles: les marchés des capitaux. Cet espace ne se confond pas avec l'espace de circulation des créances monétaires -le marché monétaire- bien que celles-ci y soient articulées via des pratiques bancaires et certaines nouvelles pratiques d'entreprises non-financières.

La bourse est la manifestation concrète de ces dispositifs institutionnels, et les autres segments de l'espace de circulation financier sont toujours des dérivés de la circulation boursière. La liquidité financière ne repose pas sur le pouvoir politique mais sur le pouvoir économique de la communauté financière. La liquidité financière repose en premier lieu sur le mécanisme endogène de la communication publique de la valeur des titres de créance en capital. Le second mécanisme exogène est l'existence de «teneurs de marché», qui garantissent en dernière instance la négociabilité des titres en circulation dans le marché de capitaux. Or, les teneurs de marché de capitaux sont souvent, en fait, des banques (d'investissement) ou des sociétés financières apparentées qui ont un accès à la liquidité monétaire, c'est-à-dire au marché monétaire. La capacité des teneurs de marché à garantir la liquidité financière repose ainsi sur leur accès au marché monétaire. En période de crise boursière, cela est particulièrement manifeste puisque les banques centrales, garantes ultimes de la liquidité monétaire, se font entraîner dans un soutien à la liquidité financière (soit très indirectement en jouant sur les anticipations des acteurs

financiers par le biais de la communication, soit plus directement en modifiant explicitement les taux d'intérêt, ou finalement en soutenant financièrement, en tant que prêteur de dernier recours, les teneurs de marchés). Il existe une dépendance structurelle de la liquidité financière sur la liquidité monétaire. Plus la liquidité financière se développe, plus la «communauté financière» s'élargit et s'approfondit dans la société, et plus cette dépendance devient importante et acquiert la capacité d'orienter le travail de régulation monétaire de la banque centrale.

Mais une dialectique inverse est tout aussi possible, le pouvoir de la communauté financière sur l'économie peut être cantonné par un ensemble de dispositifs institutionnels qui limite la liquidité financière. Cela fut un développement marquant de l'histoire des systèmes financiers au milieu du vingtième siècle, la période s'étalant du New Deal à la mise en place du système de Bretton Woods se caractérise par une volonté politique de limiter la puissance sociale de la liquidité financière.

L'analyse du procès d'institutionnalisation de la relation financière que nous venons d'exposer débouche sur une typologie retraçant trois grandes formes possibles de la régulation financière du capitalisme: régulation par l'obligation financière, régulation par la liquidité monétaire et une régulation par la liquidité financière. Chaque forme type de la relation financière est une manifestation de l'une des dimensions de l'institution telle qu'elle existe en tant que médiation économique à la fin du XIXe siècle en Europe et en Amérique.

### 3. Le système de finance capitaliste et la régulation financière de l'accumulation.

On ne peut directement établir un ou des idéaltypes du système institutionnel des régulations financières de l'accumulation, à partir des seules dimensions de l'institution financière de la modernité. Il faut plutôt les construire sous la forme d'une configuration institutionnelle résultant des interrelations entre les dimensions de la relation financière moderne, et de leurs liens avec la règle de monnayage en place. Nous avons entrepris cela par le biais d'une construction schématique où chaque dimension apparaît comme un pôle du système institutionnel; ces trois pôles représentent les formes types de la relation financière dans la modernité, soit la relation d'épargne située au pôle de l'obligation financière, la relation de crédit bancaire située au pôle de la liquidité monétaire et la relation d'investissement financier située au pôle de la liquidité financière. Chacun de ces couples forme un sous-système de régulation financière. Le schéma, tel qu'il se présente à la fin du chapitre V (page 378) et tel qu'il est mobilisé tout le long du chapitre VI, permet d'étudier les interrelations structurelles entre ces sous-systèmes, sous la forme de la circulation industrielle, de la circulation financière et de l'arbitrage de placement entre épargne et investissement financier.

Notre proposition pour comprendre les systèmes institutionnels de finance capitaliste est double. Premièrement il faut partir du socle sur lequel s'édifie le système institutionnel, c'est-à-dire le rapport entre la règle de monnayage et la forme prédominante de l'accumulation. Ensuite, il s'agit de déterminer comment à l'intérieur d'un mode de régulation économique donné, un de ces pôles s'impose comme principe organisateur de la régulation financière.

Dans le tableau 7.1 ci-dessous nous avons effectué ce croisement; chaque case représente une forme historique dont il faudrait pouvoir faire ressortir, dans les analyses empiriques qui succéderont à cette thèse, le processus d'émergence et de

consolidation. Il faut lire ce tableau à partir de la deuxième colonne du haut au bas et ensuite remonter du bas vers le haut dans la troisième colonne, c'est-à-dire en suivant les numéros de 1 à 5.

## 7.1 Typologie des systèmes de régulation financière

	<b>Articulation de la règle de monnayage à l'accumulation</b>	
<b>Dimension de l'institution financière et sous-système de régulation</b>	Monnayage de la richesse tangible anticipée dans le cadre d'une accumulation du capital à dominante <i>extensive</i>	Monnayage de la richesse intangible anticipée dans le cadre d'une accumulation du capital à dominante <i>intensive</i>
Obligation financière  <i>Sous-système de l'épargne</i>	1. Usure précapitaliste et capital usurier de Marx	5. Capital financier centré sur l'accumulation patrimoniale  Fonds de placement et marchés financiers au coeur d'un mécanisme de transformation de l'épargne de masse en capital financier
Négociabilité et liquidité monétaire  <i>Sous-système du crédit bancaire</i>	2. Système de crédit du capitalisme concurrentiel  Banque commerciale, financement de la circulation marchande	4. Système de crédit du capitalisme avancé  Banque commerciale octroyant du crédit à court terme, autofinancement de l'investissement industriel par rétention de profit, omniprésence du crédit public
Intangibilité et liquidité financière  <i>Sous-système de l'investissement financier</i>	3. Capital financier centré sur le contrôle  Bourse et banque d'investissement, financement graduel de l'investissement industriel et fusion avec banques commerciales  <i>Crise de 1929 et réformes du New deal aux États-Unis et aux Canada, séparation des banques d'investissement et des banques commerciales, marginalisation de la bourse</i>	

#### 4. Un idéaltype de la régulation financiarisée

À la lueur des développements théoriques précédents la financiarisation a pu recevoir une définition plus précise. Dans le chapitre VI, nous avons montré qu'elle se caractérise par le développement d'une régulation financière qui mobilise l'épargne salariale en tant que capital financier et arrime le pôle de l'épargne structuré par la seule obligation financière au pôle de l'investissement financier structuré par la liquidité financière, le pôle de la liquidité monétaire et du rapport d'entreprise est ainsi court-circuité. Cette régulation est reproduite par des nouveaux intermédiaires financiers (fonds de pensions et autres investisseurs institutionnels) dont la forme idéaltypique est le « fond mutuel » et dont le travail consiste à transformer une relation d'épargne de masse en relation d'investissement financier de masse. Cette relation structure l'ensemble du système financier, nous avons souligné qu'elle oriente la régulation boursière et bancaire de l'accumulation industrielle et a un impact majeur sur l'évolution du rapport salarial et des modes de consommation. Elle participe ainsi à la reconfiguration de la stratification sociale dans le contexte postfordiste.

\* \* \*

Notre analyse terminée, il est temps de faire la synthèse et le bilan des acquis de notre recherche. Dans l'introduction de cette thèse nous avons posé comme objet général de notre réflexion, le devenir du capitalisme contemporain , et plus spécifiquement, sa financiarisation . Les changements qui nous semblaient au coeur de l'évolution actuelle appartiennent à la sphère de l'institution financière: la transition de l'empire de la marchandise à l'empire de la finance n'est pas pour nous qu'un changement de perspective épistémologique, il renvoie à une mutation réelle du capitalisme. L'ensemble de notre démarche a été nourri par l'intuition sociologique selon laquelle la financiarisation ne se résume pas à l'effet délétère d'une bulle spéculative sur la dynamique des économies contemporaines. Il fallait, dès lors, se donner les outils théoriques nécessaires à la compréhension des structures et de la dynamique de cette reconfiguration institutionnelle. De plus, il fallait, selon notre intuition de départ, explorer le lien entre le développement de cette forme de système financier et le devenir général du capitalisme comme système social.

Au terme de notre travail, l'ensemble de ces objectifs nous est apparu ambitieux; leur pleine réalisation est un programme qui dépasse de loin celui qui a mené à la rédaction finale cette thèse. À la lueur des questions de départ, notre recherche peut paraître inachevée. En effet, trois éléments importants à l'analyse de la problématique sont absents, une analyse empirique du développement des systèmes financiers, ou du moins d'un système financier, pour corroborer, valider et approfondir les typologies sociohistoriques des régimes de finance capitaliste et de monnayage construites dans la thèse, une analyse empirique des transformations institutionnelles ayant conduit au développement du mode de régulation actuel du capitalisme et, finalement, une inscription explicite de notre analyse dans une sociologie historique globale afin de clarifier le lien entre le devenir du capitalisme et le devenir de la société moderne ou postmoderne. Ce sont en fait, autant de pistes de recherches qui découlent de cette thèse.

Concernant la seconde piste un programme de recherche empirique plus précis peut-être esquissé. Dans notre thèse, nous avons élaboré un idéaltype de la configuration institutionnelle d'un mode de régulation économique financiarisé. Au coeur de ce mode de régulation se trouvent les nouveaux intermédiaires financiers dont l'essor participe à une transformation fondamentale des systèmes financiers qui acquièrent une puissance sociale inédite. La puissance de ces nouveaux acteurs économique repose sur leur capacité organisationnelle à mobiliser l'épargne salariale en tant que capital financier à l'intérieur de marchés de capitaux dérèglementés. La recherche aborderait dans une perspective comparative et sociohistorique le développement de l'épargne salariale. Il s'agit de rendre compte: 1) du procès social par lequel s'établit ou non une modalité organisationnelle de transformation de l'épargne salariale en capital financier; 2) de l'impact de cette forme novatrice de capital financier sur le développement des systèmes financiers et sur la capacité de régulation financière des régimes d'accumulation.



\* \* \*

*Normativité de la financiarisation*

Nous aimerions, en terminant, souligner quelques problèmes normatifs que pose la financiarisation de la régulation économique tout en rappelant notre définition des fondements institutionnels des régulations financières de la modernité. C'est l'occasion de lier ensemble des observations « normatives » qui traversent l'ensemble de la thèse. Elle renvoie à l'opposition entre le fétichisme de la figure A-A' et la reproduction économique qui saisit le travail et s'y confronte réellement.

Le politique moderne peut être définie comme capacité réflexive de définir le présent dans des termes hérités du passé et en vue de l'accomplissement d'une finalité idéale projetée dans l'avenir. Notre étude des dimensions de l'institution financière nous montrait que chacune était porteuse d'un rapport au temps spécifique. Du point de vue de la seule obligation, la totalité sociale est un passé; du point de vue de la négociabilité, le présent acquiert la capacité de déterminer les créances et, du point de vue de l'intangibilité, c'est l'avenir qui joue ce rôle. Les sociétés usuraires, ne connaissant de l'institution financière que l'obligation, sont dominées par leur passé et le poids des inégalités s'accumule jusqu'au déclenchement de crises sociales où s'affrontent dans une violence prépolitique débiteurs et créditeurs. Dans les sociétés modernes, le présent surdétermine le passé et les inégalités peuvent faire l'objet d'une atténuation en fonction d'un idéal de justice sociale produit par une confrontation politique institutionnalisée. Une société moderne qui se laisse saisir par la liquidité financière des actifs intangibles se projette fiévreusement dans l'avenir pensant éliminer tout héritage du passé dans un mouvement d'enrichissement collectif et mimétique qui ne dure que le temps du mimétisme.

La financiarisation nous confronte à une situation paradoxale où le présent est évacué au profit d'une articulation directe du passé à l'avenir. C'est le sens même de la promesse du nouvel intermédiaire financier: les gains de capitaux boursiers sont assimilés à une épargne, l'intangibilité de la créance en capital se mue en obligation de paiement ! Une telle économie est incapable de se saisir dans un rapport politique à son présent, la totalité lui apparaissant comme un passé qui se projette dans l'avenir. C'est ce que signifie normativement le capital financier et la financiarisation.

Celui qui transforme son épargne en placement le fait en fonction des rendements passés, de la liquidité passée du capital financier qu'il projette dans l'avenir. Toute la

puissance sociale qu'accumulent les gestionnaires du capital financier est utilisée pour valider ces attentes. Face un capital financier hégémonique, le présent de l'économie, l'investissement réel, le niveau de l'emploi, n'a pas de forme institutionnelle capable d'exercer une capacité de régulation similaire à celle qu'exerçait le rapport salarial dans le fordisme. En effet, celui-ci articulait dans le présent les gains de productivité au niveau des salaires, l'investissement s'arrimait à la demande, la violence des cycles économiques était atténuée et le rentier était presque euthanasié.

L'emprise d'une société sur son économie dans le présent implique aussi la capacité sociale et politique d'agir sur les inégalités. En Amérique du Nord, la financiarisation, encore plus que la simple usure, a démultiplié le phénomène de polarisation sociale, les inégalités héritées du passé sont projetées directement dans l'avenir par la valorisation « fiévreuse » de l'épargne. L'État, en faisant de ces placements des abris fiscaux, élimine un de ses outils les plus puissants pour redresser les inégalités sociales, la politique fiscale. En effet, l'usage de ces abris est beaucoup plus important au sommet de l'échelle des revenus qu'à la base.

Paradoxalement, ces mesures de défiscalisation des gains financiers sont tous pris au nom de la stimulation de l'investissement industriel réel et de la nécessité d'encourager l'épargne pour assurer la croissance économique. Cela, alors même que ces mesures concourent à saboter le rapport d'entreprise et son corollaire le rapport salarial.