

POURQUOI ON NE PEUT SORTIR DE LA CRISE ACTUELLE DU CAPITALISME  
ET DE LA DEMOCRATIE QU'EN SORTANT DE LA GLOBALISATION

FINANCIERE : UN ARGUMENTAIRE

Bruno Théret  
(CNRS, IRISSO-Université Paris Dauphine)

(publié in *Teoria Politica*, nuova serie / Annali IV, 2014, pp. 135-165)

SOMMAIRE-RESUME

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| I. Crise du capitalisme financier : les raisons de sortir de la globalisation financière propres au fonctionnement de la sphère financière elle-même .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 3  |
| I.1. La globalisation de la finance est un substitut non viable à l'organisation politique d'un système monétaire international de type coopératif. ....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 4  |
| I.2. La finance globalisée est par ailleurs très peu efficiente dans l'effectuation de la fonction économique qui justifie explicitement son existence, à savoir financer l'économie non purement financière.....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 11 |
| II. Crise de la démocratie : les raisons pour sortir de la globalisation financière qui ne relèvent pas de sa logique propre mais lui sont sous-jacentes .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 16 |
| II.1. La « restriction salariale » : la globalisation financière est soutenue par des régimes économiques nationaux de restriction du pouvoir d'achat salarial conduisant à un endettement généralisé de la grande majorité des populations ; il y a mise en place d'un nouveau mode de domination sociale par une minorité restreinte de créanciers, au sommet de la pyramide de la globalisation financière, sur une grande majorité de débiteurs, les perdants qui constituent la base de cette pyramide, ce qui menace l'équilibre social de nos sociétés et constitue une négation de leur caractère démocratique.....                                                               | 19 |
| II.2. La « répression monétaire » : la globalisation financière ne peut se maintenir que si elle est soutenue par des régimes nationaux de monopolisation de l'émission monétaire par les banques commerciales privées fondés sur une répression des pouvoirs monétaires des Etats. Cette répression conduit les pouvoirs publics à s'endetter de façon cumulative vis-à-vis de la finance globalisée et réduit au maximum leur financement fiscal et monétaire, engendrant ainsi un déficit cumulatif des finances publiques qui conduit Etats et collectivités territoriales à ne plus pouvoir assumer leurs compétences politiques, économiques et sociales.....                       | 24 |
| II.3. La globalisation financière est soutenue par un régime international des idées qui a été institué aux Etats-Unis à partir des années 1970 et prétend s'appuyer sur la scientificité de la science financière et la rationalité de la macroéconomie nouvelle classique pour se présenter comme de validité universelle. Or ce régime est fondé sur des hypothèses fausses et relève davantage d'une croyance religieuse, qui a son origine aux USA, que de la rationalité scientifique qui lui sert de parure. Le caractère erroné de ces hypothèses explique les crises financières à répétition et justifie à nouveau à la nécessité de sortir de la globalisation financière..... | 27 |
| III. Conclusion : un bilan des multiples raisons qui justifient qu'on confonde sortie de crise et sortie de la globalisation financière .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 29 |

## WHY IT IS RATIONAL TO GO OUT FROM THE CURRENT CRISES OF CAPITALISM AND DEMOCRACY BY BREAKING OFF WITH FINANCIAL GLOBALIZATION

This article addresses the issue of the economic irrationality, political unreasonableness, and social unsustainability of financial globalization. Firstly it tackles the reasons for breaking off with financial globalization that can be inferred from its self-referential functioning which has been revealed by its current crisis. On the one hand it shows that the neoliberal globalization of finance is not a viable substitute to a cooperative political organization of the international monetary system. On the other hand it displays that globalized finance is not efficient in the effectuation of the economic function which rationally justifies its existence, that is funding the productive economy.

Secondly it examines three main reasons to go out from financial globalization that are not raised by its proper logic, but are underlying it and testify to a deep crisis of democracy. The first is that financial globalization is supported by national economic regimes of restriction of the wage purchasing power, which lead to a generalized indebtedness of the great majority of the people, and therefore to a new mode of social domination that threatens the social balance of our societies and their democratic characters. The second reason is the « repression » of the monetary power of the States, the financial globalization being mainly supported by national regimes of monopolization of money issuance by private commercial banks. This « monetary repression » leads public authorities into debt vis-à-vis globalized finance in a cumulative way, so engendering growing public debt burden and fiscal deficit which drive States and local authorities to cut their expenditures for social and public services. Thus supposedly democratic public powers are now put under the domination of a cosmopolitan financial aristocracy. The third reason is that financial globalization is supported by an international regime of ideas which has been established in the United States from 1970s on, and claims to universal validity by leaning on the scientificity of financial science and the rationality of new classical macroeconomics. Yet this ideological regime is based on false hypotheses, and is more a matter of religious belief than of scientific rationality. The erroneous character of these hypotheses explains the repeated financial crises and proves again in the necessity of going out from financial globalization.

The conclusion sums up the multiple reasons which justify our general argument considering that breaking off with financial globalization is a necessary condition to exit from the current crisis.

**KEY WORDS :** Financial globalization, world crisis, wage restriction, monetary repression, private and public undebtedness

*« Finance is a huge net positive for the economy. (...) The countries that have better-developed financial markets really do better » Robert Shiller, quoted by Fox, 2009 : 321.  
« The question is only whether the solution will come about in a politically coordinated way, or via the burst of a new global financial bubble with unforeseeable social and political repercussions. Clearly it is the first option which would be preferable, but unfortunately it does not seem the more realistic at present » (Deutschmann, 2011 : 20).*

Dans ce texte on cherche à établir la rationalité et le caractère raisonnable du jugement formulé dans son titre : pourquoi on ne peut sortir de la crise financière mondiale actuelle - dont on cherchera à montrer qu'il s'agit d'une crise structurelle du capitalisme financier et de la démocratie - qu'en sortant de la globalisation financière. A cette fin on présente d'abord les raisons justifiant ce jugement qui relèvent de la logique propre et des modalités pratiques de fonctionnement de la sphère financière elle-même. Dans un second temps est abordée une autre série de raisons qui ne relève pas de cette logique propre de la finance globalisée, mais renvoie aux faits générateurs des transformations des sociétés capitalistes dont la globalisation est en quelque sorte la clef de voute. Enfin, on propose en conclusion une synthèse de l'ensemble des arguments développés.

#### I. Crise du capitalisme financier : les raisons de sortir de la globalisation financière propres au fonctionnement de la sphère financière elle-même

Il existe au moins deux grandes justifications relevant du fonctionnement propre de la sphère financière à l'idée qu'il n'y a pas d'issue possible à la crise actuelle sans sortie de la globalisation financière. La première est que la globalisation de la finance s'est substituée à l'organisation politique d'un système monétaire international coopératif, et que les multiples crises monétaires-financières de ces trois dernières décennies ont montré que ce substitut n'était pas viable. La seconde est que la finance globalisée ne peut être considérée comme économiquement efficace car elle ne remplit qu'avec une très faible productivité les fonctions économiques qui, dans l'éthique de la société commerciale

mondiale, justifient son existence, à savoir financer l'économie non purement financière. Vu le caractère péremptoire de la thèse défendue, il nous faut préciser ces arguments.

### I.1. La globalisation de la finance est un substitut non viable à l'organisation politique d'un système monétaire international de type coopératif.

Notre premier argument en faveur d'une sortie de la globalisation financière néolibérale renvoie au fait que depuis que le dollar US lui-même est devenu une simple fiat monnaie, le système globalisé des produits financiers dérivés fait office de système monétaire international de substitution. Ainsi *futures*, options et *swaps* sont avec les devises nationales les éléments constitutifs d'une nouvelle forme de monnaie-marchandise spécifiquement capitaliste et qui n'est réductible ni à une monnaie de crédit ni à une monnaie d'Etat (fiat)<sup>1</sup>. Idéalement dans ce régime monétaire, les marchés à terme ancrent de manière crédible les monnaies nationales dans leur futurité évaluée à sa juste valeur grâce à l'efficience (informationnelle) des marchés concurrentiels et aux outils mathématiques de la science de la finance (*financial economics*). Cette dernière prétend en effet qu'il n'existe pas d'incertitude radicale et qu'il est possible d'anticiper, grâce à de simples calculs de probabilité, les prix futurs des actifs financiers actuels et donc des monnaies nationales. Les marchés à terme sont ainsi censés pouvoir assurer une "fonction" que ne possèdent plus les monnaies nationales et qui est essentielle pour le capital, à savoir celle de réserve de valeur.

En d'autres termes la finance globalisée qui émerge à partir des années 1970 sous la forme d'un système de plus en plus complet de marchés, conformément aux préceptes de la théorie économique néoclassique de l'équilibre général, se veut une alternative viable à l'absence d'une véritable monnaie internationale (qui ne saurait être construite que par la voie politique et n'est donc pas désirable d'un point de vue néolibéral ou libertarien). Ce système monétaire de substitution doit pour cela être concurrentiel et autorégulateur, et donc non régulé par les Etats nationaux ou un organe interétatique quelconque du type FMI.

---

<sup>1</sup> Cf. Bryan & Rafferty, 2007; Théret, 2008 et 2011b.

Toutefois, en pratique, contrairement à ce que défend par exemple Robert C. Merton<sup>2</sup>, la globalisation financière est loin d'être un processus purement économique, évolutionnaire et spontané conduisant au choix d'institutions optimales et à une minimisation des coûts de transaction. La nouvelle finance globalisée doit tout à l'Etat fédéral américain et aux départements d'économie et de finance des universités états-uniennes les plus prestigieuses (essentiellement au départ celles de Chicago et ses satellites de Rochester et de Carnegie Mellon à Pittsburgh, de Boston avec Harvard et le MIT, et de San Francisco avec Stanford et UC Berkeley) où s'est développé l'idée prétendument fondée scientifiquement que des marchés financiers concurrentiels pouvaient remplir de façon efficiente et autorégulée l'ensemble des fonctions monétaires<sup>3</sup>. Et celle-ci a servi de base à une restructuration de fond en comble de la sphère financière. Or son caractère erroné a été largement mis à jour tant par divers théoriciens<sup>4</sup> qu'à l'épreuve de la pratique<sup>5</sup> ; elle s'est révélée en effet être à l'origine des crises financières récurrentes et de plus en plus rapprochées dans le temps et étendues dans l'espace, que le système monétaro-financier international a connu depuis le début de la libéralisation financière. Pour autant, en dépit de quelques contestations retentissantes<sup>6</sup>, l'idée d'efficience des marchés financiers, dans des versions plus ou moins simplifiées ou atténuées, continue de faire autorité tant dans l'industrie financière<sup>7</sup> que dans les cercles

---

<sup>2</sup> « *Neoclassical theory is an ideal driver to link science and global practice in finance because its prescriptions are robust across time and geopolitical borders. By itself, however, neoclassical theory provides little prescription or prediction of the institutional structure of financial systems—that is, the specific kinds of financial intermediaries, markets, and regulatory bodies that will or should evolve in response to underlying changes in technology, politics, demographics, and cultural norms. The neoclassical model therefore offers important, but incomplete, guidance to decision makers seeking to understand and manage the process of institutional change. (...) In accomplishing this task, the neo-institutional and behavioral perspectives can be very useful. (...) When particular transaction costs or behavioral patterns produce large departures from the predictions of the ideal frictionless neoclassical equilibrium for a given institutional structure, new institutions tend to develop that partially offset the resulting inefficiencies. In the longer run, after institutional structures have had time to fully develop, the predictions of the neoclassical model will be approximately valid for asset prices and resource allocations.* » (Merton & Bodie, 2005 : 1). Cf. aussi Merton, 2009.

<sup>3</sup> Cf. Théret, 2011a et c.

<sup>4</sup> Cf. par exemple Orléan, 1999 et 2009 ; Mandelbrot, 2004 ; Walter et de Pracontal, 2010. Pour un compte-rendu journalistique bien informé des critiques faites à l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, cf. Fox, 2009.

<sup>5</sup> Concernant l'inefficience en pratique des marchés d'action, cf. l'analyse détaillée qu'en donne Stout, 1988, et Ho, 2009.

<sup>6</sup> Comme par exemple celle de Taleb, 2010.

<sup>7</sup> « (...) *the crazy bubble of the late 1990s and its disastrous aftermath have led many observers to raise questions about the assumptions of rationality on which the whole edifice of Capital Ideas was built.*

et instances dirigeantes des Etats, des Banques Centrales et des organisations monétaires et financières internationales qui soutiennent la globalisation financière<sup>8</sup>.

Que le système financier globalisé soit instable et non durable n'empêche pas que les produits dérivés<sup>9</sup> soient effectivement des quasi-monnaies au sens où, grâce au développement technologique qui permet l'accélération et le caractère continu des transactions sur les marchés financiers, avec une évaluation « *mark-to-market* » instantanée sur les marchés, ils sont presque aussi liquides que les devises nationales et constituent ce qu'on appelle de la liquidité financière. Cela dit, les diverses fonctions de la monnaie sont portées par différents types d'actifs financiers : les options et les *forwards* assurent la fonction de réserve de valeur, à travers le fonctionnement des

---

*Despite all this turmoil, the applications of Capital Ideas have developed into orthodox operating procedures in the daily management of investment portfolios and trading activity in the financial markets all around the globe. (...) Perhaps the most remarkable feature of these ideas is the indomitable power of their influence on investment decisions, even though the theories failed to survive a battery of empirical testing. (...) Above all, the Black-Scholes-Merton insights into the valuation and the virtually unlimited applications of derivatives and into the meaning of volatility have pervaded every market for every asset all around the world. In fact, a recent study reports that 92 percent of the world's top 500 companies are using derivatives. » (Bernstein, 2007 : xvi-xvii, xviii et xx).*

<sup>8</sup> En témoignent les Prix de la Banque Royale de Suède en Sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel décernés en octobre 2013 à deux membres de la *Booth Business School* de l'université de Chicago dont Eugen Fama, le père fondateur et principal thuriféraire de l'hypothèse d'efficience informationnelle des marchés (HEM), ainsi qu'à Robert Shiller, un des pionniers de la finance comportementale avec Richard Thaler, ce qui ne l'empêche pas de militer pour la démocratisation de l'accès à l'investissement financier et en particulier aux marchés de produits dérivés, "produits" qu'il considère comme des instruments de protection contre l'insécurité de la vie en société : « *Instead of punishment, democratize Wall Street. Make finance more inclusive to reach more people ; Create derivatives and public markets for risks that matter to people ; Continue financial innovation as a way to promote the public good ; Accept that some inequality and speculation are part of the success of financial capitalism* » (Shiller, 2012). Certes Shiller est aussi un des premiers critiques internes de l'HEM, et il considère qu'il existe des investisseurs dont les comportements, bien que rationnels, prennent en compte de multiples variables de l'environnement des marchés et pas seulement les prix des actifs, ce qui réduit l'efficience des marchés. Aussi Shiller est-il pour réduire ces « frictions » comportementales par des interventions institutionnelles sur les marchés rendant conformes à la HEM les comportements de tout investisseur afin de rendre les marchés parfaitement efficients. Shiller « *focuses on how the economics and finance of the classroom interact with the economics and finance of the real world. The interaction is critical. He agrees with Merton that only by understanding how far theory explains reality, and how reality illuminates theory, can we devise financial institutions and financial instruments to help people manage their lives. (...) he asserts "People think about investing in very conventional ways. The right financial instruments will help them overcome that narrow view". (...) Shiller argues that the progress of risk management has been hindered over the centuries by thought processes that just don't fit, by assumptions that inhibit people from doing risk management.* » (Bernstein, 2007 : 81). Il convient donc pour Shiller, « *given the difficulties people have in behaving as economists assert they ought to behave* », de construire une « démocratie financière » en éduquant l'ensemble de la population à la finance rationnelle de marché (Shiller, 2004 : 671).

<sup>9</sup> Les produits dérivés sont de purs signes de valeur émis sur la base des titres qui leur sont sous-jacents, lesquels représentent des droits monétaires de propriété sur les revenus des entreprises, des ménages et des pouvoirs publics, afin de protéger leurs souscripteurs principalement contre les fluctuations des taux de change et des taux d'intérêt.

marchés à terme qui anticipent les variations des taux de change et d'intérêt entre monnaies ; la « fonction » de moyen ultime de paiement est toujours portée pour l'essentiel par les devises nationales ; quant à l'unité de compte, et c'est là que le bat blesse, elle est seulement sous-jacente au système des *swaps* puisque les *swaps* constituent un ensemble de systèmes de trocs multilatéraux non unifié par une unité de compte unique. Ainsi pour agréger les divers types de richesses financières que représentent les produits dérivés, les dérivés de dérivés, etc., pour obtenir la « valeur » globale créée par les marchés financiers, seul un dollar US dit « notionnel » et dont on ne connaît pas exactement la valeur en dollar réel peut être utilisé ; les titres dérivent en effet les uns des autres et dans l'agrégation de leurs valeurs de marché, la même valeur est comptée de multiples fois sans qu'on sache exactement combien, vue l'absence de transparence du système.

Or sans monnaie unité de compte ultime de référence invariable et fiable, avec des parités entre devises nationales susceptibles de varier très fortement à tout moment, l'usage en réserve de valeur de toute monnaie nationale est perdu<sup>10</sup>. La question est alors de savoir si les produits dérivés créés sur les marchés financiers à terme pour faire office de substitut à cette fonction perdue de réserve de valeur des monnaies nationales (y-compris du dollar US), jouent bien effectivement ce rôle. Assurent-ils en pratique les acteurs économiques contre les risques de perte de valeur associés aux variations des prix internationaux des devises que sont leurs taux de change et leurs taux d'intérêt ?

La réponse est clairement non et cela pour trois raisons. D'une part, dès lors qu'une monnaie n'est plus fondée sur une unité de compte unique et explicitement porteuse d'un nom qui permet de la concrétiser et sert alors de mémoire d'une valeur passée, dès lors qu'elle n'est plus que le pur produit d'un calcul d'actualisation de sa valeur future supposée anticipable rationnellement, cette monnaie n'a plus d'antériorité et elle perd sa capacité à être valeur de réserve puisqu'elle n'est plus porteuse de mémoire de la valeur patrimonialisée. C'est le cas de l'unité de compte commune implicite à l'ensemble du système financier international qui n'apparaît que sous la forme travestie d'un standard

---

<sup>10</sup> « (...) les monnaies nationales sont (...) une forme inadéquate de monnaie mondiale. Elles ne peuvent pas servir efficacement d'unité de compte dans les transactions internationales, étant donné que leur valeur ne peut être définie que par référence à elles-mêmes (...). A partir du moment où leur taux de change varie dans le temps, elles ne peuvent pas fonctionner non plus en tant que réserve de valeur fiable » (Guttman, 1996 : 89).

seulement « notionnel » et mal défini, ce qui signifie qu'elle ne bénéficie d'aucun ancrage sûr et ne peut donc être stabilisée.

D'autre part, en dépit du discours « rassurantiel » de la *financial economics*, les marchés financiers à terme ne préviennent pas véritablement contre le risque de perte de valeur associé aux fluctuations des taux de change et des taux d'intérêt dans l'espace international. On n'est pas non plus dans de l'assurance au sens traditionnel car les dérivations ne servent qu'à esquiver (*hedging*) et transférer le risque de perte de valeur sur les détenteurs de capitaux qui sont prêts à prendre le plus de risques pour s'enrichir plus rapidement, ou sur ceux qui acquièrent sans le savoir, du fait de l'absence totale de transparence de la médiation financière, ces « produits d'assurance » à haut risque. Ainsi alors que l'assurance est une technique sûre de répartition des coûts des accidents sur l'ensemble de la population susceptible d'être victime d'évènements semblables, le *hedging* concentre au contraire les coûts sur les seuls individus les moins averses à la prise de risque, lesquels ne sont pas nécessairement par là même capables de les supporter et d'honorer leurs engagements. La technique est donc peu sûre et ne saurait engager la confiance nécessaire à la mise en réserve de valeur par l'intermédiaire de fiat monnaies.

Enfin les produits dérivés sont en réalité la source d'une accumulation infinie de valeur virtuelle (inflation des titres). Il existe en effet une contradiction intrinsèque entre la capacité présumée des dérivés à garantir la valeur des actifs sous-jacents, capacité célébrée qui est à la base de la légitimité sociale du développement des marchés à terme, et leur « fonction » d'accumulation du capital dans l'industrie financière elle-même, laquelle conduit à leur surémission et donc à l'accumulation de chances de leur dévalorisation brutale dans la crise financière.

Les dérivés financiers ne sont donc pas de meilleurs instruments de réserve que les monnaies nationales ; en témoignent les coûts de transaction associés à leur usage et leurs dérives de fait hyper-inflationnistes. Le graphique 1 concernant le Canada, pourtant un des pays parmi les plus vertueux financièrement, montre que c'est sur une base somme toute stagnante, voire récessive, d'actifs financiers « réels » que se développe une accumulation de valeur « fictive » ou nominale portée par les produits dérivés ; cette fuite en avant dans une accumulation de richesse en attente de validation sociale n'est autre

qu'un processus hyper-inflationniste que l'invention de la titrisation des dettes (*Asset-Based Securities*) a accéléré à partir des années 1990.

Mais le problème ne concerne pas seulement la « fonction » de réserve mais bien l'ensemble des « fonctions » monétaires que le système financier international est théoriquement censé remplir. Ainsi du fait que les dérivés ne sont pas directement des moyens de paiement, la liquidité financière reste dépendante de la liquidité monétaire (ce qui se traduit par l'existence de collatéraux, d'appels de marge, et en dernière instance de *cash settlements* lorsque les marchés financiers ne sont pas réduits à de simples échanges informels de gré à gré (*over-the-counter*), mais sont organisés en bourses d'achats-ventes). Or la production-émission de liquidité monétaire obéit à d'autres lois que celle de la finance spéculative et est soumise à des régulations prudentielles qui relèvent d'autres logiques que la logique financière. Les marchés financiers sont donc menacés en permanence de se retrouver en crise de liquidité.

Ici Graphique 1. Un exemple de haute inflation des actifs financiers par accumulation de produits dérivés sur une base fléchissante d'actifs fondamentaux : Canada 1961-2004

Source : Pineault, 2010.

En fait, la finance et la confiance dont elle bénéficie du fait de la croyance en ses fondements scientifiques ne font qu'assurer à court terme la poursuite des transactions marchandes dans l'espace international, dans un contexte d'incertitude radicale – non calculable, non probabilisable – quant à la valeur des moyens de paiement. Cette incertitude s'exprime dans la fuite en avant dans l'inflation des dérivés (par dérivation à une puissance supérieure et titrisation) et par une dynamique d'évolution qui n'est autre que celle de la construction d'une pyramide de dettes de type Ponzi menant inéluctablement à la crise<sup>11</sup>. Or une pyramide Ponzi ne tient debout que tant que de

---

<sup>11</sup> Ainsi Amato et Fantacci (2012) peuvent-ils considérer qu'alors que la finalité intrinsèque de toute finance est par définition de mettre fin aux dettes, la finance capitaliste vit de l'idée contraire de repousser sans cesse dans le temps ce moment du règlement et d'annulation des dettes, et est fondée sur une accumulation illimitée de dettes. En effet le règlement des soldes de dettes/créances « does not take place in periods of crisis due to the manifest impossibility to pay debts – that is, due to the insolvency of debtors, whose bankruptcy makes their creditors insolvent too, with the risk of spreading the contagion. But it does not take place in periods of growth either, because the moment of payment can then be constantly delayed » (Amato & Fantacci, 2012, p. X).

nouveaux entrants continuent d'y investir en élargissant sa base, attirés qu'ils sont par les hauts rendements de ceux qui sont entrés les premiers et vivent dans les plus hauts étages de la construction en se nourrissant des apports des derniers arrivés. Dès lors que plus personne ne croit que c'est profitable d'y investir, la pyramide s'effondre comme un château de cartes<sup>12</sup>.

Les dérivés ne sont donc que des monnaies de substitution qui ne permettent au capital de se passer d'une monnaie de réserve internationale qu'au prix de coûts élevés d'intermédiation financière et d'une inflation nominale permanente des titres ; celle-ci finit nécessairement par aboutir comme dans toute hyperinflation à leur dévalorisation brutale et donc à une crise généralisée du système. Dans un premier temps, la crise reste latente, l'état de crise n'est pas reconnu car les opérateurs de marchés et leurs zélés dans les médias de communication se félicitent du processus inflationniste qu'ils assimilent à une « création de valeur », à une augmentation de la richesse ; l'inflation des actifs n'est pas considérée en tant que telle et à ce titre intégrée dans les indices servant à

---

<sup>12</sup> On doit à Hyman Minsky d'avoir mis au centre de l'analyse du capitalisme financier ces phénomènes de type Ponzi (pour une excellente introduction à la pensée de Minsky, cf. Mehrling, 1999). Pour Minsky, ces phénomènes s'expliquent par la présence d'entités financières dites ponzi qui non seulement sont « spéculatives » au sens où elles ne peuvent rembourser le principal de leurs dettes qu'en s'endettant, mais sont aussi incapables d'honorer les intérêts de leurs dettes accumulées à partir des flux de revenus tirés de leurs opérations courantes (ce qui n'est pas le cas des entités simplement spéculatives). Les entités ponzi sont ainsi prises dans un cercle vicieux d'endettement croissant *ad infinitum* alors même que leurs actifs stagnent. Ainsi dès lors que les autorités monétaires ne sont plus accommodantes et cherchent à maîtriser l'inflation par des politiques monétaires restrictives (hausse des taux d'intérêt), les difficultés de refinancement les mettent en faillite de même qu'elle tendent à transformer les entités (simplement) spéculatives en entités ponzi (Minsky, 1993). En pratique, il apparaît que les banques (au sens large d'intermédiaires financiers), dès lors qu'elles privilégient non plus leur fonction d'intermédiaires financiers au service des entreprises non financières et des ménages, mais leur propre accumulation de capital via la création de « produits financiers » pour compte propre, ont tendance à se transformer en entités ponzi. C'est pourquoi Minsky considère comme structurellement instable le capitalisme financier qu'il appelle de « *money managers* ». Pendant la globalisation financière triomphante, la dérégulation financière, la titrisation et la non intégration de l'inflation des actifs financiers dans l'indice de prix privilégié par la politique monétaire, ont conduit à l'insulation de la sphère financière vis-à-vis de la régulation monétaire et permis que les effets de levier dans la sphère financière soient portés à des hauteurs inédites, de plus en plus de banques se transformant en entités ponzi se refinançant entre elles. La pyramide inversée du crédit, érigée sur une base d'actifs non financiers s'atrophiant relativement, est devenu ainsi de plus en plus fragile, et du fait de l'interdépendance des bilans des intermédiaires financiers, le moindre petit choc événementiel de refinancement du à une perte de confiance en un point du système, dans un environnement concurrentiel, ne pouvait avoir que des effets totalement dévastateurs : « Dans ce contexte de fragilité financière, une hausse des taux d'intérêt se produit nécessairement et déclenche une chute de l'investissement alimentant l'engrenage de la crise » (Desmedt, Piégay & Sinapi, 2010 : 100).

la mesurer et dans la « fonction de réaction » des Banques centrales<sup>13</sup>. C'est seulement quand l'inflation commence à être perçue comme de l'hyperinflation que le doute émerge quant à la poursuite du processus et que la crise apparaît au grand jour en prenant la forme d'une crise systémique de liquidité puis de solvabilité du système bancaire ; la pyramide financière s'effondre dès lors qu'il devient de moins en moins possible d'injecter de nouvelles ressources à la base du système. La crise qui met fin à une hyperinflation qui n'est plus soutenable est en définitive l'expression du fait que la logique autoréférentielle du système financier international l'a transformé en son contraire. Au lieu de réduire les risques de perte de valeur pour les acteurs de l'économie non financière, la recherche incessante de leur transfert par création de nouveaux « produits » financiers les a augmenté globalement dans d'énormes proportions. C'est là une caractéristique de la globalisation financière qui doit conduire à remettre en cause la prétention de ses suppôts à l'instituer en tant que processus rationnel et technique, ce par quoi elle est légitimée comme institution dont l'économie mondiale ne pourrait se passer sans une perte considérable d'efficacité économique et de bien-être social à l'échelle de l'humanité.

Ainsi selon nous, la crise financière actuelle du capitalisme est avant tout celle d'un système qui s'auto-détruit en cherchant à prendre en charge les fonctions monétaires internationales dans un cadre de concurrence entre monnaies nationales non régulée par une instance publique. Elle montre que pour assurer la poursuite des transactions marchandes à l'échelle internationale, les marchés, quelle que soit leur sophistication, sont incapables de remplacer de façon stable et économiquement rationnelle une véritable monnaie internationale.

I.2. La finance globalisée est par ailleurs très peu efficiente dans l'effectuation de la fonction économique qui justifie explicitement son existence, à savoir financer l'économie non purement financière.

Pour le redire en très bref, la crise financière actuelle est fondamentalement une crise monétaire, celle d'un régime de monnayage international qui fait que l'économie

---

<sup>13</sup> Sur ce point et son importance cruciale concernant le logement désormais considéré comme un pur actif financier et non plus dans sa fonction première de bien (durable) de consommation, cf. références en note 3 supra.

capitaliste est désormais maintenue dans un état où elle est dépourvue de « monnaie de confiance » au niveau mondial. Il n'y existe plus d'unité de compte ultime de référence, ce qui conduit à une perte de l'usage en réserve de valeur de toute monnaie nationale, y-compris le dollar US. La mondialisation néolibérale trouve ici sa limite intrinsèque principale. Mais le problème de l'efficacité fonctionnelle de la finance globalisée par rapport aux objectifs économiques et sociaux qui la légitiment est plus large et touche aussi à la question du financement des activités productives et commerciales. La finance globalisée ne finance en effet l'économie non financière que dans une faible mesure, et elle ne la finance qu'avec une productivité absolument insignifiante. Quatre formes de cette inefficacité économique peuvent être distinguées.

1. La première est que l'apport net à long terme des marchés de capitaux aux entreprises non financières est quasi nul, voire négatif. Le financement des entreprises continue d'être fourni essentiellement par l'autofinancement ou le crédit bancaire. Ainsi aux USA où l'autofinancement des entreprises non financières prédomine, celles-ci utilisent fort peu l'effet de levier de l'endettement, et les *corporate bonds* ne dépassent pas 25% d'un marché obligataire qui n'a d'ailleurs de marché que le nom puisqu'il est essentiellement de gré à gré (*over-the-counter*) entre intermédiaires financiers. En Europe, hors Royaume Uni, ou dans la zone euro, le crédit aux entreprises non financières a gardé une place dans l'ensemble de l'endettement plus importante qu'aux USA ; néanmoins la place du marché obligataire dans le financement de l'investissement des entreprises y est également faible (graphiques 2 et 4 suivant). En fait les marchés obligataires sont en général pour l'essentiel des marchés de dettes publiques et hypothécaires.

Ici Graphique 2 (Source : Natixis, 2012 : 3.)

De leur côté, les marchés d'actions servent moins à financer les entreprises non financières qu'à évaluer « *mark-to-market* la valeur des actifs des entreprises cotées en bourse, évaluation qui permet à celles-ci d'accéder éventuellement au crédit bancaire et/ou de fixer la valeur des dividendes qu'elles versent à leurs actionnaires. Les marchés boursiers donnent aux banquiers et aux actionnaires plus ou moins confiance dans la

valeur des entreprises et donc dans leur capacité à rembourser leurs dettes<sup>14</sup>. A contrario, les entreprises, pour maintenir leur valeur actionnariale dont leur crédit auprès des banques et des actionnaires dépendent, sont conduites à racheter leurs propres actions au point que les émissions nettes d'action ont été très faibles (zone euro) ou de plus en plus négatives (USA) depuis le début des années 2000 (voir graphiques 3)<sup>15</sup>.

Ici Graphiques 3 : Emissions nettes d'actions par les entreprises non financières (en % du PIB) (Source : Natixis, 2012 : 2)

2. Une deuxième forme d'inefficacité économique de la finance globalisée réside dans le fait qu'elle ne sert que marginalement au financement du commerce international. Ainsi

« en 2010, les volumes échangés sur les marchés des changes en 10 jours suffisaient au besoin des transactions commerciales, le reste de l'année ; ces marchés travaillent donc pour les besoins des stratégies

---

<sup>14</sup> Mais cet argument, fondé sur l'idée que les banquiers utilisent comme indicateur de crédibilité de l'entreprise emprunteuse un ratio d'effet de levier rapportant son endettement à sa valeur "mark-to-market", a également été contesté dans les années 1980, la fonction des marchés d'action étant alors réduite au fait qu'ils assurent la liquidité des actions pour les investisseurs. Néanmoins on peut penser qu'il a gagné du crédit au fur et à mesure que le système de la "share-holder value" s'est imposé comme un standard : *"The argument that efficient stock markets are essential to allocate properly investment capital assumes that, despite a plethora of alternate financing sources, corporations rely primarily on stock issues for raising funds. This assumption is at odd with actual corporate financing behavior. In fact, firms largely appear to avoid the stock market as a source of funding. (...) On average, publicly held corporations issue only once every eighteen years (...). In addition, equity issues (...) provide a negligible fraction of corporate funding. (...) In some years net stock financing (is) negative because corporations repurchased more shares than they issued. (...) (This) fact (...) undermines the contention that capital allocation is the stock markets's most important function. Supporters of market efficiency (...) have responded by suggesting that even if corporations do not rely on equity for raising funds, the market for their shares influences the availability and cost of other types of financing. (...) (But) The most "striking" aspect of corporate behavior in choosing among alternate sources of funding is the predominance of internally generated cash. Efficient stock prices are irrelevant to this most important source of funding. (...) (Concerning) corporate borrowing (...) (supporters of market efficiency) have defended the importance of stock prices by suggesting that the corporation whose stock is rising can borrow more, at lower interest rate, than the corporation whose stock price is declining. While the argument has intuitive appeal, the assumption of cause and effect is problematic. The corporation that is highly valued by the stock market may be able to borrow more readily not because its stock price is high, but because the same optimistic information that leads the market to view the firm's prospects favorable also makes the firm a more attractive borrower (pp. 645-648). "(...) the conclusion of economic analysis is that the primary function of trading markets is the simple redistribution of wealth among investors"* (Stout, 1988 : 695). O'Sullivan (2000 : 78) and Ho (2009 :179) ont confirmé ce point de vue.

<sup>15</sup> « A part au Royaume-Uni, en termes nets les marchés d'actions ne servent plus à financer les économies. » (Natixis, 2012, 662 : 2).

de couverture et des investissements financiers (la logique commerciale - 2.7% du temps total des transactions - s'estompant face à la logique financière dominante aujourd'hui - 97.3% du temps »<sup>16</sup>.

Par ailleurs, « sur les marchés monétaires, les transactions concernant l'économie réelle représentent seulement 1.6% des échanges interbancaires du monde entier. Depuis la libéralisation financière des années 1980, ce ratio a toujours été inférieur à 3%. Par contre au début des années 1970, ce rapport était beaucoup plus élevé » (près de 7 fois plus pour les USA)<sup>17</sup>.

3. Une troisième forme d'inefficacité a été très tôt mise en avant par Ronald McKinnon, un économiste pourtant d'obédience néoclassique pour qui les marchés à terme sont inefficients pour assurer la protection des investissements productifs internationaux contre les risques de taux de change<sup>18</sup>. Selon celui-ci les marchés de dérivés ne sont pas du tout adaptés pour les investissements productifs internationaux et c'est pourquoi il défend l'institution d'une monnaie internationale supranationale à cette fin.

4. Enfin une quatrième forme d'inefficacité économique des marchés financiers globalisés vient de ce qu'ils perturbent le fonctionnement des systèmes bancaires nationaux dans leur fonction de fourniture de crédit aux entreprises. Le crédit bancaire finance désormais dans une proportion considérable les marchés à terme qui sont à la recherche d'un maximum d'effet de levier. Cela conduit à une réorientation du crédit bancaire vers les activités spéculatives et rentières associées aux dettes publiques et aux dettes des ménages. Cette réorientation a conduit à une transformation radicale du système bancaire dans laquelle la logique financière l'a emporté massivement désormais sur sa traditionnelle logique fonctionnelle au développement économique du financement de la production et des échanges de biens et services. La globalisation financière s'est ainsi accompagnée d'une hypertrophie des activités purement financières des banques, ce que certains économistes financiers, qui pourtant continuent d'affirmer que la finance globalisée est utile, qualifient de surdimensionnement de l'industrie financière<sup>19</sup>.

---

<sup>16</sup> Cf. Dembinski, 2011.

<sup>17</sup> Cf. Morin, 2011.

<sup>18</sup> Cf. McKinnon, 1988.

<sup>19</sup> Ce « surdimensionnement de l'industrie financière » a « des coûts très cachés et indirects (...). Près du tiers des promotions de MBA de la *Business School* d'Harvard et d'autres grandes universités s'est dirigé vers le secteur financier dans les années 2000, et le même phénomène, certes à un moindre degré, se

Ces quatre formes d'inefficacité économique de la globalisation financière en font un processus de développement d'une économie d'endettement généralisée qui est sans proportions raisonnables avec celui de la production et du commerce. Ainsi, entre 2000 et 2010, la croissance de l'endettement global de l'économie a cru près de 4 fois plus vite que le PIB, tant dans la zone euro qu'aux Etats-Unis. En d'autres termes, pour créer un dollar ou un euro de valeur ajoutée, il a fallu émettre 3.7 dollars ou euros de dette, ce qui ne témoigne pas d'une grande productivité marginale de la finance globale<sup>20</sup>. Cela signifie en effet qu'aux Etats-Unis comme dans la zone euro un accroissement de l'endettement global de une unité n'accroît leur PIB que de 0,27 unité, et donc que les trois quart du nouvel endettement sont totalement improductifs !

La financiarisation du système bancaire qui traduit son désintérêt croissant pour les activités non financières productives et commerciales est d'autant plus grave que simultanément la globalisation financière exige une répression monétaire des pouvoirs publics qui donne aux seules banques privées le monopole d'émission monétaire via le crédit bancaire. En même temps que la monnaie de crédit à l'initiative des banques commerciales devient la seule source légale de toute monnaie (y-compris la monnaie nationale), cette monnaie de crédit tend à ne plus alimenter, si ce n'est très indirectement par la médiation des marchés financiers, les activités non financières.

Pour les pays qui tendent à se désindustrialiser et où le monopole bancaire privé sur l'émission monétaire est intégral, comme c'est le cas dans la zone euro, cela implique a minima d'inverser cette tendance en définanciarisant les systèmes bancaires nationaux. Mais cela signifie aussi qu'il est nécessaire de sortir de l'économie d'endettement généralisé des ménages et des pouvoirs publics territoriaux, ce sur quoi nous en venons maintenant.

---

retrouvait en Europe. Parmi ceux qui obtenaient les rémunérations les plus élevées figuraient les opérateurs financiers dont l'activité consistait à corriger des déséquilibres de prix entre actifs financiers pour qu'ils ne persistent pas au delà de quelques microsecondes ! (...) On peut penser que cela représente un certain gachis au niveau de l'économie toute entière » (Jacquillat, 2009 : 235).

<sup>20</sup> Selon des données élaborées en 2011 par Paul Dembisky et l'Observatoire de la Finance de Genève. Selon ces données néanmoins, le crédit aux entreprises non financières a gardé dans la zone euro une place plus importante dans l'ensemble de l'endettement qu'aux Etats-Unis où l'effet d'éviction de la globalisation financière sur le financement par le crédit aux entreprises a été plus fort, celles-ci recourant très fortement à l'autofinancement. Dans le cas européen, ce crédit garde une importance relative plus forte quoiqu'il s'effondre à partir de 2009. A cette date on observe un accroissement considérable de la part de la dette publique dans l'ensemble des dettes du au sauvetage du système financier qui a tout simplement consisté en la prise en charge des dettes privées par les institutions publiques.

## II. Crise de la démocratie : les raisons pour sortir de la globalisation financière qui ne relèvent pas de sa logique propre mais lui sont sous-jacentes

Envisager les problèmes que la finance globalisée pose à la reproduction des sociétés humaines au début du troisième millénaire ne saurait se faire en effet en se contentant d'analyser les sources d'insécurité propres à la seule sphère financière internationale. La crise financière actuelle est certes fondamentalement, on vient de le voir, une crise du régime monétaire international concurrentiel et non coopératif qui a succédé au début des années 1970 à l'ordre de Bretton Woods, régime dans lequel désormais les monnaies nationales en tant que devises internationales se mesurent entre elles au jour le jour. Cette crise exprime aussi, du fait de cette libération de la concurrence entre monnaies territoriales à l'échelle mondiale, la faillite du modèle néomercantiliste libéral d'insertion économique internationale des Etats nationaux, modèle qui consiste pour eux à fonder leur stratégie d'accumulation de richesse et de puissance sur la recherche exclusive d'une compétitivité sur les marchés extérieurs. Chaque pays exploite le marché de ses voisins en restreignant le sien propre via une réduction du coût du travail et des prélèvements fiscaux ; ainsi d'un côté il améliore sa compétitivité-prix et accroît donc ses exportations, de l'autre elle réduit sa demande interne et donc ses importations, toutes choses qui ne peuvent qu'améliorer, au moins sur le papier, son excédent commercial extérieur et donc, supposément, sa richesse interne et sa puissance externe.

Ce modèle néomercantiliste *d'export-led growth* est en toute logique globalement récessif dès lors qu'il est adopté par tous les pays – ce que la crise présente met en évidence<sup>21</sup>. Cela n'empêche pas qu'il soit promu et élu depuis les années 1980 par la science économique néoclassique et les organisations financières publiques internationales comme « la » recette universelle pour tout développement économique national. Ce qu'il doit à sa cohérence logique avec le régime monétaro-financier international concurrentiel et le règne des marchés financiers qui va avec<sup>22</sup>. D'une part en

---

<sup>21</sup> Christian Deblock a très tôt attiré l'attention sur le néomercantilisme libéral et son caractère globalement récessif (Deblock et Arteau, 1989), mais a préféré ensuite parler de « compétitivisme » pour qualifier la « forme renouvelée de mercantilisme adaptée à l'ouverture des marchés » (Deblock, 2002 : 2). Cf. également par exemple Uzinidis & Patelis, 2010 ; Bellofiore, Garibaldo & Halevi, 2010.

<sup>22</sup> Au niveau national, les régimes néolibéraux *d'export-led growth* sont des régimes qui combinent la « répression » du pouvoir public d'émettre de la monnaie et la « restriction » du pouvoir d'achat salarial dans les sphères d'activité non financière au sein d'une économie d'endettement généralisée (soit une

effet, la conquête concurrentielle des marchés étrangers de biens et services ne peut que se doubler d'une guerre des monnaies vu l'impact des taux de change sur la compétitivité-prix, guerre qui est la source de l'extension des marchés financiers de dérivés de taux de change et de taux d'intérêt. D'autre part le modèle néomercantiliste ne peut se globaliser que si, malgré les restrictions salariale et fiscale requises par la recherche de compétitivité, la demande globale peut s'étendre ; elle le fera à crédit, c'est-à-dire grâce au développement aux échelles nationales de l'endettement des ménages et des pouvoirs publics. Mais pour fonctionner « en régime » alors que les risques de défaut de remboursement s'accumulent au fur et à mesure que la concurrence internationale renforce les restrictions salariales et fiscales, cet endettement doit s'appuyer sur des marchés financiers qui transfèrent et redistribuent ces risques.

Enfin les restrictions salariales et fiscales sont garanties contre toute dérive inflationniste par une répression monétaire qui interdit aux pouvoirs publics toute émission monétaire directe<sup>23</sup> et toute indexation des salaires ; la stabilité des prix est par ailleurs garantie par des banques centrales indépendantes tant des gouvernements que des organisations syndicales et patronales et qui n'interfèrent avec les marchés financiers que par la fixation du taux d'intérêt de base du marché monétaire.

Ainsi la globalisation financière, idéologiquement fondée sur l'idée d'efficience du principe de concurrence inhérent aux marchés et le rejet de toute coordination politique, n'a nullement été un processus homogénéisant réduisant à zéro les frontières entre territoires politiques souverains<sup>24</sup> ; elle s'ancre nécessairement au niveau territorial dans des modes de régulation néolibéraux nationaux combinant sous des formes et à des

---

économie politique dominée par les créanciers et plus spécifiquement les rentiers). On est ainsi passé à partir des années 1970 d'une économie monétaire de production (régime keynésien favorable aux débiteurs, principalement les entreprises non financières qui empruntent pour financer des projets industriels circonscrits) à une économie d'endettement généralisé (régime néolibéral favorable aux créanciers, principalement les entreprises financières qui prêtent pour s'enrichir au delà du raisonnable et du commun afin de mener à bien des projets de consommation ostentatoire illimitée).

<sup>23</sup> Avec la dérégulation financière, la globalisation financière a signifié la fin de ce que McKinnon (1973) a qualifié de répression financière (en fait la régulation financière qui contraignait les comportements des banques en matière d'émission de monnaie de crédit). Cette répression financière a laissé place à ce qu'on peut appeler par symétrie une répression monétaire qui contraint les comportements des Etats en matière d'émission de fiat monnaies. Dans la zone euro, cette répression a été plus radicale que partout ailleurs dans le monde puisqu'elle a réduit à zéro toute possibilité d'émission publique de monnaie et même d'existence de banques publiques de dépôts.

<sup>24</sup> Bien au contraire celles-ci se sont démultipliées du fait de la dissolution d'un nombre important de pays comme l'Union soviétique et la Yougoslavie.

degrés différents des régimes d'accumulation financiarisés tirés par les exportations, des régimes de répression monétaire et de désinflation compétitive, et des régimes de restrictions salariale et fiscale associés à un endettement généralisé tant des populations dans leur grande masse que des Etats et autres collectivités territoriales. En d'autres termes, la globalisation financière n'est pas autre chose que l'émanation à l'échelle internationale de ces divers modes nationaux néolibéraux de régulation. Aussi n'est-il pas étonnant que la grande crise actuelle de la globalisation ait pris la forme de crises territorialisées (aux USA et dans la zone euro principalement) de certains de ses piliers nationaux : crise de l'endettement immobilier des ménages état-uniens d'abord, puis crise de l'endettement public de certains Etats européens.

Dans cette seconde partie c'est sur ces fondements nationaux de la globalisation financière qu'on se centre pour dégager les raisons, cette fois exogènes à la sphère financière voire à la sphère économique proprement dite, de lier ensemble sortie de la crise actuelle et sortie de la globalisation financière. On se limitera à trois d'entre eux qui paraissent primordiaux. Deux sont généraux quoique d'intensités différentes selon les Etats<sup>25</sup>, à savoir la « restriction salariale » des populations (à l'origine de la crise de l'endettement des ménages aux Etats-Unis en 2007-2008, puis dans d'autres pays comme l'Espagne et l'Irlande) et la « répression monétaire » des Etats (à l'origine de la crise de la dette souveraine dans la zone euro de l'Union européenne en 2010-2011). Le troisième est plus spécifique à la puissance américaine dominante qui a été l'initiatrice du processus de globalisation ; il concerne le régime libertarien des idées économiques et financières développées dans les départements de science économique et les *business schools* des plus grandes universités états-uniennes à partir des années 1970. Il s'agit en effet d'un régime proprement états-unien de penser l'économie comme économie financière sans monnaie et dotée d'un système complet de marchés autorégulateurs. Ce régime des idées a été diffusé ensuite partout dans le monde et a constitué le fondement intellectuel de la globalisation financière néolibérale ; il n'en est pas moins resté pour l'essentiel un système de pensée en langue anglaise entretenu et soutenu principalement

---

<sup>25</sup> Sur une échelle d'intensité relative de zéro à un, le degré zéro de répression monétaire est observable aux USA tandis que le degré 1 est caractéristique de la zone euro. Pour les niveaux relatifs de restriction salariale, on pouvait jusqu'à la vague actuelle de politiques de rigueur dans l'Union européenne, considérer une distribution inverse aux deux pôles, soit un minimum de restriction dans l'Europe continentale social-démocrate et démocrate-chrétienne, et un maximum aux Etats-Unis.

par des institutions qui participent au maintien de l'hégémonie de la puissance états-unienne et de sa monnaie, le dollar US.

II.1. La « restriction salariale » : la globalisation financière est soutenue par des régimes économiques nationaux de restriction du pouvoir d'achat salarial conduisant à un endettement généralisé de la grande majorité des populations ; il y a mise en place d'un nouveau mode de domination sociale par une minorité restreinte de créanciers, au sommet de la pyramide de la globalisation financière, sur une grande majorité de débiteurs, les perdants qui constituent la base de cette pyramide, ce qui menace l'équilibre social de nos sociétés et constitue une négation de leur caractère démocratique.

La mondialisation et l'eupéanisation néolibérales qui se développent dans les années 1980 et prennent leur essor après la chute du mur de Berlin à partir de 1989, correspondent à un changement radical des régimes fordistes d'accumulation du capital et des régimes budgétaires keynésiens. Elles se traduisent aussi par une lutte politique entre Etats pour un surcroît de puissance et la redéfinition de leur place dans la hiérarchie mondiale. Elles expriment par ailleurs le nouveau rêve américain des élites économiques et politiques des nations occidentales qui cherchent à dépasser les limites du mode de croissance centré sur les marchés internes. Elles impliquent enfin un changement radical du salariat qui a d'abord été surtout caractéristique des pays anglo-saxons, traditionnellement les plus libéraux, mais s'est étendu progressivement sous des formes spécifiques dans les autres pays développés et moins développés.

Dans le nouveau modèle néomercantiliste libéral, la croissance est tirée par les exportations et la compétitivité des produits nationaux. Les salaires et les cotisations et prestations sociales doivent donc être réduits le plus possible car ils sont considérés comme un coût et non plus comme un élément central de la demande. L'ouverture financière implique que l'inflation soit minime et non plus ajustée au taux de chômage (ce qui signe la fin des politiques keynésiennes de relance et se traduit par une croissance plus lente et la réapparition des *business cycles* avec retour périodique tous les 8 à 10 ans de récessions). Le chômage structurel devient une bonne chose, car il permet de peser sur

les salaires. La pauvreté doit être contenue, mais l'assistance ne doit pas être désincitative au travail<sup>26</sup>.

La question de la demande n'est par ailleurs plus problématisée par les économistes suite à la « révolution » paradigmatique qu'a subi la profession en passant sous la domination des macro-économistes nouveaux-classiques et des théoriciens de l'efficience des marchés financiers (cf. infra). La loi de Say qui veut que l'offre crée sa propre demande s'impose à nouveau comme fondement des raisonnements économiques faisant autorité. Seule l'offre compte. Pourtant, on l'a déjà souligné, tous les pays adoptant les mêmes objectifs, le jeu s'avère à somme négative et conduit tendanciellement à une récession de la demande globale mondiale. Trois succédanés ont néanmoins, jusqu'à la crise de 2007-2008, permis de soutenir la demande. Tout d'abord au niveau global, celle-ci a été tant bien que mal tirée par les Etats-Unis, seul pays qui a pu continuer à mener une politique monétaire accommodante du fait de la domination internationale de sa monnaie. Par ailleurs, la libéralisation des mouvements de capitaux a modifié la division internationale du travail et conduit à la baisse des prix relatifs des biens de consommation de base par délocalisation de leur production dans des pays à très bas salaires, ce qui a réduit l'impact des réductions de pouvoir d'achat des salaires sur les niveaux de vie – abstraction faite de la dégradation de la qualité des biens consommés - dans les pays capitalistes centraux. Enfin, dans chaque espace national, la demande intérieure a été soutenue par le crédit à la consommation dont les salariés sont devenus étroitement dépendants, leurs salaires, en baisse, servant pour une part croissante à payer les intérêts de leur endettement, en hausse. Les salariés ainsi endettés de manière croissante ont commencé à vivre sous la menace permanente de tomber dans la pauvreté. D'où leur acceptation de la flexibilité en matière de contrats de travail, flexibilité consistant à reporter sur eux les aléas conjoncturels des marchés. D'où aussi la possibilité de réduire encore plus les salaires et de les compenser par encore plus d'endettement. Cercle vertueux à court terme pour ceux qui bénéficient de l'augmentation corrélative de la part des profits notamment financiers dans la valeur ajoutée globale, mais double cercle

---

<sup>26</sup> Cf. Barbier & Théret, 2009 ; Théret, 2010.

vicieux à plus ou moins brève échéance du fait de la montée du risque financier sur l'endettement des ménages et du risque corrélatif de récession.

Le graphique 4 illustre empiriquement, pour les Etats-Unis et l'Union européenne, la tendance à la restriction salariale; on y observe bien une chute généralisée de la part des salaires dans le produit national brut, en dépit de fluctuations qu'il faut mettre en rapport avec les phases des cycles des affaires qui sont réapparues. En trente ans de politiques néolibérales, la part salariale a baissé ici et là d'environ 8 points de PIB. Le graphique 5 montre quant à lui que la restriction salariale s'est accompagnée d'un accroissement de la dispersion des salaires, tout spécialement aux Etats-Unis et au Royaume Uni et à l'exception, semble-t-il, de l'Allemagne (où la part des salaires dans le PIB apparaît en revanche proche de celle des Etats-Unis et donc plus faible que dans les autres pays européens - hors Europe de l'Est). Ainsi par delà des tendances communes, ces graphiques rappellent aussi qu'il convient de garder en mémoire l'existence de différences importantes entre pays.

Ici Graphique 4 : Part ajustée des salaires pour toute l'économie (en % du PIB au coût actuel des facteurs) 1980-2011.

Source : Commission européenne, in Euromémo Group, 2011, 21.

Ici Graphique 5 : Tendances à la dispersion des salaires, grands pays de l'OCDE, 1980-2006 (rapport D9/D1).

Source : OCDE, in Euromémo Group, 2011 : 22

Enfin le graphique 6 et le tableau 1 relatifs respectivement au crédit à la consommation et à l'ensemble de l'endettement des ménages aux USA montrent leur croissance cumulative depuis 1980, avec ici aussi des fluctuations de court-moyen terme. Alors que la tendance à la croissance du crédit à la consommation mesurée en pourcentage du revenu disponible des ménages états-uniens était à la baisse entre 1965 et 1982, elle est à la hausse à partir de cette date qui est aussi celle du début des politiques reaganiennes de l'offre. Elle augmente ainsi de 7 points de pourcentage du revenu

disponible des ménages soit de 40% entre 1980 et 2006. C'est beaucoup mais néanmoins peu en comparaison de l'augmentation du crédit immobilier sur la même période qui est de 122%. Au total l'endettement des ménages a ainsi augmenté de 94% entre 1980 et 2006 (un quasi doublement), soit une croissance de 68 points du revenu disponible des ménages.

#### Ici Graphique 6 et tableau 1 : Evolution de la dette des ménages aux USA

Source : Barba & Pivetti, 2009 : 115

Dans la zone euro l'endettement des ménages (30% de l'endettement total) n'a pas atteint les sommets de celui des ménages étatsuniens (50% de l'endettement total), ne serait que parce que la marchandisation des crédits hypothécaires y a été beaucoup plus limitée et parce que le crédit aux entreprises non financières y est resté plus important qu'aux Etats-Unis. Bien que la bulle immobilière ait fait aussi des ravages dans certains pays européens comme l'Espagne et l'Irlande, la politique monétaire dans la zone euro a été beaucoup plus restrictive qu'aux Etats-Unis et ce sont par conséquent les dettes publiques qui y ont alimenté le plus fortement l'endettement (environ 40% de l'endettement total contre largement moins de 30% aux USA où après les émissions massives de bons du Trésor en 2009 et 2010, l'endettement public ne représente encore que 32% en 2010). Il n'est donc pas étonnant que ce soient les dettes publiques européennes qui aient fait l'objet de la deuxième phase de la crise du régime d'endettement généralisé qui est au cœur de la globalisation financière.

L'impact du modèle néomercantiliste globalisé sur les systèmes de protection sociale – autre composante du rapport salarial - a été également important. Une première tendance a été ici comme pour les salaires de réduire les prestations sociales compensatoires (dans les domaines du chômage, de la famille, des accidents du travail et de la pauvreté). La protection sociale a été globalement stigmatisée comme désincitative au travail, à la fois du côté des cotisations sociales (pour l'offre de travail) et du côté des prestations sociales (pour la demande). L'incorporation à la force de travail de la valeur du capital de vie produit par la protection sociale n'a plus été reconnue que de manière

restrictive sur le marché du travail<sup>27</sup>. Une partie de plus en plus importante de la ressource population a ainsi été mise en jachère (inactivité et chômage), ce qui, en pesant sur les salaires et les prestations sociales, est fonctionnel au modèle néomercantiliste globalisé.

Une seconde tendance a été de faire des domaines de la santé, par la privatisation de la production de soin et des assurances santé, et des retraites, par le développement des fonds de pension, un nouveau champ d'investissement capitaliste, quand bien même l'inefficacité économique et sociale de ce type d'investissement dans ces domaines est largement reconnue<sup>28</sup>.

La conception de la solidarité idéologiquement mise en avant a été corrélativement radicalement transformée; d'une solidarité élargie faisant cause commune avec le principe égalitaire, on est passé à une solidarité résiduelle récusant ce principe et mettant en avant désormais l'équité (i.e. des politiques redistributives ciblées sur les groupes les plus défavorisés). L'idéal individualiste libéral de l'Etat social est en effet de cantonner celui-ci à la régulation de la pauvreté, c'est-à-dire à maintenir cette dernière (car elle permet la baisse des salaires) dans les limites de sa soutenabilité sociale.

Cette triple fondation de la globalisation financière dans la réduction maximale des salaires et des prestations sociales et dans l'endettement maximum des ménages à l'égard des banques et des marchés financiers exprime un changement structurel dans les formes de la domination sociale et de la place que l'argent y tient. Aussi la crise financière de 2008 qui a trouvé son origine aux Etats-Unis dans cette restriction salariale exprime—t-elle le caractère non soutenable au niveau sociétal et au plan démocratique de ce modèle social qu'on peut caractériser d'un côté par la domination sans partage des créanciers sur les débiteurs (qui se traduit aussi par le mot d'ordre de stabilisation monétaire à tout prix), et de l'autre par la transformation de la majeure partie de la population en débiteurs par l'endettement des ménages soumis à la restriction salariale (mais aussi indirectement

---

<sup>27</sup> Sur la notion de capital de vie, capital symbolique et culturel, contrepartie d'une dette de vie, cf. Théret, 1992 : 276 et sv., et Théret, 2003.

<sup>28</sup> L'inefficacité du système de santé étatsunien en termes de couverture des risques et de coût des services est bien documentée notamment par une comparaison des systèmes public au Canada et privé aux USA de santé (cf. Théret, 2002 : 179-187). Quant à celle des retraites par capitalisation, elle résulte de leur dépendance à l'égard du système monétaro-financier international et de l'instabilité et des crises récurrentes de ce dernier. Pour une comparaison de l'efficacité des systèmes de retraite par répartition et par capitalisation, cf. Théret, 2011d. En ce domaine encore, on voit bien que ce n'est guère l'efficacité économique et sociale qui motive les réformes néolibérales et la globalisation financière.

par l'endettement des pouvoirs publics soumis à la répression monétaire, via l'accroissement de la charge fiscale des ménages que représente une charge de la dette publique croissante, question qu'on va aborder ci-dessous). La situation de crise actuelle peut alors être interprétée comme le résultat du fait que cette domination a été menée jusqu'au point où les débiteurs ne peuvent plus payer, sont en faillite, la restriction salariale toujours poussée plus loin conduisant à ce que les salaires en baisse ne puissent plus supporter une charge de la dette en hausse, la répression monétaire combinée à la réduction de la fiscalité sur les créanciers aboutissant au même résultat du côté des pouvoirs publics. Par là même s'effritent les fondements de la globalisation financière et montent les menaces de son effondrement. De ce point de vue la sortie de la globalisation financière est inéluctable, car ses fondations territoriales apparaissent de plus en plus fragiles. Aussi s'il faut assumer la nécessité d'en sortir maintenant sur une base rationnelle et dans un certain ordre, c'est seulement pour éviter d'avoir à le faire dans une situation sociale et politique chaotique.

II.2. La « répression monétaire » : la globalisation financière ne peut se maintenir que si elle est soutenue par des régimes nationaux de monopolisation de l'émission monétaire par les banques commerciales privées fondés sur une répression des pouvoirs monétaires des Etats. Cette répression conduit les pouvoirs publics à s'endetter de façon cumulative vis-à-vis de la finance globalisée et réduit au maximum leur financement fiscal et monétaire, engendrant ainsi un déficit cumulatif des finances publiques qui conduit Etats et collectivités territoriales à ne plus pouvoir assumer leurs compétences politiques, économiques et sociales.

Venons-en au problème du financement des administrations publiques qui a fait surface dans la seconde phase encore en cours de la crise financière globale, lorsque celle-ci s'est généralisée de l'endettement des ménages étatsuniens à l'endettement des Etats européens. Sur ce point on commencera par souligner une contradiction entre doctrine et politiques néolibérales. Alors que la doctrine néolibérale en matière de budget répète à satiété qu'il ne faut pas de dette publique, qu'il faut des finances équilibrées, les politiques néolibérales se sont traduites à l'inverse par des déficits et un endettement publics sur les marchés financiers de plus en plus importants, et qui sont devenus

extrêmes dans la crise lorsque les pouvoirs publics se sont vu acculés à sauver les banques et autres organisations financières privées faillies mais « *too big to fail* »<sup>29</sup>.

Ceci témoigne d'une aporie intrinsèque de la doctrine libérale en matière de finance : elle oublie de préciser que la dette des Etats est le pilier central de la construction des marchés financiers au niveau international, la mise sur le marché des dettes publiques étant au fondement de leur essor et de leur globalisation<sup>30</sup>. Ainsi la globalisation néolibérale implique qu'il y ait des déficits publics positifs et non pas des déficits zéro. On comprend mieux alors l'origine de l'idée monétariste qui veut que les Etats soient nécessairement fauteurs d'inflation dès lors qu'ils disposent du pouvoir monétaire et qu'il faut donc les en priver, comme c'est devenu légalement le cas dans l'Union européenne depuis le traité de Maastricht. En effet priver l'Etat de toute émission monétaire fondée sur des anticipations d'impôts et de la possibilité d'instituer un circuit du Trésor à cette fin, l'oblige à s'endetter y-compris pour régler ses problèmes intra-annuels de trésorerie (dette flottante).

Or le financement public par endettement sur les marchés financiers est dysfonctionnel et inefficace. Dysfonctionnel car il se fait à l'encontre des financements fiscal et monétaire qui sont les instruments de financement des pouvoirs publics adéquats à la nature de ces pouvoirs ; cette dysfonctionnalité se traduit, comme on peut l'observer aujourd'hui en toute clarté, par des déficits cumulatifs des budgets publics qui conduisent les Etats et les collectivités territoriales à ne plus pouvoir assumer les compétences politiques, économiques et sociales sur lesquelles est pourtant fondée leur utilité sociale, donc leur légitimité aux yeux de l'ensemble des citoyens.

Il en résulte qu'en soumettant les Etats à leurs règles de fonctionnement, par l'accumulation d'une dette publique souveraine, les opérateurs financiers globalisés sont dysfonctionnels à la reproduction démocratique des sociétés. Cette prétention à la souveraineté des organisations financières au niveau international qui ne peut être vécue que comme illégitime par tout un chacun, ne semble pas néanmoins l'être aux yeux des

---

<sup>29</sup> Ce hiatus était déjà au cœur du développement de la finance privée dans le XIX<sup>ème</sup> siècle libéral. Sur ce point, cf. Théret, 1995. Paradoxalement on remarquera que le keynésianisme acceptait a priori le financement monétaire des déficits publics, mais qu'en pratique ces déficits publics étaient très faibles en raison des effets multiplicateurs des augmentations de dépenses publiques ou de certaines réductions d'impôts. Il n'y avait ainsi quasiment pas de dette publique en régime keynésien.

<sup>30</sup> Sur ce point voir Cohen, 1995 et Plihon, 1996.

élites politiques, académiques et économiques dirigeantes qui ont soutenu et soutiennent encore la globalisation financière. En effet, la plupart des opérateurs financiers majeurs actuels n'auraient pu émerger et construire leur puissance et leur richesse dans le processus de globalisation financière si celui-ci n'avait pas été impulsé par les Etats et tout particulièrement l'Etat fédéral américain. Le financement public par les marchés financiers ne résulte pas par conséquent d'une imposition par les opérateurs financiers, mais d'une construction de ces marchés financiers par les États et des décisions de leurs élites dirigeantes à s'auto-soumettre aux règles de fonctionnement des marchés dont elles ont elles-mêmes établi les cadres.

Ceci a été récemment bien documenté dans le cas de la France<sup>31</sup>. Lorsque celle-ci s'est reconstruite après 1945, elle l'a fait notamment par la mobilisation de ce qui était appelé le circuit (bancaire) du Trésor disposant de multiples « correspondants » dits aussi du Trésor, entreprises et particuliers. Ce circuit permettait une émission non inflationniste de monnaie par la puissance publique fondée sur des anticipations d'impôts, soit une monnaie qui circulait dans le circuit propre au Trésor et à ses correspondants, et était détruite par la fiscalité. Comme l'a bien montré Benjamin Lemoine, la répression du pouvoir monétaire du Trésor et la mise sur le marché de la dette publique ont été en France initiées dès les années 1960 et ont pris la forme d'un détricotage systématique du circuit du Trésor dont la disparition complète a été finalement actée dans le traité de Maastricht instituant l'Union économique et monétaire européenne.

Cela dit, la dysfonctionnalité du pouvoir de la finance globalisée sur les finances publiques n'est pas seulement préjudiciable au fonctionnement démocratique de nos sociétés, elle est aussi une source d'inefficacité 1/dans l'allocation des ressources via le crédit - à cause de ses effets d'éviction sur le crédit aux entreprises comme cela est particulièrement manifeste aux Etats-Unis ainsi que nous l'avons vu -, 2/dans la distribution des revenus - puisque la concentration de la richesse favorisée par les baisses d'impôts sur les haut revenus et la redistribution de l'impôt vers les rentiers via la charge de la dette publique conduit *in fine* à l'inflation des actifs financiers, et 3/pour la croissance du bien-être des populations - dans la mesure où la répression monétaire met

---

<sup>31</sup> Voir Lemoine, 2011. Pour une analyse globale du rôle des Etats dans la construction de la globalisation financière, voir Helleiner, 1994.

en jeu des tendances récessives en fonction des réquisits de la stabilité monétaire et de « la valeur actionnariale ».

Il faut alors considérer que la globalisation financière résulte, plus qu'elle ne les a suscitées, des transformations des rapports entre forces sociales, notamment entre créanciers et débiteurs mais aussi entre classes de créanciers, qu'ont connu à partir des années 1970 les sociétés capitalistes salariales au niveau des territoires nationaux ; et elle est restée inséparable de ces transformations, ce dont témoignent les processus d'endettement massif des populations et des États qu'on vient de rappeler et qui se sont accompagnés d'un accroissement considérable des inégalités sociales et de la pauvreté. Sortir de la globalisation financière, c'est alors tout simplement sortir de ces processus d'endettement qui ne sont plus aujourd'hui soutenables économiquement et socialement.

II.3. La globalisation financière est soutenue par un régime international des idées qui a été institué aux Etats-Unis à partir des années 1970 et prétend s'appuyer sur la scientificité de la science financière et la rationalité de la macroéconomie nouvelle classique pour se présenter comme de validité universelle. Or ce régime est fondé sur des hypothèses fausses et relève davantage d'une croyance religieuse, qui a son origine aux USA, que de la rationalité scientifique qui lui sert de parure. Le caractère erroné de ces hypothèses explique les crises financières à répétition et justifie à nouveau à la nécessité de sortir de la globalisation financière.

On a abordé par ailleurs les questions éthiques posées par le développement de l'économie financière qui a fourni l'ingénierie de la globalisation et a conduit dans le même mouvement à des ruptures profondes d'avec l'éthique de la science dans les pratiques professionnelles des économistes universitaires les plus en vue aux Etats-Unis<sup>32</sup>. François Morin dans son ouvrage *Un monde sans Wall Street ?* a traité également de cette question en considérant que pour rompre avec la « surpuissance de la finance globalisée et de ses marchés », il fallait « changer le logiciel intellectuel des économistes »<sup>33</sup>.

Nombre de travaux<sup>34</sup> ont par ailleurs mis en évidence l'extrême faiblesse théorique des hypothèses fondatrices de la nouvelle science des finances (*financial economics*) et

---

<sup>32</sup> Cf. supra note 1.

<sup>33</sup> Morin, 2011 : 25 et 99.

<sup>34</sup> Cf. note 3 supra.

de la science économique « nouvelle classique » qui ont servi précisément de « logiciels intellectuels » aux suppôts du processus de globalisation. Ces travaux conduisent à considérer que l'énorme édifice financier international est un colosse aux pieds d'argile dont il conviendrait d'entreprendre dès maintenant la démolition plutôt que d'attendre qu'il s'effondre brutalement sans crier gare. Il n'est donc nécessaire de revenir ici sur cette dimension cognitive de la globalisation que pour préciser le lien que cette dernière entretient avec la « révolution » néolibérale-libertarienne qu'a connu la science économique et financière aux Etats-Unis.

La globalisation financière est l'expression dans la sphère économique de cette révolution intellectuelle qui a transformé de fond en comble les départements de sciences économiques et les *business schools* étatsuniennes en en faisant des pourvoyeurs d'ingénieurs monétaires et financiers. Cette « révolution » s'est produite aux Etats-Unis, plus spécialement dans le triangle d'or constitué par les universités de Chicago, Harvard-MIT et Stanford, pour des raisons spécifiques à ce pays, raisons qui sont à la fois idéologiques (puissance des imaginaires libéraux et libertariens chez les économistes américains), économiques (besoin de financement externe des entreprises) et politiques (arrivée à ses limites du système de Bretton Woods du point de vue des Etats-Unis, le système n'étant plus avantageux pour eux mais au contraire défavorable au maintien de leur hégémonie mondiale).

Etroitement liée à la rupture du régime multilatéral de changes fixes entre devises et d'adossement du dollar à un poids d'or, le développement des marchés à terme de dérivés monétaires, puis de toute la panoplie de marchés financiers qu'on connaît à l'heure actuelle a été conçue dans les universités précitées et activement soutenue par la puissance publique américaine qui y a trouvé le moyen de ressourcer et prolonger sa position impériale en tant que centre de l'économie-monde capitaliste. Ces marchés financiers ont notamment permis au dollar US de continuer sa carrière de monnaie internationale hégémonique, en dépit du fait qu'il ait perdu de fait sa capacité à être une monnaie de réserve sûre, vu l'ampleur des variations de ses taux de change dans les autres devises. Or on sait combien l'acceptation du dollar, quel que soit le niveau de son émission, est un élément crucial du pouvoir hégémonique des Etats-Unis sur le reste du monde.

Mais cela n'a pas été seulement aux Etats-Unis que les Etats ont par la dérégulation financière été les principaux vecteurs de la construction et de l'expansion des marchés financiers ; cela a fini par prévaloir à l'échelle mondiale en raison de la situation de compétition généralisée entre Etats qui a suivi l'effondrement du système monétaire international de Bretton Woods. L'enfermement dans la crise actuelle en Europe, les sauvetages sans discernement et contreparties ni nationalisations des banques faillies qui y ont été opérés témoignent du caractère généralisé à l'ensemble des élites dirigeantes des pays occidentaux de la financiarisation de leur psyché et de leur vision du monde.

Sortir de la crise, c'est donc certes sortir des régimes déflationnistes de restriction salariale et de répression monétaire qui constituent les deux piliers centraux de l'économie néolibérale d'endettement généralisé. Mais sortir de la répression monétaire et de la restriction salariale implique à son tour, si on fait abstraction de possibles mouvements sociaux multinationaux de grande ampleur qui changeraient la donne du problème, de sortir préalablement du régime états-unien des idées économiques et financières qui constitue encore le référentiel de la pensée autorisée dans les sphères dirigeantes, en dépit de la grande défiance qui s'est accumulée à son égard y-compris chez une majorité significative d'économistes. Car sortir du modèle néo-mercantiliste libéral encore prédominant même si la crise actuelle en signale l'arrivée à ses limites, c'est rompre avec la représentation purement concurrentielle de l'économie conforme au modèle théorique néoclassique et qui pose ce modèle comme un point d'aboutissement à la fois naturel et optimum de toute économie de marché qu'elle soit nationale ou mondiale. Sortir de ce modèle néomercantiliste est donc primordial. Si son influence déclinait, la majeure partie des perspectives d'enrichissement par la finance spéculative disparaîtrait et la globalisation financière perdrait ses bases d'appui et se viderait de tout contenu.

### III. Conclusion : un bilan des multiples raisons qui justifient qu'on confonde sortie de crise et sortie de la globalisation financière

Arrivé au terme de cette analyse, il nous reste à opérer le bilan d'ensemble des raisons qui justifient qu'on en revienne à des modalités de financement de l'activité économique plus stables, plus efficaces, plus raisonnables au plan éthique, plus justes et

démocratiques, moins destructrices de la légitimité des pouvoirs publics et moins assujettissantes pour la grande masse de la population.

Comme nous l'avons vu dans la première partie, la finance globalisée et dérégulée est fauteuse de crises récurrentes et de plus en plus profondes, fréquentes et générales ; elle n'est pas dotée de la capacité présumée par ses inventeurs, théoriciens et ingénieurs, d'assurer de façon satisfaisante les fonctions attendues d'une monnaie internationale. Elle n'a joué ce rôle qu'au prix d'une très faible productivité, d'une grande instabilité et d'une grande inflation auto-entretenue de la valeur des actifs tangibles. En matière de financement des entreprises, elle n'est vraiment efficace qu'en matière de développement des entreprises financières elles-mêmes (banques, *hedge funds*, *mutual funds*, etc.), c'est-à-dire pour l'accumulation du capital financier proprement dit ; encore cette efficacité ne vaut-elle qu'à court et moyen terme étant donné la récurrence, l'élargissement et l'approfondissement croissant des crises financières. En revanche, la finance globalisée est disproportionnée et largement inefficace pour répondre aux besoins du commerce et de l'investissement productif internationaux ainsi que pour le développement économique (là où celui-ci ne se résume pas à une croissance de la « production financière »). Elle s'est en pratique développée beaucoup plus selon sa propre logique que pour répondre à des objectifs de croissance du bien-être des sociétés sur lesquelles elle exerce par ailleurs un pouvoir politique abusif dès lors qu'on l'évalue à l'aune de principes démocratiques.

Elle fait en effet peser sur les activités non financières des coûts de transaction globalement prohibitifs, coûts croissants dans la mesure où, à long terme, son développement correspond à une croissance des risques économiques, financiers, sociaux et politiques, et non à leur réduction par ce qui serait un véritable système d'assurance diluant les risques monétaires et financiers pesant sur les entreprises non financières et les Etats dans l'espace international. Ainsi elle n'assure pas vraiment contre les risques de change et de variations des taux d'intérêt. Elle ne fait que les redistribuer, c'est-à-dire les déplacer en son sein vers les opérateurs les plus aventureux et désireux de s'enrichir rapidement, ou alors vers les épargnants les plus naïfs qui ne connaissent pas la nature des produits qu'ils achètent à des intermédiaires financiers peu scrupuleux qui y ont incorporé de manière dissimulée, par la titrisation, des actifs encourageant les plus haut

risques de défaut. Vu la dynamique expansive a priori sans limite de la globalisation financière, dynamique rendue possible par le caractère virtuel des produits qu'elle manipule et invente, les opérateurs spéculateurs ayant la plus faible aversion pour le risque n'ont pas en fait la capacité supposée d'assumer les risques qu'ils prennent le plus souvent à crédit<sup>35</sup>. Aussi cherchent-ils à les transférer sans arrêt comme un mistigri, en produisant des dérivés de dérivés, des dérivés à la puissance 3, 4, 5, etc., et finalement à travers la titrisation, de telle sorte qu'on ne sait plus qui en pratique porte les risques et doit ou devrait les assumer en cas de défaut. En pratique, ainsi qu'on a pu l'observer partout dans le monde lors de la crise de 2008, ce sont les pouvoirs publics qui « assurent » en dernier ressort, ce qui est l'aveu d'échec d'un système prétendument autorégulé, l'aveu de son incapacité structurelle à assumer les « fonctions » économiques qui justifient son existence et le coût élevé de ses « services ».

S'il est dans la logique de la finance globalisée et libérée de toute régulation territorialisée de faire monter sans cesse le niveau du risque systémique et des risques politiques et sociaux associés, c'est tout simplement parce que c'est une condition de sa survie et de son expansion en tant qu'industrie du risque. Cette industrie a ceci de spécifique qu'elle doit entretenir et développer sa propre demande ; elle doit produire du risque pour qu'il y ait nécessité à s'en prémunir. Arrivée à un certain stade de développement, les nécessités du commerce et de l'investissement international sont limitées et ne fournissent plus assez de grain à moudre. La logique financière devient autoréférentielle, il ne s'agit plus essentiellement que de s'assurer contre les risques propres aux activités spéculatives, ce qui conduit à l'augmentation de ces risques puisque les « contrats d'assurance » vont faire eux-mêmes l'objet de ces activités.

Finalement, on peut faire un parallèle entre le risque financier et le risque nucléaire. On trouve dans les deux cas les mêmes questions de risque systémique et les mêmes types de lobbys intéressés et puissants. Dans le cas du risque nucléaire, on s'accorde à penser qu'il n'est pas rationnel de laisser sa gestion entièrement entre les mains de

---

<sup>35</sup> « Lorsque le système financier fonctionne correctement, les risques sont alloués de manière optimale vers ceux qui acceptent d'en supporter les conséquences. Toutefois, ceci ne préjuge pas de leur capacité à supporter effectivement les risques. En outre, s'estimant couverts, les agents sont parfois amenés à prendre davantage de risque (...). Enfin, et surtout, cela peut conduire à un renforcement des phénomènes de contagion et à une concentration des risques dangereuse pour la stabilité du système financier car susceptible d'alimenter le risque de système (...) » (Capelle-Blancard, 2009 : 167).

personnes et de groupes privés orientés exclusivement par la recherche du profit. On n'en est pas encore là en matière de risque financier. Pourtant les mêmes questions se posent dans les deux cas. Puisqu'il est impossible de s'assurer contre de tels risques alors même que dans les circonstances actuelles la probabilité d'occurrence d'accidents est forte, ne faut-il pas plutôt réduire cette probabilité en prenant les problèmes à la source, à savoir en réduisant drastiquement la place de ces « industries » dans l'économie et dans la société ? A minima, dans les deux cas, il s'agit là de questions politiques qui devraient faire l'objet de débats démocratiques. Cela est plus ou moins le cas pour le nucléaire, mais cela ne l'est nullement pour la finance.

Réduire les problèmes à la source, c'est remonter jusqu'aux causes de la globalisation financière que nous avons abordé dans la deuxième partie. Nous y avons vu d'abord que la globalisation financière n'avait pu émerger et ne pouvait se maintenir que si elle était soutenue par la répression des anciens pouvoirs monétaires des Etats et la concession aux banques commerciales privées de l'intégralité du pouvoir d'émission monétaire (la banque centrale tendant à être réduite à une chambre de compensation interbancaire). Cette répression conduit les pouvoirs publics à s'endetter de façon cumulative vis-à-vis de la finance globalisée et réduit au maximum leur financement fiscal et monétaire, engendrant ainsi un déficit cumulatif des finances publiques qui conduit Etats et collectivités territoriales à ne plus pouvoir assumer leurs compétences politiques, économiques et sociales. La légitimité démocratique des Etats s'en trouve doublement menacée : d'une part par leur incapacité d'assurer au niveau et avec la qualité attendue leurs compétences ; d'autre part du fait que le pouvoir de contrôle sur le gouvernement passe des mains de l'ensemble de la population à celles de seulement une de ses parties, qui plus est alliée à des forces cosmopolites : un minorité de particuliers et de groupes actifs créanciers-rentiers de la dette publique.

La crise actuelle de la globalisation financière apparaît ainsi comme une crise de la représentation politique et de finances publiques ayant rompu avec leurs fondements démocratiques. Pour en sortir, il n'y a pas d'autres solutions que de rompre avec la répression monétaire et de ré-instituer un circuit bancaire du Trésor afin de réduire les charges des dettes « souveraines » flottante et consolidée (distinction qui n'a plus cours mais devrait être reprise pour faire la part des nécessités de financement à court terme et à

long terme des pouvoirs publics). Avec une émission de monnaie fiscale mesurée et combinée à l'émission hors marché de dettes à long terme avec appel direct à l'épargne des seuls citoyens nationaux pour le financement des seuls investissements publics, le crédit de l'Etat serait restauré en même temps que les marchés obligataires globalisés seraient réduits à de plus justes proportions et à leur fonction de financement des entreprises non financières.

On a vu aussi que dans les sociétés salariales développées, la globalisation financière avait comme autre pilier au niveau national des régimes économiques de restriction du pouvoir salarial, qu'il s'agisse du pouvoir d'achat des salaires et de leur part dans la valeur ajoutée ou du pouvoir de négociation des salariés avec leurs employeurs. Ces régimes ont été un temps « compensés » dans la sphère de consommation par le développement d'un endettement généralisé des ménages. Mais par là, conjointement à un recours accru aux impôts sur la consommation pour financer une dette publique croissante, s'est mis en place un nouveau mode de domination sociale sur une majorité de débiteurs par une minorité restreinte de créanciers qui bénéficient de la globalisation financière. Il y a là une menace grave de rupture des équilibres sociaux qui, grâce à l'institution du salariat en tant que statut social de pleine citoyenneté, ont permis de pacifier les sociétés capitalistes avancées et une négation en acte de leur caractère démocratique.

Il convient donc de mettre fin également à la restriction salariale en sortant du néomercantilisme libéral, c'est-à-dire en revalorisant et redynamisant le rôle de la demande interne et en la mobilisant pour redynamiser les économies à l'échelle des territoires, ce vers quoi nous poussent également les contraintes écologiques. On n'a pas abordé dans ce texte la question de l'empreinte écologique de la globalisation, mais c'est à l'évidence une question fort importante qui doit conduire à associer l'idée de sortie de la globalisation à celle de transition écologique dans laquelle un développement local soutenable tiendrait une place essentielle<sup>36</sup>.

Enfin dans ce texte, on est revenu sur le fait que la globalisation financière était soutenue par un régime international des idées institué aux Etats-Unis à partir des années

---

<sup>36</sup> Sur l'insoutenableté écologique de la globalisation financière, voir entre autres Ryan Collins, Schuster, Greenham (2013) et Frémeaux, Kalinowski, Lalucq (2014).

1970 et qui a prétendu s'appuyer sur la scientificité de la science financière et la rationalité de la macroéconomie nouvelle classique pour se présenter comme de validité universelle. Or il apparaît de plus en plus clairement, grâce notamment aux analyses de sciences sociales de la finance, que ce régime est fondé sur des présupposés erronés et relève davantage de la croyance religieuse que de la rationalité scientifique qui lui sert de parure. Les hypothèses fausses sur la base desquelles les modèles et les « produits financiers » sont élaborés sont susceptibles de rendre raison des crises financières à répétition qu'on a pu observer. La valeur des « produits » et la confiance dans les modèles sont en effet désormais plus facilement mises en doute, et le système financier international qui les manipule et les transporte d'un bout à l'autre du globe en des temps records est susceptible de s'effondrer brutalement à tout moment. C'est ce qui s'est produit en 2007-2008, et c'est seulement grâce aux interventions monétaires et financières des Etats et de « leurs » banques centrales que le système ne s'est pas totalement désintégré. Mais les Etats ne sont pas sortis indemnes de ce sauvetage, car c'est la valeur de la gouvernamentalité libérale qui fait désormais l'objet d'une défiance généralisée, quoiqu'encore atomisée.

C'est là une raison de plus, et pas la moindre, pour sortir par la voie politique et de façon ordonnée de la globalisation financière, c'est-à-dire par la même voie que celle par laquelle on y est entré. Le maintien de la globalisation financière dans sa forme actuelle avec seulement quelques corrections de certains « excès » et autres fautes éthiques des « intermédiaires » ne peut conduire qu'à une nouvelle et prochaine crise encore plus grave car cette fois avec défaut voire faillite de certains Etats.

### **Bibliographie.**

- Amato, M., Fantacci, L. (2012). *The end of Finance*, Cambridge (U.K.), Polity Press.
- Barba, A., Pivetti, M. (2009). *Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications – a long period analysis*, « Cambridge Journal of Economics », 33, 113-137.
- Barbier, J.-C. et Théret, B. (2009). *Le système français de protection sociale*, Paris, La Découverte – Repères.
- Bellofiore, R., Garibaldi, F., Halevi J. (2010). *The global crisis and the crisis of European Neomercantilism*, in Panitch, L., Albo, G., Chibber, V. (eds.), *The Crisis This Time: Socialist Register 2011*, Monthly Review Press/Merlin Press, New York/London, 120-146.
- Peter Bernstein, *Capital Ideas Evolving*, Hoboken (N.J.), John Wiley & Sons, 2007.

- Bryan, D., Rafferty, M. (2007). *Financial derivatives and the theory of money*, « Economy & Society », 36, 1, 134-158.
- Capelle-Blancard, G. (2009). *Les marchés dérivés sont-ils dangereux ?*, « Revue économique », 60, 1, 157-171.
- Cohen, E. (1995). *L'innovation financière et les paradoxes du financement public sur les marchés de capitaux*, in Théret, B. (ed.), *L'Etat, la finance et le social. Souveraineté nationale et construction européenne*, Paris, La Découverte, 418-431.
- Deblock, C., Arteau R. (eds) (1989). *La politique économique canadienne à l'épreuve du continentalisme*, Montréal, ACFAS, coll. Politique et économie.
- Deblock, C. (2002). *Du mercantilisme au compétitivisme : le retour du réfoulé*, « Cahier de recherche 02-03 », Montréal, CEIM - UQAM, Septembre.
- Dembinski, P. (2011). *15/08/1971 – 15/08/2011. 40 ans de la prise du pouvoir des marchés sur l'économie mondiale*, « Le Temps », Genève, 15 août.
- Desmedt, L., Piégay, P., Sinapi, C. (2010). *L'analyse des crises : Minsky, après Fisher et Keynes*, « L'économie politique », oct.-déc., 85-103.
- Deutschmann, C. (2011). *The euro trouble and the global financial crisis*, « Economic Sociology – The European Electronic Newsletter », 12, 2, 17-20.
- EuroMemo Group - European Economists for an Alternative Economic Policy in Europe (2011). *Affronter la Crise: Austerité ou Solidarité*, EuroMemorandum 2010/2011, [http://www.euromemo.eu/euromemorandum/euromemorandum\\_2010\\_11/](http://www.euromemo.eu/euromemorandum/euromemorandum_2010_11/)
- Fox, J. (2009). *The Myth of the Rational Market. A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*, New York, Harper Collins.
- Frémeaux P., Kalinowski W., Lalucq A. (2014), *Transition écologique, mode d'emploi*, Paris, Les Petits matins – Alternatives économiques.
- Guttmann, R. (1996). *Les mutations du capital financier*, in Chesnay, F. (dir.), *La mondialisation financière. Genèse, coût et enjeux*, Paris, Syros, 59-96.
- Helleiner, E. (1994). *States and the Reemergence of Global Finance*, Ithaca, Cornell University Press.
- Ho, K. (2009). *Liquidated. An Ethnography of Wall Street*, Durham - London, Duke University Press.
- Jacquillat, B. (2009). *La montée en puissance de la finance est-elle soutenable?*, « Revue française de gestion », 198-199, 229-240.
- Lemoine, B. (2011). *Les valeurs de la dette. L'Etat à l'épreuve de la dette publique*, Thèse de doctorat en Socio-économie de l'Innovation, Paris, Ecole Nationale Supérieure des Mines.
- Mandelbrot, B. (avec Hudson, R. L.) (2004). *The (Mis)behavior of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin, and Reward*, New York, Basic Books.
- McKinnon R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*, Washington DC, Brookings Institution.
- McKinnon, R. (1988). *Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability: A Proposal*, « Journal of Economic Perspectives », 2, 1, 83-103.
- Mehrling, P. (1999). *The vision of Hyman P. Minsky*, « Journal of Economic Behavior and Organization », 39, 129-158.
- Merton, R. C. (2009). *On Finance Science in Finance Practice: A Functional Perspective on Financial System Design with Observations on Issues from the Financial*

*Crisis*, Institute for Public Knowledge: *Cultures of Finance* Working Group Series, New York University, December 9th.

Merton R. C., Bodie, Z. (2005). *The Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure*, « Journal of Investment Management », 3, 1, 1-23.

Minsky, H. (1993). *The Financial Instability Hypothesis*, in Arestis, P., Sawyer, M. (eds), *Handbook of Radical Political Economy*, Aldershot, Edward Elgar. Consultable at The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, *Working Paper* n° 74, 2013.

Morin, F. (2011). *Un monde sans Wall Street*, Paris, Seuil.

Natixis (2012a), *Le modèle américain et le modèle de la zone euro de financement des entreprises : lequel est préférable ?*, « Flash Economie », 307.

Natixis (2012). *Il faut savoir ce qu'on veut faire des marchés d'actions*, « Flash Economie », 662.

Ryan Collins J., Schuster L., Greenham T. (2013), *Energising Money. An introduction to energy currencies and accounting*, London, New Economics Foundation.

O'Sullivan M. (2000), *Contests for Corporate Control: Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*, Oxford, Oxford University Press.

Orléan, A. (1999). *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob.

Orléan, A. (2009). *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, Paris, Editions Rue d'Ulm.

Pineault, E. (2010). *Le retour du refoulé : titrisation, crédit et économie politique de la crise financière nord-américaine*, powerpoint, Montréal, CAFCA - UQAM.

Plihon, D. (1996). *Déséquilibres mondiaux et instabilité financière : la responsabilité des politiques libérales*, in Chesnay, F. (dir.), *La mondialisation financière. Genèse, coût et enjeux*, Paris, Syros, 97-141.

Servet, J.-M. (2010), *Le grand renversement. De la crise au nouveau solidaire*, Paris, Desclée de Brouwer.

Shiller, R. (2004 ). *Interviewed by John Campbell*, « Macroeconomic Dynamics », 8, 649-683.

Shiller, R. (2012). *Finance and the Good Society*, CFO Insight Webinar, August 30th.

Stout, L. A., (1988). *The Unimportance of Being Efficient: An Economic Analysis of Stock Market Pricing and Securities Regulation*, « Michigan Law Review », 87, 3, 613-709.

Taleb, N. (2010). *Le cigne noir*, Paris, Les Belles Lettres.

Théret, B. (1992). *Régimes économiques de l'ordre politiques. Esquisse d'une théorie régulationniste des limites de l'Etat*, Paris, PUF.

Théret, B. (1995). *Régulation du déficit budgétaire et croissance des dépenses de l'Etat en France de 1815 à 1939. Une modélisation économétrique simple des régimes fisco-financiers libéraux*, « Revue économique », 46, 1, 57-90.

Théret, B. (2002). *Protection sociale et fédéralisme. L'Europe dans le miroir de l'Amérique du Nord*, Montréal et Bruxelles, Presses de l'université de Montréal et PIE-Peter Lang.

Théret, B. (2003). *Responsabilité et solidarité : une approche en termes de dette*, in Bec, C., Proccaci, G. (dir.), *De la responsabilité solidaire. Mutations dans les politiques sociales d'aujourd'hui*, Paris, Syllepse, 51-67.

Théret, B. (2008). *L'argent de la mondialisation : en quoi pose-t-il des problèmes éthiques. Un point de vue régulationniste commonsien*, « Sociologies politiques comparées. Revue européenne d'analyse des sociétés politiques », n° 10, déc. <http://www.fasopo.org/reasopo.htm#revue>

Théret, B. (2010). *La protection sociale comme lien territorial : une solution d'avenir pour l'Europe ?*, « Finance & Bien Commun », 37-38, 45-63.

Théret, B. (2011a). *Du keynésianisme au libertarianisme. La place de la monnaie dans les transformations du savoir économique autorisé*, « Revue de la régulation » [Enligne], 10 | 2e semestre. URL : <http://regulation.revues.org/index9529.html>

Théret, B. (2011b). *Las dimensiones éticas y monetarias de la gran crisis financiera de la globalización neoliberal*, in Pérez-Sosto, G. (coord.), *Ilusión monetaria. La crisis financiera mundial, la transformación de los capitalismos nacionales y la cuestión social*, Buenos Aires, Instituto Torcuato di Tella, 31-98.

Théret, B. (2011c). *El régimen de las ideas monetarias y financieras desde 1970 : del keynesianismo al neoliberalismo*, in Pérez-Sosto, G. (coord.), *Ilusión monetaria. La crisis financiera mundial, la transformación de los capitalismos nacionales y la cuestión social*, 2011, Buenos Aires, Instituto Torcuato di Tella, 511-535.

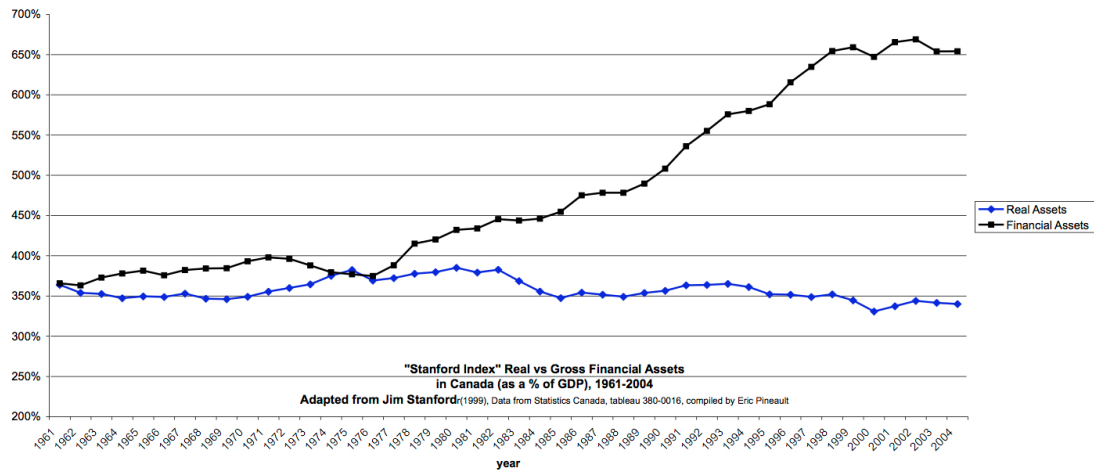
Théret, B. (2011d). *O debate francês sobre os fundos de pensão na virada do terceiro milênio*, in Chaves Jardim M. A. (org.), *A natureza social das finanças : Fundos de pensã, sindicalistas e recomposição das elites*, Bauru S.P., EDUSC – FAPESP, 97-127.

Uzinidis, D., Patelis, D. (2010). *Le nouveau mercantilisme, la mondialisation et sa crise*, « Recherches internationales », 88, 19-40.

Walter C., de Pracontal, M. (2010). *Le Virus B. Crise financière et mathématiques*, Paris, Seuil.

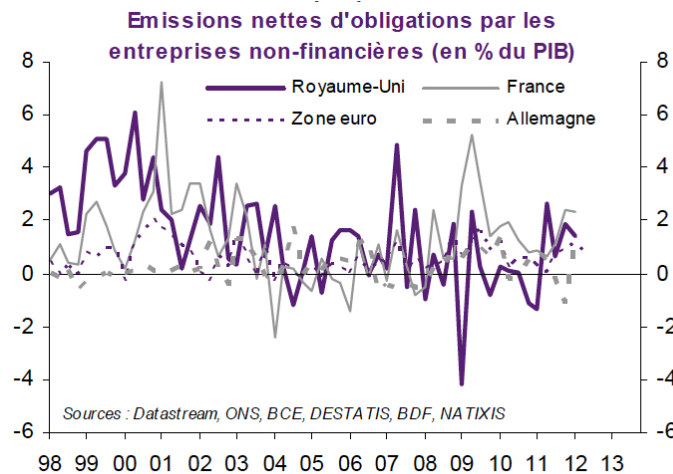
## GRAPHIQUES ET TABLEAU

Graphique 1 : Un exemple de grande inflation des actifs financiers par accumulation de produits dérivés sur une base fléchissante d'actifs fondamentaux : Canada, 1961-2004



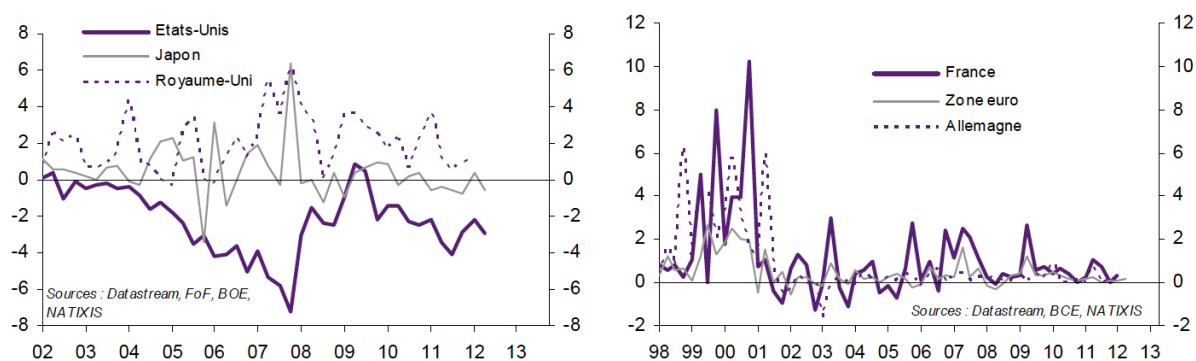
Source : Pineault, 2010.

Graphique 2 :



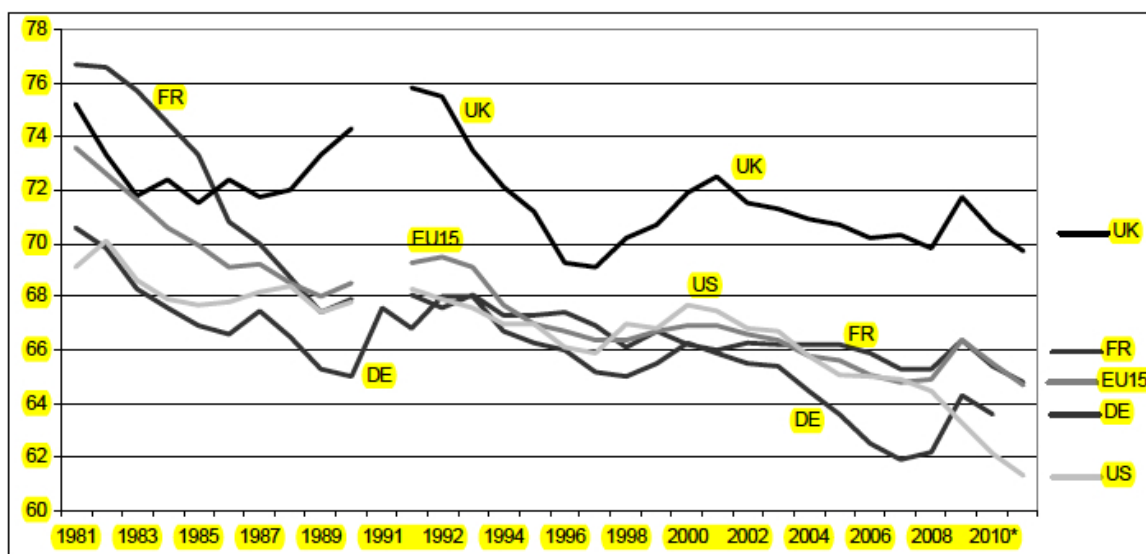
Source : Natixis, 2012 : 3

Graphiques 3 : Emissions nettes d'actions par les entreprises non financières (en % du PIB)



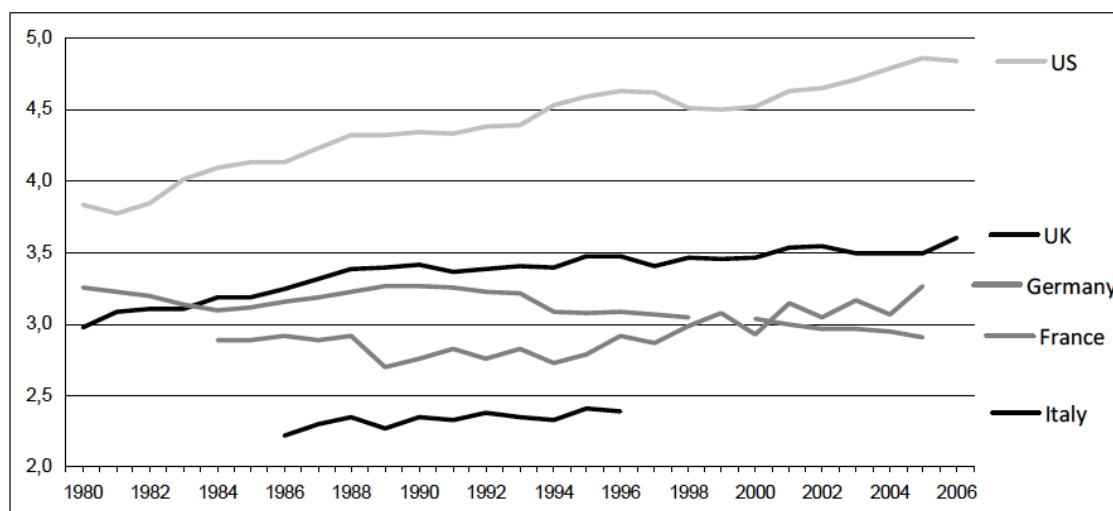
Source : Natixis, 2012 : 2

Graphique 4 : Part ajustée des salaires pour toute l'économie, 1981-2011 (en % du PIB au coût actuel des facteurs).



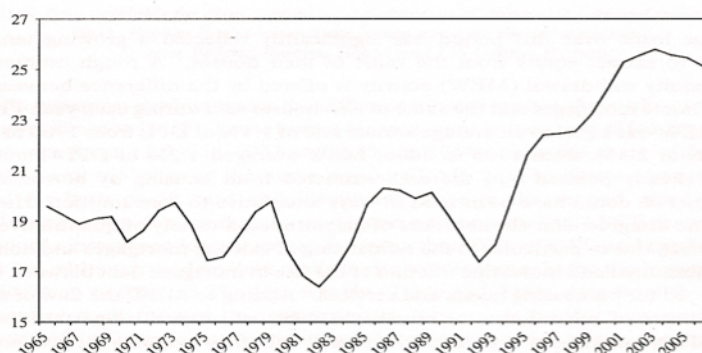
Source : Commission européenne, in Euromémo Group, 2011, 21.

Graphique 5 : Tendances à la dispersion des salaires, grands pays de l'OCDE, 1980-2006 (rapport D9/D1).



Source : OCDE in Euromémo Group, 2011 : 22

Graphique 6 et Tableau 1 : Evolution de la dette des ménages aux USA



**Fig. 1.** Consumer credit outstanding as a percentage of disposable personal income. Source: Federal Reserve Board, Flow of Funds Account.

**Table 1.** Household debt as percentage of disposable personal income

|      | Consumer credit | Home mortgages | Other | Total debt |
|------|-----------------|----------------|-------|------------|
| 1980 | 17.8            | 46.2           | 8.1   | 72.1       |
| 1985 | 19.6            | 46.5           | 9.9   | 76.0       |
| 1990 | 19.2            | 58.3           | 9.1   | 86.7       |
| 1995 | 21.6            | 61.6           | 10.3  | 93.6       |
| 2000 | 24.2            | 66.7           | 11.7  | 102.8      |
| 2005 | 24.5            | 97.5           | 11.1  | 134.1      |
| 2006 | 25.1            | 102.3          | 12.3  | 139.7      |

Source: Federal Reserve Board, Flow of Funds Account.

Source : Barba & Pivetti, 2009 : 115