

## Séminaire « Enquêtes marxistes sur le capitalisme contemporain »

### 7<sup>e</sup> séance – Finance, capitalisme et luttes de classe

#### 1. Karl Marx, Le Capital, Livre premier

Les différentes méthodes d'accumulation primitive que l'ère capitaliste fait éclore se partagent d'abord, par ordre plus ou moins chronologique, le Portugal, l'Espagne, la Hollande, la France et l'Angleterre, jusqu'à ce que celle-ci les combine toutes, au dernier tiers du XVII<sup>e</sup> siècle, dans un ensemble systématique, embrassant à la fois le régime colonial, le crédit public, la finance moderne et le système protectionniste. Quelques-unes de ces méthodes reposent sur l'emploi de la force brutale, mais toutes sans exception exploitent le pouvoir de l'État, la force concentrée et organisée de la société, afin de précipiter violemment le passage de l'ordre économique féodal à l'ordre économique capitaliste et d'abrèger les phases de transition. Et, en effet, la force est l'accoucheuse de toute vieille société en travail. La force est un agent économique.

Un homme dont la ferveur chrétienne a fait tout le renom, M. W. Howitt, s'exprime ainsi sur la colonisation chrétienne : « Les barbaries et les atrocités exécrables perpétrées par les races soi-disant chrétiennes dans toutes les régions du monde et contre tous les peuples qu'elles ont pu subjuguier n'ont de parallèle dans aucune autre ère de l'histoire universelle, chez aucune race si sauvage, si grossière, si impitoyable, si éhontée qu'elle fût [4]. » [...]

Le régime colonial donna un grand essor à la navigation et au commerce. Il enfanta les sociétés mercantiles, dotées par les gouvernements de monopoles et de privilèges et servant de puissants leviers à la concentration des capitaux. Il assurait des débouchés aux manufactures naissantes, dont la facilité d'accumulation redoubla, grâce au monopole du marché colonial. Les trésors directement extorqués hors de l'Europe par le travail forcé des indigènes réduits en esclavage, par la concussion, le pillage et le meurtre refluaient à la mère patrie pour y fonctionner comme capital. La vraie initiatrice du régime colonial, la Hollande, avait déjà, en 1648, atteint l'apogée de sa grandeur. Elle était en possession presque exclusive du commerce des Indes orientales et des communications entre le sud-ouest et le nord-est de l'Europe. Ses pêcheries, sa marine, ses manufactures dépassaient celles des autres pays. Les capitaux de la République étaient peut-être plus importants que tous ceux du reste de l'Europe pris ensemble.

De nos jours, la suprématie industrielle implique la suprématie commerciale, mais à l'époque manufacturière proprement dite, c'est la suprématie commerciale qui donne la suprématie industrielle. De là le rôle prépondérant que joua alors le régime colonial. Il fut « le dieu étranger » qui se place sur l'autel, à côté des vieilles idoles de l'Europe; un beau jour il pousse du coude ses camarades, et patatras ! voilà toutes les idoles à bas !

Le système du crédit public, c'est-à-dire des dettes publiques, dont Venise et Gênes avaient, au moyen âge, posé les premiers jalons, envahit l'Europe définitivement pendant l'époque manufacturière. Le régime colonial, avec son commerce maritime et ses guerres commerciales, lui servant de serre chaude, il s'installa d'abord en Hollande. La dette publique, en d'autres termes l'aliénation de l'État, qu'il soit despotique, constitutionnel ou républicain, marque de son empreinte l'ère capitaliste. La seule partie de la soi-disant richesse nationale qui entre réellement dans la possession collective des peuples modernes, c'est leur dette publique [7]. Il n'y a donc pas à s'étonner de la doctrine moderne que plus un peuple s'endette, plus il s'enrichit. Le crédit public, voilà le *credo* du capital. Aussi le manque de foi en la dette publique vient-il, dès l'incubation de celle-ci, prendre la place du péché contre le Saint-Esprit, jadis le seul impardonnables [8].

La dette publique opère comme un des agents les plus énergiques de l'accumulation primitive. Par un coup de baguette, elle doue l'argent improductif de la vertu reproductive et le convertit ainsi en capital, sans qu'il ait pour cela à subir les risques, les troubles inséparables de son emploi industriel et même de l'usure privée. Les créanciers publics, à vrai dire, ne donnent rien, car leur principal, métamorphosé en

effets publics d'un transfert facile, continue à fonctionner entre leurs mains comme autant de numéraire. Mais, à part la classe de rentiers oisifs ainsi créée, à part la fortune improvisée des financiers intermédiaires entre le gouvernement et la nation - de même que celle des traitants, marchands, manufacturiers particuliers, auxquels une bonne partie de tout emprunt rend le service d'un capital tombé du ciel - la dette publique a donné le branle aux sociétés par actions, au commerce de toute sorte de papiers négociables, aux opérations aléatoires, à l'agiotage, en somme, aux jeux de bourse et à la bancocratie moderne.

Dès leur naissance les grandes banques, affublées de titres nationaux, n'étaient que des associations de spéculateurs privés s'établissant à côté des gouvernements et, grâce aux privilèges qu'ils en obtenaient, à même de leur prêter l'argent du public. Aussi l'accumulation de la dette publique n'a-t-elle pas de gradimètre plus infaillible que la hausse successive des actions de ces banques, dont le développement intégral date de la fondation de la Banque d'Angleterre, en 1694. Celle-ci commença par prêter tout son capital argent au gouvernement à un intérêt de 8 %%, en même temps elle était autorisée par le Parlement à battre monnaie du même capital en le prêtant de nouveau au public sous forme de billets qu'on lui permit de jeter en circulation, en escomptant avec eux des billets d'échange, en les avançant sur des marchandises et en les employant à l'achat de métaux précieux. Bientôt après, cette monnaie de crédit de sa propre fabrique devint l'argent avec lequel la Banque d'Angleterre effectua ses prêts à l'État et paya pour lui les intérêts de la dette publique. Elle donnait d'une main, non seulement pour recevoir davantage, mais, tout en recevant, elle restait créancière de la nation à perpétuité, jusqu'à concurrence du dernier liard donné. Peu à peu elle devint nécessairement le réceptacle des trésors métalliques du pays et le grand centre autour duquel gravita dès lors le crédit commercial. Dans le même temps qu'on cessait en Angleterre de brûler les sorcières, on commença à y pendre les falsificateurs de billets de banque. [...]

Avec les dettes publiques naquit un système de crédit international qui cache souvent une des sources de l'accumulation primitive chez tel ou tel peuple. C'est ainsi, par exemple, que les rapines et les violences vénitiennes forment une des bases de la richesse en capital de la Hollande, à qui Venise en décadence prêtait des sommes considérables. A son tour, la Hollande, déchue vers la fin du XVII<sup>e</sup> siècle de sa suprématie industrielle et commerciale, se vit contrainte à faire valoir des capitaux énormes en les prêtant à l'étranger et, de 1701 à 1776, spécialement à l'Angleterre, sa rivale victorieuse. Et il en est de même à présent de l'Angleterre et des États-Unis. Maint capital qui fait aujourd'hui son apparition aux États-Unis sans extrait de naissance n'est que du sang d'enfants de fabrique capitalisé hier en Angleterre.

Comme la dette publique est assise sur le revenu public, qui en doit payer les redevances annuelles, le système moderne des impôts était le corollaire obligé des emprunts nationaux. Les emprunts, qui mettent les gouvernements à même de faire face aux dépenses extraordinaires sans que les contribuables s'en ressentent sur-le-champ, entraînent à leur suite un surcroît d'impôts; de l'autre côté, la surcharge d'impôts causée par l'accumulation des dettes successivement contractées contraint les gouvernements, en cas de nouvelles dépenses extraordinaires, d'avoir recours à de nouveaux emprunts. La fiscalité moderne, dont les impôts sur les objets de première nécessité et, partant, l'enchérissement, de ceux-ci, formaient de prime abord le pivot, renferme donc en soi un germe de progression automatique. La surcharge des taxes n'en est pas un incident, mais le principe. Aussi en Hollande, où ce système a été d'abord inauguré, le grand patriote de Witt l'a-t-il exalté dans ses *Maximes* comme le plus propre à rendre le salarié soumis, frugal, industriel, et... exténué de travail. Mais l'influence délétère qu'il exerce sur la situation de la classe ouvrière doit moins nous occuper ici que l'expropriation forcée qu'il implique du paysan, de l'artisan, et des autres éléments de la petite classe moyenne. Là-dessus, il n'y a pas deux opinions, même parmi les économistes bourgeois. Et son action expropriatrice est encore renforcée par le système protectionniste, qui constitue une de ses parties intégrantes.[...]

Le système protectionniste fut un moyen artificiel de fabriquer des fabricants, d'exproprier des travailleurs indépendants, de convertir en capital les instruments et conditions matérielles du travail, d'abrèger de vive force la transition du mode traditionnel de production au mode moderne. Les États européens se disputèrent la palme du protectionnisme et, une fois entrés au service des faiseurs de plus-value, ils ne se contentèrent pas de saigner à blanc leur propre peuple, indirectement par les droits protecteurs, directement par les primes d'exportation, les monopoles de vente à l'intérieur, etc. Dans les

pays voisins placés sous leur dépendance, ils extirpèrent violemment toute espèce d'industrie; c'est ainsi que l'Angleterre tua la manufacture de laine en Irlande à coups d'oukases parlementaires. Le procédé de fabrication des fabricants fut encore simplifié sur le continent, où Colbert avait fait école. La source enchantée d'où le capital primitif arrivait tout droit aux faiseurs, sous forme d'avance et même de don gratuit, y fut souvent le trésor public.

## **2. Cédric Durand, extrait d'un entretien autour de son livre *Le Capital fictif* (Les Orairies ordinaires, 2014).**

*D'abord, l'objet de votre livre : la finance. De quoi s'agit-il concrètement ?*

Très simplement, la finance c'est l'ensemble des opérations qui consistent à échanger de l'argent contre des promesses de paiements futurs. En dépit de toutes les sophistications contemporaines, les activités financières se ramènent toujours à ce type d'anticipation. Le secteur financier permet que les fonds disponibles ne demeurent pas oisifs et, grâce à la création de monnaie de crédit par le système bancaire, il favorise l'expansion du capital en permettant le financement préalable de nouvelles activités productives (l'investissement des entreprises) ou en développant la consommation des ménages (crédit immobilier, crédit à la consommation). Les institutions financières et les marchés d'actifs jouent également un rôle cognitif essentiel : en sélectionnant les secteurs dont la profitabilité est la plus prometteuse et en identifiant ceux où elle décline, ils aiguillent les capitaux et constituent de cette manière le véritable centre de pilotage du développement économique. Comme le souligne Costas Lapavistas, la finance, « c'est le système nerveux de l'économie capitaliste, c'est l'entité sociale qui rassemble les ressources dispersées dans toute la société en un tout ».

Le capital financier est la forme la plus fétichisée du capital, celle qui incarne la faculté magique que semble avoir l'argent de grossir sans se risquer dans les hasards de la production. Pour reprendre l'image de Marx, il semble capable de fructifier à la manière dont un poirier donne des poires. Il n'en reste pas moins que la finance n'est jamais en tant que telle créatrice de valeur. Les profits financiers doivent donc être pensés comme des transferts depuis les revenus des activités productrices de valeur, c'est-à-dire des revenus du travail et/ou des profits tirés de la production de biens et services.

Trois principaux types de revenus peuvent être caractérisés comme des revenus financiers : les intérêts versés par les agents endettés, les dividendes perçus par les actionnaires et les plus-values réalisées lors de la cession d'actifs. Ces profits peuvent enrichir des ménages – ce qui nourrit la hausse des inégalités – mais aussi des firmes non financières et des institutions financières. Un type additionnel de profit financier correspond aux bénéfices que dégagent les firmes financières de leurs activités de gestion des flux financiers.

*Le livre essaie d'expliquer le développement et l'instabilité de la finance. Cette instabilité est selon vous structurelle et ne s'explique pas en premier lieu par la cupidité des agents de la finance ?*

Les grandes banques sont des délinquantes multirécidivistes. Des deux côtés de l'Atlantique elles ont été condamnées à payer des dizaines de milliards de dollars d'amendes ces trois dernières années en raison des multiples fraudes dans lesquelles elles sont impliquées : manipulation des taux d'intérêt mondiaux (scandale du LIBOR), manipulation des taux de change, blanchiment d'argent... Le développement du trading à haute fréquence est une autre illustration de cette propension à la triche : ce qui se joue à la milliseconde, c'est tout simplement la possibilité de bénéficier de l'information révélée lorsqu'un ordre de marché est passé par un acteur donné en prenant – grâce à des circuits plus rapides – des positions contre celui-ci avant même que l'ordre ne soit arrivé à destination. Les opérations autour des subprimes – des prêts immobiliers à des ménages modestes étasuniens largement insolubles – ont joué un rôle déclencheur dans la tempête de 2007-2008. Les enquêtes qui ont suivi la débâcle ont révélé au grand jour l'absence totale de scrupule des acteurs du secteur. J'évoque dans le livre les éléments apparus lors d'un procès intenté à la banque Morgan Stanley. Dès 2005, les cadres de cette banque

avaient pris conscience que quelque chose ne tournait pas rond : citant le cas d'un emprunteur qui prétendait gagner 12 000 dollars par mois en tant que superviseur dans une maison de tarots, l'employée de Morgan Stanley en concluait que les prêts qui leurs étaient fournis afin qu'ils les transforment en titres n'étaient pas solides. L'opinion de la banque sur le marché immobilier était faite dès début 2006, lorsqu'elle s'engage sur des spéculations à la baisse sur des titres dont elle se défait auprès de ses clients. Et au printemps 2007 l'atmosphère est à la franche rigolade. À la recherche d'un nom pour un produit dérivé basé sur les subprimes et vendu comme « plus sûr que triple A », les idées fusent : « coup de poing de Tyson », « holocauste nucléaire », « tueur à gages », « la débâcle subprime » ou, plus sobrement, « sac de merde ».

Pour autant, cette cupidité ne suffit pas à expliquer l'instabilité financière. Les individus qui travaillent au cœur de Wall-Street ne sont pas plus que les autres des Homines oeconomici rationnels et omniscients ; ils sont comme les autres sujets à des biais cognitifs (sur-optimisme, aveuglement au désastre, conformisme) qui informent leurs décisions tant personnelles que professionnelles. La preuve en est qu'un certain nombre d'institutions ont été englouties lors de cette crise, leurs dirigeants n'avaient donc pas anticipé l'ampleur de la bulle et les risques qu'elle leur faisait courir. Le problème de l'instabilité financière n'est donc pas principalement un problème moral qui pourrait être réglé en changeant les incitations individuelles des personnes travaillant dans ce secteur, par exemple en imposant que les pertes des opérations des traders se traduisent négativement dans leurs rémunérations. Ce qui est en cause, c'est plutôt le cadre de la finance libéralisée qui permet ces comportements et les encourage. C'est le grand mérite de l'économiste post-keynésien Hyman Minsky d'avoir souligné que l'instabilité de la finance libéralisée est systémique. Plus la période de stabilité est longue, plus les interventions publiques visant à contenir l'instabilité financière sont efficaces et plus les risques s'accumulent. En effet, dans un tel contexte, les agents financiers en compétition les uns avec les autres sont incités à faire preuve de toujours plus d'intrépidité dans leur recherche de nouvelles combinaisons pour accroître leurs profits. L'accumulation de ces stratégies individuelles périlleuses se traduit par une montée du risque à l'échelle du système et débouche inéluctablement sur une grande crise.

*Votre livre s'inspire largement du concept marxien de « capital fictif ». Pouvez-vous le définir et indiquer sa pertinence actuelle ?*

Le capital fictif est une forme de capital (des titres de la dette publique, des actions, des créances) qui circule alors que les revenus de la production auxquels il donne droit ne sont que des promesses, dont le dénouement est par définition incertain. En ce sens, il s'agit d'une forme de prévalidation sociale du processus d'accumulation qui est ambivalente. D'un côté, pour Marx, le capital fictif favorise le développement capitaliste dans la mesure où cette opération d'anticipation permet d'accélérer le rythme de l'accumulation du capital. D'un autre côté, cependant, l'anticipation sur l'accumulation à venir implique que le capital fictif correspond à une forme radicale de fétichisme, susceptible de se muer en fantasmagories insoutenables. La somme de capital fictif accumulé peut alors prendre des proportions incompatibles avec le potentiel productif effectif des économies. On retrouve ici un raisonnement plus proche des premiers théoriciens libéraux du capital fictif et de Hayek. La suraccumulation du capital fictif conduit en ce cas inexorablement à la crise. Pour Marx, cette ambivalence du capital fictif donne à ses zélés « ce caractère plaisamment hybride d'escrocs et de prophètes ».

Le capital fictif accumulé a explosé au cours des dernières décennies. Dans les principales économies riches, les formes élémentaires de capital fictif (dette publique, dette du secteur privé non-financier, capitalisation boursière) représentaient environ 150 % du PIB en 1980 contre 350 % aujourd'hui ! Et le phénomène est encore plus important si l'on prend en compte les formes sophistiquées du capital fictif associées aux produits dérivés et au développement du shadow banking (banque de l'ombre). Pour reprendre le titre d'un ouvrage récemment publié par le sociologue Wolfgang Streeck, nous avons beaucoup acheté de temps. Les promesses de remboursements se sont multipliées jusqu'à atteindre un niveau insoutenable. C'est une des dimensions centrales de la crise financière de 2008, mais c'est aussi ce qui explique les réformes structurelles et les politiques d'austérité mises en œuvre avec tant de hargne

par les gouvernements. Il faut tenir les promesses, continuer à tout prix à valider le capital fictif accumulé !

**3. « Aída Quinatoa, extrait de « La lutte d'une Indienne équatorienne en Espagne », *Travail, genre et sociétés*, vol. 45, no. 1, 2021, pp. 7-23.**

*Aída Quinatoa est une migrante économique équatorienne vivant en Espagne, où elle est devenue leader de la mobilisation des migrants contre l'« arnaque immobilière », contre les banques et les agences immobilières. Cette même lutte a permis de faire connaître Ada Colau et a porté celle-ci jusqu'à la Mairie de Barcelone (2015-2019).*

**DU RÊVE DE DEVENIR PROPRIÉTAIRE À LA DÉCOUVERTE DE L'« ARNAQUE IMMOBILIÈRE »**

AQ : À ce moment-là, en 2004, ma petite sœur nous a rejoints. Elle avait 17 ans. Quand elle est arrivée, nous avons dû louer une chambre. C'était compliqué. Nous avons dû chercher à toute vitesse un appartement à louer, et comme c'était impossible, j'ai dû acheter. En réalité, c'était plus facile d'acheter que de louer, car les banquiers te disaient qu'au lieu de dépenser l'argent dans un loyer, tu ferais des économies. Ils te disaient que quand tu veux récupérer ton argent, tu vends l'appartement, que les prix ne baissent jamais. Alors, évidemment, je pouvais soi-disant vendre cet appartement et ensuite retourner dans mon pays avec de l'argent, c'est comme ça qu'ils nous l'ont vendu au début. Nous les avons crus et nous nous sommes endettés. C'est l'appartement où nous sommes actuellement. C'était en 2004. Nous étions arrivés en 2001, et trois ans après, ma sœur nous a rejoint. Mais bon, l'appartement n'était pas habitable : ils nous avaient soi-disant vendu un appartement meublé, mais ce n'était pas le cas. Nous n'avions pas de cuisine, il y avait des câbles qui étaient tous pourris, cela créait parfois des courts-circuits, etc. Nous avons tout nettoyé pour pouvoir y vivre.

OG : Qui vous avait vendu cet appartement ?

AQ : Une agence immobilière. En fait, c'était *la Central Hipotecaria del Inmigrante* (Chi), il s'agissait d'une société de crédit qui nous a attirés pour que nous achetions cet appartement.

OG : En quoi consistait l'arnaque et en quoi consistait la lutte ?

AQ : Tout était organisé, planifié par la banque. Ils avaient leurs conseillers, ils avaient des gens très préparés pour que les victimes tombent dans le panneau de croire que le mieux était d'acheter un logement. En plus, pour faire venir nos familles de l'Équateur, selon les conditions requises, il fallait avoir un logement. Alors ici, l'État était réellement impliqué dans le fait d'inciter les gens à obtenir un logement. Beaucoup de Latino-Américains, sont venus en Espagne au début des années 2000 parce que, dans nos pays, les conditions s'annonçaient bien pires. Là-bas, il y avait le « *corralito*<sup>1</sup> », la débâcle économique, les banques ont aussi été les responsables de cela, et ils n'ont pas résolu le problème, car ce qu'ils ont fait, c'est de nous mettre tou-te-s à la rue. Ici, on s'est retrouvés dans la même situation, mais nous n'étions pas au courant. Et même si nous avions su, je ne sais pas ce que nous aurions fait.

Pour moi, la lutte a été... comment le dire ? Ce n'est pas que ça me plaît, mais nous sommes né-e-s, nous avons grandi et nous avons obtenu des changements importants en luttant. Moi, j'avais cette foi dans le fait qu'ici je ne dois pas perdre cette capacité de lutte. J'ai fait partie de beaucoup de groupes, je me suis intégrée, mais personne ne m'a dit qu'il pouvait y avoir des arnaques ici ou qu'il fallait bien lire les lignes en petits caractères, personne ne m'a rien dit...

---

<sup>1</sup> Signifie « petit enclos ». Ce sont les mesures économiques, notamment le gel des comptes bancaires, mises en place pour mettre fin à une course aux liquidités et à la fuite des capitaux. (NDT).

OG : Vous avez été nombreux à tomber dans le piège ?

AQ : Des milliers... On ne se rend pas compte à quel point cette arnaque a été brutale pour les gens. On était des victimes dans nos pays d'origine et maintenant, ici aussi, on s'est fait avoir. Il nous manquait le soutien de personnalités qui avaient des connaissances. Par exemple, on ne connaissait pas les enquêtes menées en Équateur sur ce qu'ont fait les États-Unis pour dollariser le pays et pour que les banques gardent l'argent de beaucoup de gens... Comprendre ceci nous aurait aidés, pour qu'on puisse se préparer ici. Ce sont des choses qui se répètent, seuls changent quelques contenus, mais l'arnaque finit par se répéter. Et nous, les victimes, nous sommes toujours les mêmes. Mais on a juste changé d'endroit. La bataille ici a été très dure, vraiment dure.

#### **4. Marlène Benquet et Théo Bourgeron, extrait de *La finance autoritaire : vers la fin du néolibéralisme* (Raisons d'agir, 2021)**

Les années 2000 sont celles d'une fastueuse croissance pour les acteurs de la seconde financiarisation. C'est une période d'accumulation intense où ils prennent leur indépendance, génèrent des fortunes considérables et donne naissance à des milliardaires qui s'avèreront capables de financer massivement des référendums et des élections quelques années plus tard. Londres devient alors la première place du continent dans toutes les activités caractéristiques de la seconde financiarisation, dont elle a abrité la croissance pendant deux décennies. Elle est dans une situation de quasi-monopole concernant la gestion alternative européenne : avec 400 milliards de dollars sous gestion, elle accueille 80% des actifs de hedge funds européens (20% des actifs de hedge funds mondiaux). Elle est également hégémonique dans l'échange des produits financiers dérivés : en 2007, sa part de marché mondiale sur les produits dérivés internationaux est de 47%. Elle domine les échanges non-boursiers, avec une part de marché de 43% sur les produits dérivés de gré-à-gré en Europe<sup>1</sup>.

Mais leur fulgurante ascension économique est soudainement ralentie en 2008. Jusqu'ici peu connus, ces acteurs se trouvent alors placés sur le devant de la scène médiatique et politique. Se propage alors l'idée selon laquelle la sortie de crise passerait par l'affaiblissement de « la City et la finance dérégulée anglo-américaine »<sup>1</sup>. Bien qu'économiquement puissants, les acteurs de la seconde financiarisation n'ont pas encore acquis le pouvoir politique des financiers néolibéraux à l'échelle européenne. Dans la plupart des pays européens, ils sont encore minoritaires au sein du secteur financier. La période d'après crise leur est politiquement défavorable : les financiers néolibéraux, les pouvoirs publics européens et l'Union européenne elle-même semblent bien décidés à leur faire porter le chapeau de la crise de 2008. Ils se voient imposer des réglementations qui limitent leur puissance d'accumulation. Ainsi le vote en 2011 de la très disputée directive AIFM apparaît comme dirigée contre ces acteurs financiers alternatifs. Cette directive impose un contrôle des régulateurs nationaux sur leurs investisseurs alternatifs. Entre 2009 et 2011, la directive AIFM fait l'objet d'une véritable « bataille » dans laquelle chaque Etat se positionne différemment en fonction du secteur financier dominant en son sein. Tandis qu'un axe France-Allemagne-Italie soutient la directive, le Royaume-Uni tente avec l'aide de l'Irlande et du Luxembourg de l'édulcorer, sans succès<sup>1</sup>. David Cameron vote contre le 14 mai 2010, mais elle pourtant adoptée le 8 juin 2011.

Plus largement, c'est le principe d'un « droit lâche » qui est remis en cause. Les secteurs financiers qui s'étaient développés dans les interstices du droit européen sont réglementés à partir de 2010. Le droit des banques à consentir des crédits en échappant à la réglementation bancaire commune est le premier touché : les directives CRD 3 (2010) et CRD 4 (2013) limitent la titrisation et le *shadow banking* en les intégrant dans le calcul de leurs fonds propres réglementaires. Afin de limiter les prises de risque individuelles excessives, la directive CRD 4 encadre également les bonus des banquiers et gérants d'actifs, provoquant l'ire des banques d'investissement britanniques. Enfin, dans le domaine des marchés de produits dérivés, le règlement EMIR (2012) encadre les opérations des hedge funds sur les marchés de gré-à-gré.

L'intérêt des acteurs de la seconde financiarisation britannique à l'intégration européenne est soudain remis en cause. La UK's Investment Association, qui représente les investisseurs institutionnels britanniques, décrit la directive AIFM comme « perverse » et exige qu'elle ne soit pas appliquée. Tout au long du parcours législatif de cette directive, les associations professionnelles des acteurs financiers alternatifs n'ont cessé de s'y opposer. Le lobby britannique des fonds de capital-investissement BVCA la juge « coûteuse » et « dommageable », tandis que les hedge funds réunis dans l'Alternative Investment Management Association affirment qu'il s'agit d'une « tentative sérieuse et sans précédent dans le domaine financier de fermeture des frontières de l'Europe »<sup>1</sup>. La menace est si sérieuse que certains dirigeants de hedge funds menacent de quitter l'Union européenne et s'exiler en Suisse. Si les négociations de 2015 sur l'Union des Marchés de Capitaux sont l'occasion pour le gouvernement de David Cameron de tenter un dernier arrangement, à la veille du référendum le lien entre pouvoirs publics européens et acteurs de la seconde financiarisation semble définitivement rompu.

Face à un régime politique néolibéral qui ne protège plus l'arrangement institutionnel à même de leur garantir leurs profits toujours croissants, les acteurs de la seconde financiarisation n'ont alors qu'une solution : en changer. Et si, contraint par le droit supranational européen auquel le gouvernement britannique est constitutionnellement soumis, il s'en révèle incapable, il faudra s'en débarrasser et sortir du néolibéralisme pour autre chose. Et au milieu des années 2010, ces acteurs financiers ont désormais les moyens de leurs ambitions. Après deux décennies de profits considérables, ils ont généré d'immenses fortunes et sont capables de peser politiquement. Cela n'augure rien de bon pour l'Union européenne.

#### *Faire de la finance en Europe après le Brexit : quand la finance du continent prend son indépendance*

Dans les autres pays d'Europe, les secteurs financiers s'organisent diversement selon les rapports de force existant nationalement entre acteur de la première et de la seconde financiarisation. Globalement, l'objectif des premiers est partout de tenter de profiter de l'affaiblissement britannique pour capter une part de ces profits financiers. Les seconds quant à eux, entendent tirer profit de la victoire de la deuxième finance britannique pour faire avancer dans leurs pays respectifs des agendas politiques de séparation d'avec le néolibéralisme.

Car le Brexit fragilise les acteurs de la première financiarisation. Il remet en cause le rôle de la City comme porte d'entrée et de sortie pour les capitaux européens notamment pour les acteurs de la première financiarisation. Répercutant ce bouleversement attendu des circuits capitalistiques, les marchés financiers européens chutent à la suite du référendum. Les valorisations boursières des entreprises s'effondrent, notamment dans les pays du Sud : la bourse de Milan perd 12,5% au lendemain du Brexit, celle de Madrid 12,2%, celle d'Athènes 13,42%.

Les secteurs bancaires, eux aussi au cœur de la première financiarisation sont affectés. Les grandes banques italiennes Unicredit, Intesa Sanpaolo, Bpm et Banco Popolare, à l'instar de la banque espagnole Santander et des banques françaises Société Générale et BNP Paribas, perdent toutes plus de 20% de leur capitalisation le 24 juin 2016. Jusqu'en 2015, de nombreuses banques continentales avaient installé des branches à Londres afin d'accéder aux 3 400 milliards de livres de capitaux d'actifs européens et internationaux disponibles sur la plus grande place européenne<sup>1</sup>. En 2016, une banque française comme BNP Paribas y emploie ainsi 6 600 personnes. Quelques semaines avant le Brexit, le régulateur bancaire allemand BaFin notait que « le Brexit frapperait fortement les plus grosses banques » allemandes, dans la mesure où ces dernières réalisaient « la plupart de leurs activités à Londres, et avec Londres ».

Il frappe également les secteurs de l'assurance. Les grands groupes d'assurance dévissent en Bourse : Axa perd 15,1%, le groupe allemand Allianz 9,8% et le réassureur Scor 7,8%. Une société d'assurance continentale enregistrée dans son pays d'origine pouvait jusqu'alors proposer des services d'assurance au Royaume-Uni. En 2016, près de 739 assureurs et 5 700 intermédiaires continentaux bénéficiaient d'un tel accès au marché britannique. Comme pour le secteur bancaire, le choc pour les assureurs continentaux ne résulte pas tant de l'impossibilité de proposer des contrats d'assurance aux Britanniques (le Royaume-Uni ne représente que le 7<sup>e</sup> marché d'Axa pour 5% de son chiffre d'affaires) que du rôle

joué par Londres dans le placement des capitaux des assureurs. En effet, les fonds considérables collectés par les assureurs (dont l'assurance-vie) y sont largement investis. Le Brexit impose une relocalisation des filiales continentales expatriées à Londres et des capitaux considérables qui y sont logés. En septembre 2019, 75 milliards d'euros d'actifs assurantiels avaient déjà migré de Londres vers le continent.

Pourtant, la victoire politique des acteurs de la deuxième financiarisation britannique ne déplaît pas à toute la finance continentale. Du côté de la seconde finance, on voit dans le Brexit une occasion de concurrencer Londres et de renforcer les rapports de force nationaux avec les acteurs de la première financiarisation. Très vite, les fonds d'investissements continentaux se réjouissent ouvertement des résultats du référendum. Si Luxembourg et Dublin sont déjà puissantes dans la gestion traditionnelle, le Brexit pourrait pousser des fonds alternatifs britanniques à se délocaliser sur le continent. Le PDG du fonds d'investissement Fuchs Asset Management déclare ainsi au magazine *Hedge Week* en 2017 : « le Brexit est une opportunité considérable pour le Luxembourg parce que de nouvelles sociétés de gestion vont y être établies, et celles qui possèdent déjà leur branche ici vont y loger davantage de capitaux et y employer davantage de gérants ».

Le Brexit est aussi une aubaine pour les fonds de capital-investissement continentaux. Le président d'Invest Europe, leur lobby européen, note que « pour le cœur du capital-investissement à Londres, surtout, dont la grande majorité des capitaux vient du continent », le Brexit « va rendre plus difficile la souscription de capitaux » au profit des fonds continentaux. L'association des fonds français Afic se réjouit ainsi du Brexit dès 2017. Son président Olivier Millet déclare que « le capital-investissement français dépassera le britannique bien avant 2020 ».

Les positions des Etats européens sur le Brexit ne dépendent donc ni de l'anglophilie supposée de leurs populations ni d'un plus ou moins grand respect de l'issue du référendum : elles sont influencées par la puissance des différents pôles d'accumulation qui les composent et leur position dans l'ordre financier européen que Londres dominait jusqu'à présent. [...]

##### **5. François Chesnais, extrait de son article « Les dimensions financières de l'impasse du capitalisme », décembre 2017, <https://www.contretemps.eu/finance-impasse-capitalisme/>.**

Aujourd'hui les économistes marxistes et hétérodoxes se retrouvent tous pour dire que la place centrale de la finance est un trait majeur du capitalisme contemporain. Mais il n'y a pas d'accord sur la définition de ce qui est maintenant nommé couramment la « financiarisation ». Les approches diffèrent, souvent sensiblement, d'un auteur à l'autre, d'autant plus qu'il s'agit d'un phénomène qui a de nombreuses facettes dans la production et la gestion industrielles et qui a envahi toute la vie sociale. La mienne prend sa source dans la Cinquième section du livre III du *Capital* et se centre sur l'emprise économique et politique du capital de prêt ou de capital porteur d'intérêt<sup>2</sup>. Celui-ci se valorise sans quitter la sphère des marchés financiers au moyen de titres représentant des droits de tirage sur la plus-value actuelle et à venir. Les grandes banques, les grandes compagnies d'assurance, les fonds de placement et les trésoreries des grands groupes industriels, en sont les formes organisationnelles. Pour utiliser l'importante distinction faite par Marx, au degré de concentration des détenteurs d'actions et d'obligations atteint aujourd'hui, le « capital comme propriété » envahit les pores du « capital comme fonction ».

Le capital porteur d'intérêt nourrit une illusion d'autonomie à l'égard de ce qu'on peut nommer par commodité « l'économie réelle ». En fait il en reste toujours dépendant. La concrétisation des droits de tirage dépend de la production et de la réalisation de plus-value d'un montant suffisant pour satisfaire la masse de capital fictif qui y prétend. Elle pousse les actionnaires à exiger un contrôle toujours plus serré sur le niveau des profits et le versement des dividendes. Lorsque l'investissement et la croissance faiblissent les gestionnaires de fonds recourent à la spéculation et se lancent dans « l'innovation financière ». A mesure que le rythme de l'accumulation réelle s'est ralenti alors que la masse du capital fictif continuait à augmenter, l'échelle des opérations spéculatives et la diversité des titres de capital

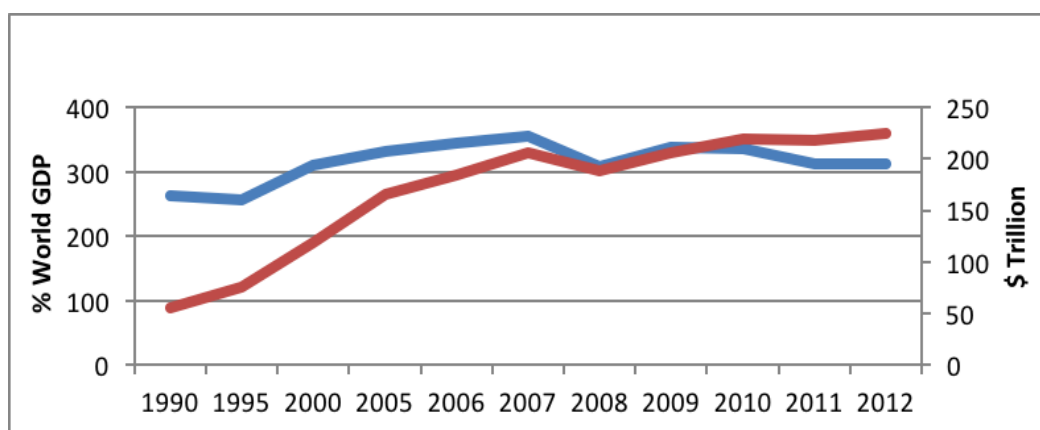


fictif émis sur les marchés se sont accrues. Dans les années 1990, la spéculation a concerné des marchés spécifiques, ceux des placements étrangers au Mexique et en Asie ; ceux des titres d'industries de croissance supérieure à la moyenne, notamment les actions des firmes de haute technologie (le Nasdaq) qui s'est effondré en 2001. Les années 1990 ont aussi vu le début d'un accroissement de l'endettement des ménages, notamment de leur dette hypothécaire. Celle-ci a fait un bond qualitatif dans les années 2000 à l'aide de montages financiers sophistiqués permettant l'occultation des risques et comportant l'émergence du *shadow banking*, système de crédit non réglementé auquel des filiales des grandes banques participent.

A la différence de 1929, la crise financière de septembre 2008 a vu la destruction seulement d'une fraction faible du capital fictif. En raison du sauvetage des banques à l'exception près de Lehmann, ainsi que de grandes sociétés d'assurance, la masse de capital fictif a continué à augmenter donnant lieu à deux phénomènes illustrant l'impasse du capitalisme dans le domaine financier. Le premier est le niveau des transactions sur les marchés des produits dérivés (en anglais *derivatives*), transactions parfaitement stériles économiquement et porteurs potentiels de crise. Le second est le mouvement de baisse jusqu'à zéro des taux d'intérêt, pas seulement celui des banques centrales que ceux surtout des marchés de titres de prêt (les marchés obligataires).

Le socle de la financiarisation est une accumulation très élevée de capital ayant la forme de capital porteur d'intérêt. Pour donner une idée du degré que cette accumulation a atteint aujourd'hui on peut faire appel à l'indicateur proposé par le McKinsey Global Institute. Les courbes de la figure 3 montrent la croissance à partir du début des années 1990, en trillions de dollars et en pourcentage du PIB mondial des quatre principales catégories d'actifs financiers, les actions, les obligations privées, les effets de dette publique et les dépôts bancaires, pour l'essentiel fait de lignes de crédit énumérées par l'intérêt. Il n'inclue pas la catégorie d'actifs nommés produits dérivés pour lesquels il y a des indicateurs spécifiques qu'on montrera plus loin. Il s'agit d'un indicateur ayant le statut de « proxy », la valorisation de marché (dans le cas des actions la capitalisation boursière) dans les principales places financières servant de base de calcul. Il dessine le mouvement de croissance de la masse de capital empruntant la voie de la valorisation sur des marchés financiers et fournit un ordre de grandeur du montant des droits de tirage potentiels sur la plus-value.

**Figure 3 : Croissance des actifs financiers mondiaux en mille milliards (trillion) de dollars au taux de change de 2011 (axe de droite et courbe bleue) et en pourcentage du PIB mondial (axe de gauche et courbe rouge)**



Source: McKinsey Global Institute, *Financial Globalization, Retreat or Reset?* 2013.

Comme on le constate, le rythme de croissance est impressionnant: un taux moyen composé de 9% entre 1990 et 2007 avec une forte accélération en 2006 et 2007 (+18%). En 2007 le rapport des actifs financiers au PIB mondial a atteint 376%<sup>3</sup>. Les vingt ans de croissance exponentielle sont stoppés par la crise financière de septembre 2008. Mais ensuite, tandis que la courbe bleue du PIB mondial baisse

et reste étale la courbe rouge reprend son cours vers le haut, fût-ce à un rythme plus bas, ce que McKinsey nomme «un taux anémique de 1.9%»<sup>4</sup>. La chute de la capitalisation boursière dans les principales bourses et le recul des transactions sur les marchés obligataires privés ont été compensées au moins partiellement par leur hausse dans les économies «émergentes» et une croissance des effets de la dette publique estimée en 2011 et 2012 comme étant de l'ordre de 4.4 trillions (milliers de milliards) de dollars. Le rapport des actifs financiers au PIB mondial reste de 356%.

Le niveau d'accumulation du capital fictif de même que le degré atteint dans le processus de centralisation-concentration des organisations capitalistes qui le détiennent, exigent de porter la plus grande attention à ce que Marx nomme le fétichisme de l'argent. Le chapitre 24 de la cinquième section du livre III du Capital commence par une phrase qui dit qu'avec «le capital porteur d'intérêt le rapport capitaliste atteint sa forme la plus extérieure, la plus fétichisée. Nous avons ici A-A', de l'argent produisant de l'argent, une valeur se mettant en valeur elle-même, sans aucun procès qui serve de médiation aux deux extrêmes, (même pas) comme pour le capital marchand, la forme générale du mouvement du capital A-M-A'»<sup>10</sup>. Et Marx de poursuivre une page plus loin, «Le capital semble être la source mystérieuse et créant d'elle-même l'intérêt, son propre accroissement. (...) C'est donc dans le capital porteur d'intérêt que ce fétiche automate est clairement dégagé : valeur qui se met en valeur elle-même, argent engendrant de l'argent ; sous cette forme, il ne porte plus les marques de son origine. (...) L'argent acquiert ainsi la propriété de créer de la valeur, de rapporter de l'intérêt, tout aussi naturellement que le poirier porte des poires ». Les notions de fétichisme de la marchandise et de fétichisme de l'argent ont intéressé les philosophes marxistes<sup>11</sup> mais pratiquement pas les économistes<sup>12</sup> et quand ils l'ont fait c'est pour se concentrer (comme dans mon cas) surtout sur les traits rentiers du capital porteur d'intérêt auxquels soulignés dans la dernière phrase. C'est insuffisant.

Pour tirer pleinement partie de la notion de fétichisme de l'argent il faut revenir en amont dans son élaboration et sa formulation et se pencher sur ce Marx nomme «la magie de l'argent»<sup>13</sup> et plus particulièrement sur les dernières pages du chapitre 4 du livre I du Capital dans la section qui porte sur « la transformation de l'argent en capital ». On y lit que «comme la valeur, devenue capital, subit des changements continuels d'aspect et de grandeur, il lui faut une forme propre au moyen de laquelle son identité avec elle-même soit constatée. Et cette forme propre, elle ne la possède que dans l'argent. C'est sous la forme argent qu'elle commence, termine et recommence son processus de génération spontanée». Et un peu plus loin :

*«La valeur devient donc valeur progressive, argent toujours bourgeonnant, poussant et, comme tel, capital. Elle sort de la circulation, y revient, s'y maintient et s'y multiplie, en sort de nouveau accrue et recommence sans cesse la même rotation. A—A', argent qui pond de l'argent, monnaie qui fait des petits — money which begets money — telle est aussi la définition du capital dans la bouche de ses premiers interprètes, les mercantilistes.»<sup>14</sup>*

Ces phrases doivent être maintenant lues à la lumière de la place occupée par Goldman Sachs, UBS et autre BNP-Paribas dans le capitalisme d'aujourd'hui. En 1867 le «représentant», le «support conscient» du mouvement au cours duquel le que le capital passe de A à A' est le capitaliste industriel. C'est de lui que Marx dit que «le contenu objectif de la circulation A—M—A', c'est-à-dire la plus-value qu'enfante la valeur, est son but subjectif, intime. Ce n'est qu'autant que l'appropriation toujours croissante de la richesse abstraite est le seul motif déterminant de ses opérations, qu'il fonctionne comme capitaliste, ou, si l'on veut, comme capital personnifié, doué de conscience et de volonté. La valeur d'usage ne doit donc jamais être considérée comme le but immédiat du capitaliste, pas plus que le gain isolé; mais bien le mouvement incessant du gain toujours renouvelé »<sup>15</sup>.

En 1867 ce qui comptait et l'emportait était le «cycle complet» du capital, celui au cours duquel A grossit, croît et atteint A', en passant par le mouvement A-M-P-M'-A'<sup>16</sup>. Aujourd'hui, non seulement le «cycle court» A-A' occupe le devant de la scène, mais c'est d'opérations réussies de spéculation que le succès des gestionnaires financiers dépend pour faire passer leur portefeuille de A à A' autant que de flux de dividendes et d'intérêts. Le «fétiche automate», le mouvement de «l'argent engendrant de

l'argent» paraissent être le produit des marchés financiers comme tels, d'où «l'exubérance excessive» (Allan Greenspan) ou «l'hybris» des traders. Sur certains marchés comme celui des produits dérivés qu'on examinera vers la fin de l'article, la distance par rapport à l'économie réelle est si grande que les nouvelles de celle-ci n'y ont pas d'effet. Les intervenants vivent en pure lévitation.