



PREMIÈRE PARTIE – LES PHÉNOMÈNES MONÉTAIRES ET FINANCIERS

Sommaire

SECTION 1 – LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE	p. 2
I – Monnaie et finance : de quoi parle t-on ?	p. 2
II – Les fonctions de la monnaie	p. 3
III – Les formes de la monnaie	p. 9
IV – La création monétaire	p. 15
SECTION II – LES MUTATIONS RÉCENTES DU SYSTÈME FINANCIER	p. 19
A – D'une économie d'endettement à une économie de marchés de capitaux	p. 19
B – Le sens de ces mutations : émergence d'un capitalisme financier de type « patrimonial » et nouveaux rapports de pouvoir.	p. 22

La monnaie et la finance ont mauvaise réputation dans les apprentissages de l'économie. Le lieu commun les concernant consiste à dire que ce sont des « choses techniques » que seuls des spécialistes austères seraient en mesure de comprendre. De plus, il serait, pense t-on, superflu de s'en encombrer puisque la monnaie et la finance ne sont pas indispensables pour aborder les grandes questions économiques de notre temps (inégalités, chômage, mondialisation, etc...). Cette manière de voir les choses ne relève pas que d'une paresse intellectuelle ou d'une volonté de « distanciation » par rapport à l'abstraction comptable. Elle est aussi la traduction d'une pensée économique depuis longtemps légitime : la pensée classique pour qui la monnaie n'a jamais été autre chose qu'un « voile » recouvrant les échanges réels de marchandises, une sorte de traducteur des valeurs marchandes, mais n'ayant pas d'autonomie en soi.

Or, comme l'avait bien compris KEYNES en son temps et comme l'ont montré les dérèglements monétaires et financiers de ces dernières années, la monnaie et la finance sont des choses importantes. Loin d'être autonomes, elles agissent sur l'économie réelle et elles y

réagissent, parfois de manière disproportionnée. Se dispenser de comprendre les mécanismes profonds qui régissent la monnaie et la finance, les relations qu'elles entretiennent avec la croissance ou la crise, le chômage ou l'inflation, la répartition des revenus ou la redistribution, c'est, d'une certaine manière refuser de comprendre le monde social dans lequel nous vivons. Car les phénomènes monétaires et financiers sont d'abord des phénomènes sociaux.

Nous étudierons ces phénomènes en deux temps. Dans une première section, nous analyserons *les modes de financement de l'économie*.

Puis, dans une deuxième section, nous nous interrogerons sur les *mutations importantes* qui se sont produites dans la sphère financière depuis une vingtaine d'années.

SECTION 1 – LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

I – Monnaie et finance : de quoi parle t-on ?

Pour trouver sur le marché les biens et les services dont nous disposons, il a fallu mettre en œuvre des activités de production. Ces activités, on le comprend, ont nécessité de la *monnaie*. Le fabricant a besoin d'investir dans des machines, de rémunérer ses salariés, de se procurer des matières premières et des produits intermédiaires, de payer des impôts,..., etc. De même, un ménage qui achète une résidence ou qui, plus simplement consomme, a besoin de monnaie. Il est possible que le fabricant ou le ménage disposent d'une partie de ces moyens. Le fabricant utilisera par exemple le produit de ses ventes passées pour financer ses activités à venir. Le ménage utilisera l'épargne mise de côté. Mais il est probable que l'un ou l'autre doivent aussi emprunter de l'argent lorsque l'investissement ou la consommation représentent une somme importante. Le système financier est ce qui permet alors de transférer de l'argent épargné par certains agents (par exemple les ménages) vers d'autres agents (entreprises ou autres ménages). *Le système financier se définit donc comme le lieu d'ajustement des capacités de financement de certains agents et des besoins de financement d'autres agents.*

Le mécanisme qui permet cet ajustement est le crédit. *Le crédit naît au moment où des agents à capacité financière prêtent leur monnaie à des agents à besoins financiers.* Dans ce cas, le crédit suppose l'épargne et le dépôt de cette épargne dans des institutions financières (par exemple, des banques). Mais le crédit peut aussi se faire sans épargne préalable. C'est le cas lorsque les institutions financières créent de la monnaie pour satisfaire leurs clients.

En résumé, on dispose, lorsque l'on a besoin de monnaie, de trois modes de financement :

- Le financement interne ou autofinancement, lorsque l'on a soit même épargné la monnaie désirée.
- le financement externe par recours à l'épargne d'autres agents.
- le financement externe par recours à l'emprunt auprès des banques.

Bien sûr, la monnaie prêtée ne l'est pas sans contrepartie. *Le transfert d'argent est fondé sur la réciprocité.* C'est-à-dire que chaque opération de prêt crée deux situations symétriques : une situation de dette (de l'emprunteur vis-à-vis du prêteur) ; une situation de créance (du prêteur vis-à-vis de l'emprunteur).

Parfois cette réciprocité ne se traduit pas matériellement : si un ami me prête de l'argent, il ne me demandera aucune reconnaissance de dette parce qu'étant justement un ami, il a confiance en moi. Il sait qu'à la date convenue, je le rembourserai. Peut-être même, le jour du remboursement, je lui ferai un cadeau ou je l'inviterai au restaurant pour le remercier de son aide. La réciprocité se sera ici exprimée sur le mode de la « sympathie » pour reprendre l'expression d'Adam Smith.

Mais lorsque le prêt intervient entre des personnes qui ne se connaissent pas, la sympathie ne suffira pas. En échange de la monnaie prêtée, l'emprunteur fournira un « titre » au prêteur. Ce titre traduira sa situation de dette et, inversement, la situation de créance du prêteur.

Notons que cette contrepartie n'est pas spécifique aux sociétés marchandes et ne concerne pas que les prêts. Dans les sociétés anciennes étudiées par les ethnologues, tout don crée chez celui qui le reçoit une obligation de contre don.

Le crédit suppose ainsi plusieurs conditions qui, toutes mettent en jeu la confiance

- que toute monnaie prêtée (épargnée ou créée) ait une contrepartie : la confiance du prêteur sera d'autant plus grande qu'il disposera d'un titre sur son emprunteur.
- que le prêteur ne demande pas la restitution immédiate de son prêt : il faut donc que le prêteur ait confiance dans l'avenir, qu'il ne pense pas, par exemple, être mort au moment du remboursement sans quoi il risquerait de se priver d'une jouissance présente de sa monnaie sans pouvoir en profiter plus tard.
- que la monnaie rendue ait un pouvoir d'achat identique à la monnaie prêtée : si l'inflation a rongé la valeur de la monnaie, celle-ci ne vaudra plus grand-chose lors du remboursement.

Or, l'inflation ne tient pas à la mauvaise volonté de l'emprunteur mais à un état de la conjoncture, à priori imprévisible. C'est pour cette raison que le prêt va comporter un taux d'intérêt. Plus on craindra la perte de valeur de la monnaie, plus le prêteur exigera un taux élevé.

Prenons un exemple simple : je prête à quelqu'un 1000 euros, remboursables dans un an, pour qu'il s'achète aujourd'hui un produit électroménager. Dans un an, au moment du remboursement, j'ai moi-même besoin de m'acheter ce produit et celui-ci vaut alors 1100 euros. Je ne pourrai réaliser cet achat que si mon débiteur me rembourse non pas 1000 euros mais 1100 au moins. Cela signifie qu'il aura payé un intérêt de 100 euros pour 1000 euros empruntés. Soit, en taux : $(1100/1000) \times 100 = 10\%$. Si de plus, j'estime que le service que je rends à mon emprunteur vaut 50 euros, alors j'assortirai le prêt d'un taux de :

$$(1150/1000) \times 100 = 15\%.$$

Cet intérêt rémunère au fond ce que les économistes appellent la « renonciation à consommer »

II – Les fonctions de la monnaie

On peut distinguer deux approches fort différentes de la monnaie. D'une part, une approche fonctionnelle qui a souvent la faveur des discours économistes. D'autre part, une approche essentialiste qui relève d'une lecture davantage sociologique de la monnaie.

A – L'approche fonctionnelle

Elle consiste à se demander à quoi sert la monnaie. A cette question, les théories économiques n'ont pas apporté une réponse unique.

1) A quoi sert la monnaie ?

La monnaie remplit, selon les économistes, trois fonctions :

a- elle est un moyen de paiement qui facilite les échanges. A l'origine, le troc aurait été suffisant parce que les échanges économiques étaient simples et peu fréquents. Dans des économies plus complexes, il deviendrait difficile d'échanger « des produits contre des produits » et le règlement monétaire se serait imposé pour se libérer de sa dette.

Cette première fonction suppose alors deux « qualités » de la monnaie :

- l'universalité : la monnaie doit être acceptée par tous les agents à l'intérieur d'une « zone monétaire »

- la liquidité : la monnaie doit permettre de se libérer immédiatement d'une dette. Ainsi, un avoir sur un compte d'épargne bloqué (type « plan d'épargne logement ») n'est pas de la monnaie. En revanche, on peut se libérer d'une dette sans monnaie, par exemple avec un compte courant : c'est de la « quasi-monnaie »

b – elle est une unité de compte. Un euro n'est pas seulement la pièce qui permet de payer un produit valant ce prix. C'est aussi un « équivalent général », comme disait Marx, qui peut exprimer le prix de toutes les marchandises. Alors que dans le système du troc, la valeur d'un bien dépend de sa comparaison avec un autre bien (par exemple, un kilo de poulet équivaut à cinq kilos de blé), dans un système monétaire, les valeurs de tous les biens sont référés à la même unité monétaire (par exemple, un kilo de poulet vaudra 5 € et un kilo de blé 1 €).

Dans un système monétaire, c'est donc le prix qui traduit une valeur en monnaie.

NB : On peut comparer cette situation avec celle du mètre étalon qui traduit dans une référence commune toutes les longueurs et les distances.

Cette fonction suppose plusieurs conditions :

- qu'il y ait beaucoup de biens à échanger. Sinon, la traduction en monnaie ne serait pas nécessaire : on pourrait établir des équivalences produit contre produit (troc)
- qu'il y ait beaucoup d'échangistes. Là encore, un petit nombre de partenaires pourrait s'accommoder de relations non monétaires.
- Surtout qu'il y ait confiance entre les échangistes dans la valeur de la monnaie. Si celui qui cède un bien a le sentiment qu'il est payé dans une monnaie en voie de dépréciation, il hésitera à se séparer de son bien ou il tentera de la vendre plus cher pour se couvrir de la dépréciation qu'il redoute.

Remarquons qu'aujourd'hui, les fonctions de paiement et d'unité de compte sont réunies dans le même signe monétaire. Cela n'a pas toujours été le cas. Sous l'Ancien Régime, les paiements se faisaient en or ou en argent alors que l'unité de compte a été la Livre tournois. Plus récemment, avant le passage à l'€, chaque pays européen avait comme moyen de paiement sa monnaie nationale alors que l'unité de compte, au sein de l'Union Européenne, était l'Ecu avant de devenir l'Euro.

c – *elle est une réserve de valeur*. La monnaie permet de conserver un pouvoir d'achat dans le temps et donc, de différer une dépense. C'est la fonction de l'*épargne*. Bien sûr, cette fonction concerne davantage les personnes dont le revenu est suffisamment élevé pour envisager de reporter à plus tard une partie de leur dépense. Lorsque, pour reprendre l'expression de Keynes, la « propension à consommer » est forte, la monnaie détenue remplira intégralement sa fonction de paiement pour des achats immédiats. Lorsqu'elle est faible, ce qui est le cas de personnes aisées, celles-ci pourront exprimer leur « préférence pour le futur », comme disent les économistes. Cette troisième fonction suppose plus que toutes la stabilité du signe monétaire : stabilité physique, bien sûr (il faut que la monnaie soit durable, qu'elle ne soit pas un produit périssable) ; stabilité économique également (il faut que la valeur de la monnaie se conserve dans le temps et ne soit pas soumise à une dépréciation).

2) La monnaie dans les théories économiques

Même si un large consensus s'est établi sur cette approche fonctionnelle chez les économistes, tous n'ont pas tous insisté sur les mêmes fonctions de la monnaie. Le partage principal s'est fait entre l'analyse libérale, qui s'est appuyée sur la fameuse « théorie quantitative » et l'analyse de Keynes qui va apporter une véritable modernité à la théorie monétaire.

a – *Les théories libérales* (classiques et néo-classiques) ont vu dans la monnaie un simple intermédiaire des échanges, une simplification du système de troc. C'est la thèse de la « monnaie voile » qu'exprimera très bien Jean Baptiste SAY au début du XIX^e siècle en disant que « les produits s'échangent toujours contre des produits ». La monnaie n'est donc qu'un « voile » qui recouvre l'échange pour le rendre plus facile. Mais elle ne peut jamais être désirée pour elle-même. On ne la thésaurise pas. Certes, on peut très bien ne pas en avoir un usage immédiat. Mais, dans ce cas, les banques transformeront l'épargne en crédits auprès d'entreprises ou de ménages n'ayant pas les ressources suffisantes pour leurs dépenses. La « loi des débouchés » de J.B. SAY était alors vérifiée : tout revenu était dépensé (par soi ou par d'autres) et pouvait donc acheter tous les produits offerts. L'offre créait bien sa propre demande.

Cette conception d'une « monnaie voile » s'appuiera sur la célèbre « *théorie quantitative de la monnaie* ». L'origine de cette théorie est ancienne puisqu'elle remonte à une célèbre controverse du XVI^e siècle entre le Seigneur de MALESTROIT et le philosophe Jean BODIN. Le premier avait été chargé d'une enquête sur la forte inflation qui fit rage durant ce siècle. IL conclut, en 1565 que cette hausse n'avait rien de *réel* (c'est-à-dire qu'elle ne tenait pas à la croissance de la richesse matérielle) mais qu'elle était purement *nominale* (c'est-à-dire qu'elle correspondait à une augmentation des signes monétaires, celle qui résulte par exemple d'une « valse des étiquettes » par les commerçants). Dans sa « Réponse aux paradoxes de M. MALESTROIT », en 1568, Jean BODIN répondra que cette hausse des prix n'était pas nominale mais qu'elle était liée à l'afflux de métaux précieux (or, argent) en provenance d'Amérique. Ces métaux, arrivés en Espagne, y avaient fait augmenter prix et salaires. Les produits et la main d'œuvre espagnole devenant moins compétitive, l'Espagne avait importé des produits français. Ces importations avaient transféré du métal précieux sur

le sol français, ce qui avait eu pour conséquence d'entraîner une hausse des prix. Jean BODIN donnait ainsi la première formulation de la « théorie quantitative ».

Par la suite, tous les économistes libéraux (David RICARDO notamment) reviendront sur cette relation entre le niveau des prix et celui de la quantité de monnaie en circulation. Mais c'est à l'américain Irving FISHER que l'on doit l'expression définitive de cette théorie en 1911 dans « Le pouvoir d'achat de la monnaie ». D'après lui, le niveau des prix est proportionnel à celui de la masse monétaire selon la relation : $M \times V = P \times T$

où M représente la quantité de monnaie qui circule
V -----la vitesse de circulation de la monnaie
P -----le niveau général des prix
T -----le volume des transactions, des échanges de produits

Si l'on admet que, pendant une période donnée, la vitesse de circulation et le volume des transactions sont constants, alors le niveau des prix sera directement déterminé par celui de la masse de monnaie. On comprend que dans la représentation libérale, l'inflation s'alimente du laxisme des autorités monétaires (Banque Centrale, gouvernement,...) lorsque celles-ci sont incapables de réguler l'octroi de prêts par les banques à leurs clients.

b- La théorie keynésienne rejettera totalement cette analyse. Dans sa « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » de 1936, John Maynard KEYNES affirme, pour la première fois, que le désir de monnaie ne répond pas qu'à une fonction de paiement. La monnaie peut être « recherchée pour elle-même », dit-il. En fait, la demande de monnaie est liée à trois « motifs » :

- le « motif de transaction » qui consiste à payer ses achats
- le « motif de précaution » qui consiste à prévoir des besoins futurs
- le « motif de spéculation » qui consiste à placer son argent dans l'intention de le multiplier.

Lorsque les agents économiques perçoivent leur revenu, ils procèdent, selon KEYNES, à deux sortes d'arbitrages, de choix :

- Un choix entre consommer ou épargner : ici, c'est leur revenu qui les guide par l'intermédiaire de la propension à consommer.
- Un choix entre monnaie liquide ou actifs financiers (actions, obligations,...) : ici, c'est taux d'intérêt qui sera déterminant. Si le taux est faible, les agents auront une « préférence pour la liquidité » ; s'il est fort, ils achèteront des titres et renonceront à la liquidité.

Cette analyse est profondément novatrice dans la théorie monétaire. D'une part, si l'on suit KEYNES, l'argent n'a plus pour seul objet de payer des produits. Il peut être désiré pour d'autres motifs. D'autre part, la monnaie n'est pas qu'un voile posé sur la sphère réelle des échanges : la sphère monétaire n'est pas à part ; elle appartient à la sphère des marchandises. Finalement, KEYNES nous propose une analyse en termes de comportements. Cette dimension sociale éloigne la monnaie de la vision purement fonctionnelle et la rapproche d'une interprétation plus essentialiste.

B – Une approche essentialiste de la monnaie

Si la définition fonctionnelle de la monnaie a l'avantage d'être simple, elle ne nous apprend rien sur la nature de la monnaie. On peut avoir alors le sentiment que la théorie économique, en privilégiant la fonctionnalité de la monnaie, a entrepris une véritable

opération de camouflage. C'est ainsi qu'un auteur comme Jean SERVET, spécialiste des questions monétaires, a pu parler d'une « fable du troc ». Elle consiste à dire que les hommes auraient d'abord échangé des biens utiles, immédiatement consommables (troc), puis auraient inventé des formes de monnaie peu maniables servant d'équivalent général (monnaies-marchandises), puis des formes de plus en plus pratiques (monnaies métalliques, papier-monnaie, monnaie scripturale, monnaie électronique, ...).

« Dans toutes ces représentations, on décrit la monnaie dans les termes de la rationalité : si elle s'est substituée au troc, c'est pour faciliter les échanges ; si elle s'est dématérialisée, c'est pour réduire le coût des transactions ; si elle s'est complexifiée, c'est par commodité pour les usagers....Bref, la monnaie serait la servante de l'économie », dit Denis CLERC (Alter Eco, Hors Série n°45).

La thèse défendue par les essentialistes est plutôt que la monnaie n'est pas un instrument technique au service de l'économie mais que la sphère monétaire a sa propre autonomie. La monnaie aurait un rôle structurant dans la constitution du lien social.

Qu'est ce qui fait de la monnaie un « fait social total », pour reprendre l'expression de Marcel MAUSS, c'est-à-dire quelque chose qui implique toutes les dimensions du social (rapport à soi-même, relation verticale avec les autres, relation hiérarchisée par rapport au souverain...) ? Qu'est ce qui fait que la monnaie soit, et c'est la son ambiguïté, à la fois bien public et bien privé ? On peut, à ces questions, apporter cinq éléments de réponse.

1) D'abord, la monnaie n'est pas au service de l'échange marchand dans la mesure où **elle précède les sociétés de marché**. Ainsi, dans les sociétés anciennes, certaines monnaies sont des objets qui n'ont pas d'autre usage que monétaire : plutôt qu'une fonction utilitaire, des coquillages ou des pierres ont une fonction de circulation ; on se les échange pour entretenir le lien social. J.M. SERVET rappelle une tradition très ancienne et toujours vivace d'Europe centrale où l'on n'offre jamais de couteau, symbole de rupture du lien et où, lorsque quelqu'un le fait, celui qui reçoit rend immédiatement une pièce de monnaie.

2) La monnaie renvoie à une **représentation plus spirituelle qu'économique**. Etymologiquement, le mot vient de Juno Monétas, sœur de Jupiter. On sait aussi que le bétail, dans l'Antiquité, est à la fois monnaie et objet de sacrifice. La fonction cérémonielle de la monnaie dépasse donc largement sa fonction utilitaire.

3) La monnaie est **un des supports essentiels de la souveraineté**. L'histoire monétaire de l'Europe occidentale montre que c'est à partir du XIV^e siècle que la monnaie cesse d'être sous la tutelle du souverain et devient un bien privé au service des marchands et des banquiers. Dès lors, la valeur de la monnaie ne sera plus donnée par la frappe du souverain mais par son poids en métal précieux. S'impose alors un « réalisme monétaire » parce que les marchands et banquiers ne veulent plus voir dépendre la monnaie d'une définition « politique ». En confiant au métal plutôt qu'au prince le soin de définir la valeur de la monnaie, les premiers capitalistes annoncent déjà leur méfiance vis-à-vis de la tutelle publique. L'autorité publique mettra beaucoup de temps à retrouver sa souveraineté monétaire : la Banque de France n'obtiendra le monopole de l'émission qu'en ...1848 ! et il faudra attendre 1936 pour que la convertibilité franc-or soit définitivement supprimée.

La monnaie est donc bien un lieu de lutte pour l'affirmation d'un pouvoir.

4) S'il ne fallait qu'une seule preuve du caractère éminemment social de la monnaie, il faudrait rappeler que la valeur de la monnaie ne résulte pas (ou plus) de sa valeur « intrinsèque » mais d'**une convention sociale**. C'est parce que nous établissons une convention sur cette valeur que la monnaie est ensuite acceptable par tous. Autrement dit, ce

n'est pas parce qu'il y a une « norme » monétaire que nous y souscrivons. C'est parce qu'il y a « convention » sur sa valeur que celle-ci s'impose comme une norme. Cette inversion avait été particulièrement bien sentie par le sociologue G. SIMMEL. Dans sa « Philosophie de l'argent », SIMMEL affirme que la monnaie ne peut pas être analysée comme un marchandise car l'argent est un pur symbole, une médiation sociale fondée sur la cohésion du groupe.

5) Enfin, **la monnaie est une institution** et, à ce titre, elle permet de **normaliser les rapports marchands**. Michel AGLIETTA et André ORLEAN, dans « La violence de la monnaie » (1982) ou dans « La monnaie souveraine » (1998) ont été jusqu'à soutenir que la monnaie permet d'évacuer la violence de ces rapports. Leur thèse s'appuie sur l'intuition anthropologique de René GIRARD (cf, notamment : « La violence et le sacré », 1972), selon laquelle le désir des hommes ne se rapporte pas à des objets (idée banale des économistes) mais à d'autres personnes. Le désir est, anthropologiquement, toujours désir d'échange, donc d'autrui. Le problème est que cette rencontre avec autrui ne va pas de soi. Elle débouche sur ce que GIRARD appelle la « violence mimétique » : chacun se reconnaissant dans l'autre et voyant qu'il n'est plus unique, se révolte contre l'« objectivation » dont il est victime. L'ambivalence de l'humain serait finalement de vouloir ressembler aux autres et, en même temps, de ne pas supporter cette indifférenciation. Qu'est ce qui fait alors que la violence n'éclate pas sans arrêt ? Qu'est ce qui permet de la contenir ? Selon GIRARD, c'est d'interposer entre l'Un et l'Autre un objet qui va canaliser la violence mimétique. Alors, le désir d'Être devient désir d'Avoir. La relation sociale et la violence qu'elle suppose ont été, en quelque sorte, extériorisées grâce à l'objet. Mais, pour que cette « extériorisation du social » soit acceptée, encore faut-il qu'elle se fasse par le biais d'une institution. Par exemple, la règle juridique, la loi, me permettent la plupart du temps de ne pas me disputer avec l'Autre. Si un conflit survient, chacune des parties dira : « faisons ce que dit la loi ! ». Si un litige oppose deux propriétaires d'un immeuble collectif, il sera la plupart du temps réglé par application du règlement de la copropriété... Dans le domaine des rapports marchands, l'institution qui va canaliser le conflit est la monnaie. Si je veux avoir ce que l'Autre a, il faut que je l'achète à mon tour. Cela évite le vol qui rétablirait la violence et qui ferait que l'Autre ne me ressemble plus puisqu'il est dépossédé de la chose que je lui ai prise.

L'approche d'AGLIETTA-ORLEAN se sépare sur un point de celle de GIRARD. Pour ce dernier, l'objet est le support unique du désir de plusieurs rivaux (on en a un exemple avec l'objet du désir amoureux). Chez AGLIETTA, la monnaie sépare les sujets dans la mesure où les marchandises peuvent être reproduites à l'infini. La société de consommation de masse permet donc un accès généralisé à la marchandise qui réduit la violence sociale. Sauf que cette société doit aussi hiérarchiser les objets pour ne pas reproduire de « rivalité mimétique ».

N.B : Karl Marx avait déjà noté que le marché avait une fonction de camouflage de la violence des rapports de production. C'était la fameuse thèse du « fétichisme de la marchandise ». Dans la production, des hommes exploitent d'autres hommes. Sur le marché, cette violence disparaît puisque l'argent médiatise la relation sociale. Celui qui n'a pas l'argent ne se présente pas sur le marché.

Au total, et pour toutes ces raisons, on peut conclure que la monnaie n'est pas la servante de l'économie mais un vecteur du lien social et que la présentation académique que l'on fait de l'économie et de la monnaie doit être inversée : ce n'est pas l'économie marchande qui crée la monnaie ; c'est la monnaie qui fonde le lien social dans l'univers de la marchandise.

[Retour au sommaire](#)

III – Les formes de la monnaie

Aujourd'hui, plusieurs types d'instruments monétaires sont en usage : les pièces, les billets de banque, les dépôts à vue sur des comptes courants, les livrets et comptes d'épargne, etc. Les plus importantes sont les formes de monnaie écrite, qui n'ont pas de support matériel (métal ou papier) et que l'on appelle pour cette raison monnaie scripturale. Elles se traduisent par une simple écriture dans des comptes.

A – L'évolution historique des formes de monnaie

L'évolution des formes monétaires s'est faite dans le sens d'une « dématérialisation » de la monnaie et dans celui d'un « nominalisme » des signes monétaires.

1) « Dématérialisation »

Les premières formes de monnaie ont été des monnaies-marchandises. Les peuples primitifs connaissent déjà des monnaies telles que têtes de bétail, pièces d'étoffe, coquillages, sel, etc. Ainsi, si « pécuniaire » dérive de « pecus » signifiant bétail, ces deux termes comme l'a rappelé J.M. SERVET, une origine commune un terme désignant toute richesse mobile comme le bétail et la monnaie.

Dès la plus haute antiquité, c'est avec des métaux que l'on va exprimer le prix des choses : le cuivre, le fer, le bronze, mais surtout l'argent et l'or. L'or fait l'objet d'une valorisation dès l'aube des sociétés humaines. Peut être est-ce lié à la doctrine des alchimistes selon laquelle tous les métaux viennent d'une substance unique que la terre a mûrie différemment, l'or représentant la maturité parfaite.

Cette sacralisation de l'or et, dans une moindre mesure, de l'argent a fait que or et argent ont très longtemps fonctionné comme des étalons monétaires, même s'ils n'étaient pas utilisés comme moyens de paiement. Ainsi, en France, jusqu'au début du XIX^e siècle, l'or et l'argent fonctionnent comme deux étalons parallèles (soit l'or, soit l'argent). Le 20 Mars 1803, le Consulat adopte le bimétallisme or-argent et fixe entre eux un rapport d'équivalence. S'établit alors une concurrence entre ces deux étalons selon les découvertes de ces métaux : la monnaie qui est découverte voit sa valeur baisser et fait monter celle de la monnaie la plus rare. Du coup, celle-ci tend à disparaître de la circulation monétaire car elle a plus de valeur. Ce phénomène était connu depuis longtemps sous le nom de « loi de GRESHAM » formulée en 1558 : « la mauvaise monnaie chasse la bonne » disait-il.

En 1876, la France abandonnera le bimétallisme et adoptera, comme la Grande Bretagne en 1819, ou les Etats-Unis et l'Allemagne plus tard, le monométallisme or.

Le système de l'étalon or présentait trois caractéristiques :

- l'or circulait sous forme de pièces. Tout le monde pouvait faire frapper de l'or à l'Hôtel des Monnaies qui donnait ainsi au métal une valeur monétaire ;
- les billets et la monnaie scripturale étaient convertibles en or auprès des banques ;
- le franc était défini, de même que la £ sterling ou le \$ par un poids d'or. Au XIX^e siècle :

$$\begin{aligned} 1 \text{ F.} &= 0,29 \text{ gr. d'or fin,} & 1 \text{ £} &= 7,32 \text{ gr. d'or} \\ \text{d'où l'équivalence :} & & 1 \text{ £} &= 7,32 / 0,29 = 25,24 \text{ francs} \end{aligned}$$

Pendant la guerre, la nécessité de payer des importations importantes va raréfier l'or qui ne servira plus qu'à régler les échanges internationaux. Du coup, à l'intérieur, les billets et la monnaie scripturale vont prendre la place primordiale.

2) Le « nominalisme »

Cette notion signifie que la monnaie ne vaudra plus pour le métal qu'elle contient mais pour la valeur que l'on y affiche, que l'on « nomme ». C'est le cas du billet et de la monnaie scripturale.

Le billet, né en Chine, était déjà connu dès l'Antiquité. Jusqu'au XVII^e siècle, il n'est qu'un reçu sans valeur marchande. A partir du XVIII^e siècle, ces « certificats de dépôt » deviendront des instruments d'échange. Les marchands prendront l'habitude de payer leurs transactions en « endossant » ces titres. En 1870, la France accordera un « cours légal » à ces billets mais sans obligation pour l'échangiste de l'accepter. Ils restent donc convertibles en or. En 1914, le billet deviendra inconvertible et aura un « cours forcé » (obligation de l'accepter avec garantie de la valeur du billet par l'Etat). Bien que la convertibilité en or fût partiellement (lingots seulement) restaurée en 1928 par Poincaré, la définition or du franc sera définitivement supprimée le 1^{er} Octobre 1936.

La pratique de *la monnaie scripturale* est, elle aussi, très ancienne. Les Grecs et les Romains de l'Antiquité, les Arabes aux IX^e et X^e siècles connaissaient le principe du virement. Le développement de cette forme monétaire se fera au XIII^e siècle quand les marchands vénitiens et flamands utiliseront pour leurs paiements des « lettres de change » : ce sont des « ordres » écrits donnés par un créancier (le « tireur ») à son débiteur (le « tiré ») de payer à un tiers (le « bénéficiaire) une somme que le second devait au premier. C'est donc, en quelque sorte, un instrument de circulation de la créance. C'est l'ancêtre du chèque bancaire. Peu à peu, en effet, les banquiers (« marchands de dettes ») vont s'interposer entre les marchands.

Aussi, la monnaie scripturale désigne aujourd'hui la monnaie matérialisée par une écriture dans les livres d'une banque. Cette écriture intervient dans plusieurs cas :

- lors de l'ouverture du compte d'un client (que celui-ci fasse un dépôt d'épargne ou que la banque lui accorde un prêt) ;
- lorsque de la monnaie circule d'un compte à un autre (par exemple lorsqu'un chèque est fait par un débiteur au profit de son créancier, donc lorsqu'une dette s'annule).

3 – Les formes actuelles de la monnaie

Depuis déjà longtemps, dans nos économies développées, c'est la monnaie scripturale qui constitue la forme dominante de la monnaie : elle représente plus de 85% des « moyens de paiements liquides », la plus petite part étant constituée des pièces et des billets. On désigne quelquefois ces deux dernières formes par l'expression « monnaie fiduciaire » (c.a.d. reposant sur la confiance) et la monnaie scripturale par celle de « monnaie bancaire » (car figurant sur les crédits des comptes bancaires de chacun de nous). Mais il y a dans la première expression un abus de langage puisque toute monnaie n'est acceptée que si elle inspire un minimum de confiance. En revanche, si toute monnaie est émise par une banque, il faut bien distinguer les billets, émis par la banque centrale (hier la Banque de France, aujourd'hui la Banque Centrale Européenne) et les dépôts à vue dans les banques ordinaires qui constituent la monnaie dite « bancaire ».

La monnaie scripturale doit être immédiatement disponible. Entrent donc dans sa composition les dépôts à vue ou, plus exactement, les soldes créditeurs des comptes à vue.

Ainsi, nous pouvons classer les différents types de monnaie :

- soit selon leur forme : on distinguera alors les pièces, les billets (ou monnaie papier), la monnaie scripturale (ou monnaie de banque)
- soit selon l'établissement qui émet cette monnaie : on distinguera ici la *monnaie Banque Centrale* (billets ; avoirs en compte courant à la Banque centrale), la *monnaie banques commerciales* constituée par les dépôts en comptes courants auprès des établissements bancaires.

N.B : Il ne faut pas confondre ces formes de la monnaie avec les instruments qui en assurent la circulation. Ainsi, un chèque, un virement, un T.I.P. une carte bancaire ne constituent pas de la monnaie mais les moyens pour faire circuler de la monnaie d'un compte à un autre. La preuve est que si l'on perd un chèque ou sa carte, on ne perd pas d'argent à moins que quelqu'un de mal intentionné imite la signature ou trouve le code du détenteur du compte.

Les placements que détiennent les agents économiques sur des comptes à terme ne sont pas immédiatement disponibles. Ils ne peuvent donc pas être considérés comme de la monnaie stricto sensu : ils constituent l'épargne de ce agents. Cette épargne peut être plus ou moins liquide selon leur degré de « disponibilité » : ainsi, un placement sur un CODEVI ou un compte d'épargne logement est plus « liquide » qu'un plan d'épargne. En revanche, l'épargne fait partie de ce que l'on appelle la « masse monétaire » et rentre dans la composition des agrégats monétaires.

[Retour au sommaire](#)

B – Monétarisation de la société et dépolitisation de la monnaie

Si les différentes formes de la monnaie existent depuis des temps très anciens, en revanche on peut dire que nos sociétés modernes sont, plus que toutes celles qui ont précédé, des sociétés monétarisées. Dire cela signifie que la monnaie est bien plus qu'un instrument d'échange économique. C'est dire que la monnaie a envahi tout le corps social. Cela n'est pas non plus, à proprement parler, une nouveauté car, après tout, la monnaie est dans presque toutes les sociétés à la base du lien social. Ce qui est nouveau par contre dans cette forme de la monétarisation sociale, c'est que la monnaie a aujourd'hui partie liée avec le marché et qu'on la retrouve partout parce qu'elle transforme tout en marchandise, même ce qui, très longtemps n'a relevé que de l'échange gratuit. Les services aux particuliers qui se rendaient dans le cadre domestique et qui étaient donc non marchands, sont devenus désormais des services monétarisés (que l'on pense par exemple à la confection des repas, à la garde des enfants, à l'entretien des foyers,...etc. Que l'on pense également au domaine sportif où la performance de quelques stars n'est plus payée seulement par leur prestige mais par des prix de transaction exorbitants).

Cette sur-monétarisation (ou sur-marchandisation) de la société n'a curieusement pas fait l'objet de critique. La critique du capitalisme a été longtemps un épice de la doctrine socialiste mais cette critique s'est souvent résumée à une critique de la domination du capital sur la force de travail que ce capital exploitait. Comme l'a dit B. PERRET (Les nouvelles frontières de l'argent, Seuil, 1999), « l'argent a bénéficié d'une extraterritorialité idéologique ».

La critique de l'argent se fait aujourd'hui selon un axe qui n'est pas nécessairement le plus intéressant. Ce qui est critiqué en effet, ce sont les excès de l'argent : c'est par exemple la spéculation sur les marchés financiers à quoi il faudrait répondre par une taxation comme la taxe TOBIN ; c'est la contamination par l'argent du monde de la culture comme en témoignent les luttes éditoriales pour l'attribution des prix littéraires (Goncourt, ...etc.) ; ou c'est encore le dévoiement de l'esprit du sport par la mercantilisation des sportifs. Ce type de critique n'a qu'un intérêt limité d'une part parce que ces excès ont toujours existé (ils sont seulement rendus plus visibles par leur médiatisation et par une dénonciation judiciaire plus rigoureuse), d'autre part parce que ce type de critique ne permet pas de comprendre le rôle social profond de l'argent. La critique de l'excès dédouane la marchandisation et l'argent de tout ce qui ne paraît pas excessif en eux.

La critique doit plutôt se situer sur le terrain politique. L'argent et la marchandisation contribuent à une surpuissance de l'économie qui tend à dévaloriser le politique. Cette dévalorisation tient peut-être à trois facteurs. Le premier, c'est que s'est largement répandue dans le corps social l'idée que notre destin dépend essentiellement du bon vouloir des marchés financiers. Le gouvernement politique aurait de moins en moins de marge de manœuvre, dit-on, pour intervenir sur la « richesse des nations ».

La raison en serait, et l'on touche là à un deuxième facteur de dévalorisation du politique, que le politique se déroule désormais à des niveaux supra-nationaux, ce qui donne aux gens le sentiment que le gouvernement s'occupe de cadres qui les dépasse (Europe, Conférences internationales, ...etc.). La dévalorisation de l'Etat tient donc à un recul de l'Etat en matière économique. Jusqu'aux années 1980, l'Etat a été un acteur incontournable et peu discuté du développement économique et du progrès social. Il prenait des initiatives en matière de politique industrielle (il a notamment favorisé la concentration industrielle et agricole) ; il régulait l'économie par des politiques conjoncturelles (budgétaire et monétaire) ; il s'occupait de l'aménagement du territoire...etc. Cette prééminence de l'action étatique trouvait son corollaire dans le statut qu'avait la monnaie. Celle-ci était une effigie de la Nation, un symbole de la souveraineté étatique et, en même temps, elle était une arme au service de l'Etat qui l'utilisait pour affirmer sa puissance (ce fut surtout le cas du dollar pour les Etats-Unis) ou pour modifier les rapports de force commerciaux (lorsque l'on voulait retrouver une compétitivité des produits nationaux, on dévaluait la monnaie nationale). En échange de cette soumission de la monnaie à la puissance de l'Etat, celui-ci en garantissait la valeur au niveau national. La monnaie était donc un bien public avant d'être un bien privé.

Avec la mondialisation de l'économie, le statut de la monnaie se modifie radicalement : la monnaie cesse d'être une arme puisque les Etats sont dépossédés de la politique monétaire confiée aux Banques Centrales (BCE pour l'Europe) ; et la monnaie cesse d'être, de ce fait, un symbole de la puissance régaliennne pour passer sous la haute surveillance des marchés financiers. Lorsque aujourd'hui, en ouvrant le journal, vous constatez que l'Euro a « baissé » par rapport au dollar, cela n'est pas le résultat d'une dévaluation par la BCE, cela vient de ce que l'on a vendu plus d'euros que l'on en a achetés.

Autrement dit, la monnaie est « dépolitisée ». Elle tend à perdre ce caractère de bien public pour ne laisser subsister que sa fonction de bien privé.

Le troisième facteur de dévalorisation du politique est que, dans nos sociétés sur-marchandisées, le désir de liberté qui est en chacun se trouve largement capté par la marchandise. A priori, cela n'est pas nouveau puisque le succès des « 30 glorieuses » est largement dû à la conversion immédiate en objets marchands que les salariés faisaient de leurs salaires. La société de consommation ne date pas d'hier. Ce qui est nouveau, en revanche, c'est qu'au slogan de la « libération par le marché » ne répond plus celui de la libération par le politique. Comme le fait justement remarquer B. PERRET (op. cit.), l'idée de liberté figure désormais davantage dans les slogans publicitaires que dans les discours politiques. Ces

derniers parlent surtout des « contraintes » qui pèsent sur nous (mondialisation, révolution technique, vieillissement démographique, ...etc.) et beaucoup moins de liberté. Au fond, le caractère démocratique de nos régimes politiques (l'alternance des gouvernants et le pluralisme des partis) nous fourniraient des gages suffisants d'une liberté qui est déjà conquise et que nous n'aurions plus à rechercher que dans le domaine économique.

Cette dévalorisation du politique explique alors grandement le désenchantement des citoyens, leur désaffection pour les partis, leur absentéisme électoral.

L'irruption de la logique marchande ne déstabilise pas que notre perception du politique. Elle rentre aussi dans la représentation de l'entreprise. Que l'on comprenne bien ! Cela ne veut pas dire que, dans la régulation « fordiste » antérieure qui a prévalu dans les « 30 glorieuses » et même au-delà, jusqu'au milieu des années quatre vingt, l'entreprise ne se souciait pas du marché. Toute entreprise qui produit a besoin d'un marché pour écouler ses produits. Mais on peut dire qu'alors, le marché fonctionnait encore sur le modèle de construit par les économistes classiques : comme un lieu où était validée la *performance productive* de l'entreprise. (Ainsi, la « loi des débouchés » de J.B. SAY stipulait que la production générerait des revenus qui achèteraient la production). Le marché était donc une instance « *ex post* ». Désormais, c'est la *performance financière* qui est entrée au cœur même du système productif : c'est le marché et les profits qu'il peut générer qui deviennent la finalité de l'entreprise. L'entreprise contemporaine signe donc la fin de l'entrepreneur « Schumpétérien » : celui qui développait l'outil de travail, innovait afin d'accroître et d'améliorer sa production. L'entrepreneur actuel est celui qui cherchera à améliorer la productivité et la rentabilité et qui, pour cela, économisera le travail, en réduira le coût, afin de satisfaire les diktats des actionnaires.

Enfin, le marché a aussi envahi l'ensemble des rapports sociaux non productifs. Alors que, pendant longtemps, le développement du marché restait compatible avec des formes non monétaires d'échange et que la reconnaissance sociale s'appuyait sur des valeurs non monétaires (honneur, satisfaction au travail, estime de soi,...) aujourd'hui, cette reconnaissance s'exprime largement dans des formes monétaires. La qualité d'un travailleur ne se négocie plus tant par sa trajectoire professionnelle dans une entreprise, par la durée du contrat qui le lie avec l'employeur mais par un salaire substantiel.

On comprend que, dans ces conditions, les individus développent des formes de retrait par rapport à la participation citoyenne. Le marché et la liberté économique qu'il suppose, deviennent le substitut de la liberté politique.

C – Les agrégats monétaires

Les agrégats sont des grandeurs définies par les autorités monétaires et qui servent à contrôler la croissance des moyens de paiement dans une économie. Ces agrégats doivent donc être fixés en fonction des objectifs de la politique économique nationale et, de plus en plus, en fonction des contraintes européennes. Par exemple, si l'objectif est prioritairement la croissance économique, on acceptera une création monétaire plus importante que lorsque l'on redoute des tensions inflationnistes.

On distingue en France plusieurs agrégats monétaires (M1, M2, M3) qui regroupent, dans des ensembles homogènes, les moyens de paiement détenus par les agents économiques non financiers (entreprises, ménages, mais pas les institutions financières) ainsi que leurs placements financiers. Ces trois agrégats s'emboîtent l'un dans l'autre du plus liquide vers le moins liquide.

<i>Agrégats</i>	<i>Définition</i>
M1	Billets, pièces, dépôts à vue (immédiatement disponibles)
M2	M1 + Livrets, CODEVI, LEP, CEL. = Quasi-monnaie (très rapidement négociables, c.a.d. convertibles en moyens de paiement)
M3	M2 + Dépôts de devises, placements à terme non négociables (bons du trésor, bons de caisse des banques) ; titre de créances négociables sur un marché (SICAV, FCP...)

Les autorités monétaires ont aussi défini un quatrième agrégat de liquidité **L** comprenant notamment l'épargne contractuelle gérée par les établissements de crédit telle que les plans d'épargne-logement. Ces placements peuvent être convertis en moyens de paiement rapidement mais cette conversion avant l'échéance fait perdre aux détenteurs le bénéfice des intérêts et droits à emprunts.

Parmi ces agrégats monétaires, on voit que M1 correspond davantage à des encaisses de transaction (fonction de paiement de la monnaie) alors que les autres comprennent plutôt des encaisses de placement (fonction de spéculation). Depuis les années 1980, les déréglementations financières (cf. deuxième partie) ont accentué le flou entre ces deux types d'encaisses dans la mesure où des titres (comptabilisés en M3) peuvent être rapidement négociés et servir de moyens de paiement. C'est la raison pour laquelle, la définition de la masse monétaire s'est étendue : circonscrite à M2 avant ces années-là, elle est aujourd'hui élargie à M3.

N.B. : Depuis la naissance de l'euro, les agrégats monétaires français ne sont plus mesurés spécifiquement. Ils sont désormais calculés pour l'ensemble de la zone Euro. Au 1^{er} Janvier 2000, la masse monétaire de l'Europe s'établissait comme suit :

Agrégat	En milliards d'Euros	En % de M3
M1 (billets et comptes à vue)	1960	41%
M2	4118	86%
M2 – M1 (comptes sur livret)	2158	45%
M3	4782	100%
M3 – M2 (Sicav et certif. Dépôt)	664	14%

(Source : BCE)

[Retour au sommaire](#)

IV – LA CRÉATION MONÉTAIRE

Une idée largement répandue est que la monnaie serait créée par les instituts d'émission (Banque de France, Banque Centrale Européenne...). Selon cette même représentation commune, les banques « ordinaires » ne feraient que gérer des dépôts, par exemple en prêtant ces dépôts lors d'opérations de crédit.

La réalité est bien différente de cette vision. Les Banques Centrales ne créent que la monnaie dite « Banque Centrale » qui ne représente jamais que 15% des liquidités de transaction. Les principales sources de la création monétaire sont les banques ordinaires, dites encore « banques de second rang ».

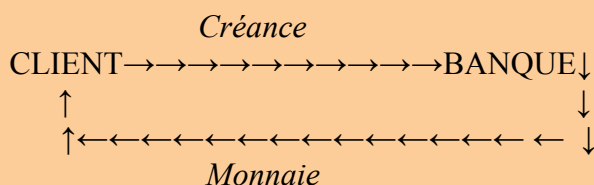
Après avoir vu comment se crée la monnaie, nous pourrions revenir sur la définition de la masse monétaire et de ses contreparties.

A- Les mécanismes de la création monétaire

1) Comment se crée la monnaie : le mécanisme

Il y a création de monnaie à chaque fois que des agents financiers (banques, Banque Centrale, Trésor) transforment des créances en moyens de paiement.

Imaginons qu'un client (nous l'appellerons X) d'une banque (nous l'appellerons B) ait besoin de liquidités pour consommer ou investir. S'il n'a pas suffisamment de ressources propres, il demandera un crédit à sa banque. En créditant son compte de la somme demandée, la banque crée de la monnaie. En échange, que va donner le client à sa banque ? En apparence, rien ! En réalité, sa simple signature au bas du contrat de prêt équivaut à une reconnaissance de dette. Le client reçoit donc de la monnaie et la banque disposera d'une créance :



La création monétaire se produit donc lorsqu'une banque monétise une créance.

Ce mécanisme met en œuvre deux documents comptables : le compte client et le bilan de la banque.

- le compte client établi par la banque (nous ne parlons pas ici du compte que le client tient chez lui) est un document qui présente l'équilibre des Débits (ce que le client doit à d'autres agents économiques) et des Crédits (ce que le client reçoit). Imaginons par exemple que le client X ait reçu de sa banque B une avance sur son compte courant de 10 000 euros et qu'il utilise en partie cette somme pour payer, par chèque, un fournisseur (appelons-le Y) à qui il doit 8000 euros. Les écritures seront les suivantes :

Débit	CLIENT X	Crédit
Chèque à Y.....8000		Avance sur C.C.....10 000
Solde créditeur 2000		

- le bilan de la banque est un document qui établit l'équilibre entre l'Actif de la banque (ce qu'elle a) et son Passif (ce qu'elle s'est engagée à financer).

Actif	BILAN de B	Passif
Créance sur client X ... 10 000		Compte courant de X...10 000

Deux remarques se dégagent de ces différentes écritures :

- 1- les deux documents comptables sont équilibrés, ce qui est une constante de toutes les écritures comptables
- 2- il y a eu création de monnaie ex nihilo par simple jeu d'écriture, ce qui justifie l'expression de monnaie scripturale

2) Les sources de la création monétaire

Il faut maintenant se poser la question de savoir à quelles occasions la monnaie est créée. Les banques créent de la monnaie lorsqu'elles transforment trois catégories de créances :

- Les créances sur les entreprises et les ménages (« crédits à l'économie »).

Les banques accordent un crédit aux entreprises et aux ménages dans deux circonstances :

- principalement lors d'une « avance en compte courant », c'est-à-dire qu'elles autorisent un découvert à leur client
- lors d'une opération d'escompte : l'escompte consiste, pour la banque, à payer à un client X tout de suite ce qu'une personne Y doit lui payer dans quelques mois. Le client X demande l'escompte lorsqu'il a besoin de liquidités et ne peut attendre le délai de règlement. Le client X fournit à la banque un effet de commerce, sorte de reconnaissance de dette de Y à X. Les opérations s'écrivent alors :

D _____	Client X _____	C
		Avance : 1000
	Agio (commission 10%) :	
	100	
Solde : +900		

A _____	bilan banque _____	P
	Effet de commerce :	Compte courant de X :
1000	1000	

Dans trois ou six mois, la banque recevra le paiement de la dette. Elle pourra détruire la reconnaissance de dette. Mais en attendant, il y a eu création monétaire.

▪ *Les créances sur l'étranger*

Lorsqu'un exportateur reçoit un paiement d'un client étranger, il se peut que ce paiement soit libellé en devises. Ne pouvant les utiliser sur le territoire, il les porte à sa banque qui en convertit le montant en monnaie nationale et en crédite son client. La banque achète donc des devises et elle crée de la monnaie pour le faire.

D	_____	Client X	_____	C
				Règlement devises : 1000
				Solde : +1000
A	_____	banque	_____	P
Devises	1000	Compte courant X	1000	

▪ *Les créances sur l'Etat*

Il y a aussi création de monnaie lorsque les banques font un crédit à l'Etat en lui achetant par exemple des obligations ou lorsque l'Etat emprunte par le biais du Trésor Public.

Toutefois, depuis le traité de Maastricht, les avances au Trésor sont interdites car elles sont considérées comme inflationnistes.

3) Les limites au pouvoir de création monétaire des banques

Comme la monnaie scripturale ne coûte rien, le pouvoir de création monétaire des banques ordinaires est en théorie illimité. Toutes les banques, pour « gagner » des clients, seraient tentées de leur ouvrir des crédits et de créer ainsi de la monnaie. En pratique, ce pouvoir est limité pour plusieurs raisons.

a – l'existence de la « monnaie centrale »

Si toute la monnaie circulait sous forme scripturale, les banques pourraient en créer infiniment puisque cette monnaie est le fait de leur création. En revanche, si les clients demandent des retraits en billets, les banques ordinaires se retrouvent dépendantes de la Banque Centrale qui détient le monopôle d'émission de celle-ci.

b – l'existence de plusieurs banques.

Si tout le monde avait son compte courant dans la même banque, celle-ci verrait revenir au crédit de certains de ses clients les sommes payées par d'autres de ses clients et débitées de leurs comptes. Dans ce cas, on comprend que la banque n'aurait pas d'autre problème que celui des passations d'écriture d'un compte à un autre. Elle pourrait donc créer autant de monnaie qu'elle voudrait.

Mais lorsqu'il y a plusieurs banques, la banque du client bénéficiaire d'un paiement doit fournir à celui-ci une monnaie qu'elle n'a pas elle-même créée. Cela risque de lui poser un problème de liquidité si son client désire de la monnaie « centrale », c'est-à-dire des billets. Ce problème se pose également à la banque du client ayant effectué le paiement qui devra

SECTION II – LES MUTATIONS RECENTES DU SYSTEME FINANCIER

Depuis le début des années 1980, les systèmes financiers des grands pays industrialisés ont connu un véritable bouleversement. Ces transformations iront dans le sens d'un plus grand libéralisme économique. Le financement des économies tendra à se faire davantage par l'appel au marché des capitaux alors qu'il se faisait jusque là plutôt par l'endettement auprès des banques.

Après avoir décrit ce passage, on s'interrogera sur le sens de ces mutations.

A – D'une économie d'endettement à une économie de marchés de capitaux

Rappelons que le financement d'une économie peut se faire de deux façons : soit par l'épargne (autofinancement ou emprunt auprès des agents à capacité de financement), soit par création monétaire. Alors que pendant longtemps c'est la seconde voie qui a été empruntée, la première s'est considérablement développée depuis une vingtaine d'années.

1) Bref historique des modes de financement

La théorie économique standard (néo-classique) prétendait que les institutions financières ne devaient avoir qu'un rôle de « bouclage » du financement, c'est à dire créer de la monnaie lorsque l'épargne était insuffisante. Cette création devait, selon eux, être fortement contrôlée : elle ne devait en aucun cas se faire à un rythme supérieur à la croissance du produit réel sous peine de déchaîner les tempêtes de l'inflation.

Avec la reconstruction et la forte croissance économique d'après-guerre, les économies occidentales, oubliant ces recommandations de rigueur monétaire, vont recourir massivement à la création monétaire. Ainsi, l'économie française va vivre « à découvert » pour reprendre l'expression de J. HICKS.

En réalité, il faut distinguer deux époques. La première, qui va de 1945 à 1960 environ, verra l'Etat financer massivement la reconstruction. Les grandes entreprises sont, pour beaucoup, et pour des raisons variées, nationalisées. Elles paieront leurs lourds investissements par endettement auprès du Trésor Public. Le financement sera versé par l'intermédiaire du FDES (fonds de développement économique et social) relié au Trésor Public et par des organismes financiers parapublics (Crédit Foncier). L'Etat récupère les fonds distribués par plusieurs mécanismes, notamment l'émission d'obligations et de bons du Trésor que les ménages sont incités à acquérir par des avantages fiscaux et que les banques sont obligées de souscrire. Du coup, la masse monétaire, qui avait déjà été multipliée par 3 entre 1939 et 1944 pour financer la guerre, continuera à croître après 1945 pour développer les secteurs prioritaires (énergie, transports, sidérurgie, agriculture). Jusque là, donc, les banques ne jouent qu'un rôle secondaire dans le financement. Il faut dire que l'épargne des agents économiques est alors très liquide et que les banques sont mal organisées pour mobiliser cette épargne. Ainsi, il y a un cloisonnement entre les banques de dépôt qui collectent l'épargne et les banques d'affaires qui octroient des crédits aux entreprises. Quant au marché financier (la bourse), il joue lui aussi un rôle très faible d'une part parce que les nationalisations ont capté une partie des patrimoines privés pour les mettre dans la richesse publique, d'autre part parce que l'inflation des années de guerre et d'après-guerre a rongé les

fortunes, enfin parce que la création de la Sécurité Sociale a diminué les stratégies de précaution et a soutenu la norme de consommation de masse. Bref, il y a très peu d'épargne privée pour financer l'industrie. C'est donc l'Etat qui procurera 75% des investissements au secteur productif.

La deuxième époque est celle qui s'ouvre à partir des années 1960. Désormais, ce sont les banques qui vont assurer la majorité du financement. La croissance économique et l'ouverture des frontières (création de la CEE en 1958) exigent des investissements considérables pour affronter la concurrence étrangère. Or, l'Etat consacre maintenant la plupart de ses investissements à une politique du logement qui n'est, il faut le dire pas un luxe dans ces années là (les mouvements tels qu'ATD Quart Monde du père WRESINSKI ou l'insurrection de la misère de l'abbé PIERRE s'évertuent à le rappeler depuis quelques temps) et à des équipements collectifs (écoles, hôpitaux, réseaux routiers, etc.). Du coup, ce sont les banques qui vont prendre le relais de l'Etat. Et cela leur sera d'autant plus aisé que le système bancaire s'est renforcé entre temps (suppression de la spécialisation bancaire en 1966-67, ouverture de nombreux guichets pour collecter l'épargne, ...). Les marchés financiers de capitaux (la bourse) sont encore très frileux dans la mesure où la mentalité française est davantage portée vers des placements bancaires ou postaux de « bon père de famille »).

Ainsi, au début des années 1980, le financement de l'économie est essentiellement bancaire. La finance indirecte (ou *intermédiée*) domine largement le financement direct par voie boursière. Et même si l'Etat s'est désengagé du financement de l'économie, il garde un contrôle étroit sur le système bancaire : par exemple, les taux d'intérêt sont « administrés » c'est-à-dire établis par l'autorité publique ; les échanges de devises sont soumis à un impérieux « contrôle des changes ».

2) Les mutations des années 1980 : crise de l'économie d'endettement et émergence du marché des capitaux

A partir des années 1980, les marchés de capitaux vont devenir partout dans les grands pays capitalistes un mode de financement privilégié. Les raisons de ce bouleversement sont de deux types.

a – des raisons économiques

Il faut d'abord chercher une explication du côté de *l'évolution des taux d'intérêt*. Jusqu'à la fin des années 1970, les taux d'intérêt que devaient payer les emprunteurs (c.a.d. au premier chef, les entrepreneurs) étaient élevés en apparence et faibles en réalité. Pourquoi ce paradoxe ? Parce que lorsque l'on parle de taux d'intérêt, il faut toujours veiller à distinguer le *taux nominal* (celui qu'annonce le banquier prêteur) et le *taux réel* (ce que coûtera vraiment l'emprunt à l'entreprise emprunteuse).

Prenons un exemple : imaginons qu'une personne emprunte 200 000 francs pour acheter un appartement au taux nominal de 11% par an (ce qui est un taux élevé) et qu'il propose au banquier de le rembourser dans un an (ce qui est rare, certes, mais plus simple pour notre démonstration). Dans un an, il remboursera donc 222 000 francs. Considérons aussi que dans l'année qui suit l'emprunt, le prix de l'appartement soit de 220 000 francs (soit

une augmentation de 10%. On voit que notre investisseur ne paiera en fait qu'un taux de 1% puisque le coût de son emprunt sera très largement compensé par la plus-value de son bien (s'il revend son appartement, il encaissera 220 000 francs alors qu'il lui aura coûté 222 000 francs). Imaginons enfin que l'acheteur ait loué son appartement et que cela lui ait rapporté 10 000 francs, soit 5% de la valeur d'achat. Au total, l'investisseur aura payé 222 000 et gagné 220 000 + 10 000 = 230 000 francs. Soit un gain net de : 8000 francs, ce qui correspond à 4% des 200 000 francs d'emprunt.

On peut donc dire que :

$$\begin{array}{rclcl} \text{Taux nominal} & - & \text{Taux d'inflation} & = & \text{Taux réel} \\ \mathbf{11\%} & - & \mathbf{10\%} & = & \mathbf{1\%} \end{array}$$

et que ce taux réel est ensuite comparé au taux de rentabilité de l'investissement pour savoir s'il y a intérêt à décider de cet investissement. Ici :

$$\begin{array}{rclcl} \text{Taux rentabilité} & - & \text{Taux réel} & = & \text{Gain ou perte} \\ \mathbf{5\%} & - & \mathbf{1\%} & = & \mathbf{+4\%} \end{array}$$

Cet exemple traduit exactement ce qui s'est passé dans les années 1960-70. L'inflation était forte ; la rentabilité des investissements aussi car la norme de consommation de masse créait des débouchés sûrs aux entreprises. Les investisseurs avaient donc tout intérêt à investir. D'une certaine manière, le coût de leurs emprunts était assumé par la collectivité nationale à travers les mécanismes de l'inflation.

A la fin des années 1970, les banques, très endettées auprès de la Banque Centrale car elles avaient accordé des crédits considérables, vont tenter de récupérer une partie des profits que réalisent les entreprises. Elles vont pour cela augmenter les taux nominaux. Or, au même moment, l'inflation se ralentit aux Etats-Unis puis en Europe à la suite des mesures de rigueur en matière de politique monétaire prises de part et d'autre de l'Atlantique. Enfin, la rentabilité des entreprises connaît un ralentissement important à la même époque suite aux chocs pétroliers répétés et à la poursuite d'une politique encore favorable pour quelques temps aux salaires. L'inflation ne permettant plus d'alléger les taux nominaux, les entreprises vont renoncer à investir et vont plutôt chercher à se désendetter.

Un exemple de cette situation pourrait être donné de la façon suivante :

$$\text{Taux nominal} - \text{Taux d'inflation} = \text{Taux réel}$$

$$\mathbf{15\%} \quad \mathbf{7\%} \quad = \quad \mathbf{8\%}$$

$$\text{Taux de rentabilité} - \text{Taux réel} = \text{Gain ou perte}$$

$$\mathbf{3\%} \quad \mathbf{8\%} \quad = \quad \mathbf{-5\%}$$

L'investisseur préférera bien souvent placer son argent sur les marchés financiers plus rémunérateurs que la production. Se met alors en place une « spirale déflationniste » : taux élevés – hausse des placements – augmentation des taux (car les épargnants veulent la meilleure rémunération possible de leur épargne).

Le paradoxe sera alors que les marchés financiers (la bourse) vont connaître un très grand succès au moment même où les capacités de financement des agents économiques français se réduisent (leur taux d'épargne qui était en effet de 20% environ en 1975 passe à 12 % en 1990).

b – les innovations financières des années 1980

L'interprétation économique qui précède ne doit pas faire oublier que ce grand mouvement de « capitalisation » de l'épargne française n'aurait pas pu se faire s'il n'y avait pas eu parallèlement une très forte poussée des innovations financières. Toute une gamme de nouveaux produits financiers va être inventée dont les plus connus sont les Fonds Communs de Placement (FCP) et les parts dans les Sociétés d'Investissement à Capital Variables (SICAV). Les innovations porteront aussi sur des instruments de couverture de risques. Les placements financiers seront d'autre part encouragés par des mesures fiscales (loi Delors en 1983 par exemple) afin que la privatisation des entreprises nationales connaisse le plus grand succès possible. Les portes s'ouvrent à ce que l'on va appeler peut-être trop hâtivement le « capitalisme populaire ». En même temps que ces innovations se font, on met en œuvre un grand processus de déréglementation qui permettra aux banques de se libérer de la tutelle de l'Etat et aux capitaux de franchir les frontières sans obstacle (ainsi supprime-t-on en France en 1986 le contrôle des changes).

Ces années 1980 verront donc se développer un triple processus que H. BOURGUINAT a formulé en termes de « règle des trois « D » : déréglementation, c'est-à-dire suppression des obstacles à la libre circulation du capital ; décloisonnement des marchés, c'est-à-dire interdépendance de plus en plus étroite entre la bourse et les banques ; désintermédiation, c'est-à-dire poids de plus en plus fort du financement direct par rapport au financement intermédié par le système bancaire.

[*Retour au sommaire*](#)

B – Le sens de ces mutations : émergence d'un capitalisme financier de type « patrimonial » et nouveaux rapports de pouvoir.

1 - Un nouveau capitalisme financier

Pour comprendre le sens de ces mutations, on se référera aux travaux menés par André ORLEAN, en particulier dans son livre « **Le pouvoir de la finance** » paru en 1999 chez O. Jacob et dont l'essentiel de la thèse a été repris dans un article de la revue *Esprit* de Novembre 2000 sous le titre « **Le marché, l'individu, l'opinion : réflexions sur le capitalisme financier** ».

La thèse de l'auteur est que l'évaluation financière (entendez le cours des actions en Bourse) est le produit d'une *logique d'opinion*. Cette thèse prend le contre-pied de la thèse académique qui enseigne que ce cours des actions est l'expression de la performance économique de l'entreprise émettrice de ces actions. Pour A. ORLEAN les marchés financiers sont des structures dont le premier but est de *créer du « consensus »* dans la communauté des investisseurs, de faire naître des croyances communes. Si tel est le cas, alors la finance n'est pas un « reflet » de l'économie « réelle » mais une sphère autonome.

Pourquoi la thèse du reflet est-elle peu crédible ? L'auteur y voit deux raisons. La première est qu'on ne peut jamais savoir à l'avance ce que sera la performance économique future d'une entreprise. Ses profits ne seront connus qu'après coup. « Le futur est opaque ». On ne peut donc faire sur lui qu'un pari. On ne peut avoir de l'avenir qu'une opinion. La

deuxième raison est que si les cours boursiers reflétaient une réalité économique, ils ne seraient pas aussi volatils : lorsque la valeur d'une action chute de 50% en un jour, on ne peut pas penser que c'est la valeur de l'entreprise qui s'est détériorée aussi vite. Donc, *le prix des actions ne reflète rien d'autre qu'une croyance des investisseurs*. Et une croyance peut s'effondrer bien plus vite que la qualité de l'entreprise objet de cette croyance.

Pour avancer dans l'explication, A. ORLEAN s'appuie sur trois concepts : la liquidité, l'autoréférence et la convention.

La liquidité. Une idée largement admise est que le rôle des bourses est de financer les investissements productifs dont les entreprises ont besoin. Or, dit A. ORLEAN, le rôle essentiel des bourses est de diminuer les risques liés à ces investissements. Si j'achète une action France Télécom, j'immobilise de l'argent dans un titre de propriété dont rien ne me garantit qu'il me rapportera toujours plus de bénéfices (dividendes) au cours du temps. Par ailleurs, il est possible que j'aie rapidement besoin de cet argent que j'ai immobilisé. La Bourse est alors le lieu où je vais pouvoir transformer de nouveau mon titre en liquidités. Plus qu'une instance de financement de l'économie réelle, *la Bourse est donc un lieu de « retraitement »* du capital immobilisé. Elle est moins le reflet de l'économie productive que *le moyen de contourner les inconvénients de cette économie*. Or, le principal inconvénient de l'économie réelle, c'est qu'elle se fait sur le long terme : la Bourse est le moyen de raccourcir ce terme. A. ORLEAN peut alors dire que « la liquidité financière s'analyse, dès son origine, comme une transgression de l'économie réelle ».

Si l'on suit cette analyse, on ne peut plus faire de l'explosion des marchés financiers dans les années 1980 une maladie de l'économie. La « financiarisation » est voulue et programmée par la communauté des investisseurs. Contrairement aux transferts de propriété entre gros actionnaires qui se font hors marché et dont vous n'entendez parler qu'après coup, les transferts d'action entre petits propriétaires ont besoin d'une instance collective qui est la Bourse. Mais cette finance de marché va avoir aussi un énorme pouvoir de transformation sociale.

L'autoréférentialité spéculative. Comment se déterminent les valeurs des actions ? Partons d'une idée simple : à la Bourse, pour gagner de l'argent, il faut prévoir comment les cours vont évoluer. Ainsi, ce qui est important, ce n'est pas ce que l'on appelle les « fondamentaux » de l'économie, c'est ce que chacun croit que sera l'opinion collective. A. ORLEAN rappelle que KEYNES avait eu cette intuition lorsqu'il prenait l'exemple d'un concours de beauté où le gagnant serait celui qui désigne comme la meilleure photo celle qui a été désignée par le plus grand nombre de participants. « Chaque concurrent doit alors choisir non pas la photo qu'il trouve la plus belle (à son goût) mais celle qu'il estime la plus propre à obtenir le suffrage des autres concurrents » dit KEYNES.

Le problème est que comme tout le monde raisonne de la même façon, si tout le monde pense que c'est telle photo qui sera choisie, alors chacun contribuera à ce qu'elle soit choisie. Il y a donc, dit A. ORLEAN, un processus d'« auto-validation des croyances » ou d'autoréférentialité.

La convention financière. Comme chaque participant au marché ne se réfère qu'à l'opinion des autres, il n'y a aucune référence objective qui fonde les décisions d'achat ou de vente de titres. Cela peut s'avérer très dangereux car il peut s'ensuivre de fortes variations des cours que rien ne justifie sinon le changement de croyances. Cependant, dit l'auteur, « la situation d'exploration mimétique peut se stabiliser durablement lorsqu'une opinion finit par recueillir l'adhésion de tous les participants ». Dans ces conditions, naît ce qu'il appelle une

« convention ». Si tout le monde s'entend pour croire que telle action a de la valeur, alors tout le monde achètera cette action et cela créera une référence objective. Autrement dit, le monde financier sera un monde de danger et de violence tant que les participants s'imiteront sans rechercher un consensus. A. ORLEAN prend comme exemple la « convention Internet » : jusqu'en Avril 2000, la convention a consisté à préférer la firme e.toys à Toy's Rus. Alors même que cette dernière avait un chiffre d'affaires 400 fois plus élevé que le vendeur sur web, elle affichait une capitalisation boursière 4 fois moins élevée.

2 - De nouveaux rapports de pouvoir

L'explosion des marchés de capitaux correspond à une mutation dans les rapports de pouvoir économique. Jusqu'au début des années 1980, ce pouvoir était essentiellement détenu par les « managers » des entreprises. Les chefs d'entreprise, souvent formés dans les grandes écoles et formant ce que J.K. GALBRAITH avait appelé la « technostructure » exerçaient une triple domination : sur le marché du travail où ils décidaient du volume de l'emploi ; sur le marché des biens et services où ils décidaient de ce qu'il fallait produire et des quantités à produire ; sur la finance où ils convainquaient les actionnaires des orientations à prendre. Les actionnaires acceptaient de bonne grâce ce pouvoir des chefs d'entreprise car, à ce moment là, l'économie était un monde d'une assez grande certitude : on était quasiment certain que son argent rapporterait à terme car les entreprises faisaient des profits en croissance régulière. Tout se passait donc comme si la renonciation à la domination des actionnaires était compensée par la certitude de leurs gains.

Tout change dans les années 1980 quand ce monde économique devient beaucoup plus incertain. L'« opacité du futur » est liée à des mutations de plusieurs ordres : changements technologiques, changements des goûts et des désirs des consommateurs, mondialisation et exacerbation de la compétition internationale, désordres monétaires, désordres politiques, risques écologiques, risques de guerre, ...etc. Dans ces nouvelles conditions, la rentabilité des investissements est beaucoup plus difficile à évaluer. Du coup, les créanciers actionnaires cherchent à reprendre le pouvoir économique. Ce changement de mains du pouvoir va se faire de deux façons.

D'abord, ces créanciers exigeront des rémunérations importantes pour leur argent par le biais de taux d'intérêt élevés. Il s'agit en effet pour eux de se prémunir contre un éventuel retour de l'inflation. Pour cela, ils vont faire pression sur l'Etat pour que les budgets publics, inflationnistes selon eux, soient tenus avec la plus extrême rigueur, quitte à sacrifier des mesures sociales de plus en plus nécessaires en ces temps de crise. Cela dit et paradoxalement, ils ne dédaigneront pas les emprunts massifs des Etats à cette époque car la demande d'argent des Etats pour financer les déficits publics fait augmenter les taux d'intérêt et donc leur bénéfice.

Ensuite, les créanciers actionnaires voudront exercer le véritable pouvoir dans l'entreprise. La confiance qu'ils avaient dans le « manager » laisse place au doute sur sa capacité à les enrichir. Ils exigeront de lui davantage de transparence ; ils imposeront de nouvelles normes de rentabilité (le fameux « return on equity » ou ROE qu'ils estiment devoir être supérieur à %) ; ils solliciteront les analystes financiers, nouveaux décideurs des choix productifs, et les agences de notation (Moody's, Standard & Poors), qui diront si l'entreprise est bien « gouvernée » ; bref, ils exerceront une pression constante sur les dirigeants pour plus de productivité (donc de chômage) et de rentabilité.

On est donc bien passé au tournant des années quatre-vingt d'un régime d'accumulation productive à ce que M. AGLIETTA a nommé un « régime d'accumulation financière ».

3-Un nouveau type de solidarité

La financiarisation de l'économie et en particulier la montée en puissance des Investisseurs Institutionnels (les « zinzins ») tels que les fonds de pension qui gèrent les retraites des créanciers (type CALPERS en Californie) ou les compagnies d'assurance, auront aussi des conséquences importantes sur l'organisation de la solidarité sociale. A. ORLEAN a proposé d'analyser ces conséquences sur le pacte social à travers la notion d'« individualisme patrimonial ». On serait passé selon lui d'un « individualisme citoyen » à un régime où c'est la capacité de l'individu à se constituer un patrimoine qui tiendra lieu de protection sociale.

Dans le modèle social mis en place après la deuxième guerre mondiale, la protection sociale avait été conçue comme un système de répartition qui mettait en œuvre un double pacte :

- Un pacte entre actifs et inactifs (intergénérationnel) ou entre actifs occupés et actifs inoccupés (malades ou chômeurs)
- Un pacte entre ceux qui disposent de ressources et ceux qui sont sans ressources (RMI ou CMU)

Dans le premier pacte, la solidarité est fondée sur le travail : c'est parce que l'on travaille que l'on peut cotiser et payer la retraite des plus âgés, à charge pour les plus jeunes de financer la nôtre lorsque nous serons vieux. Dans le deuxième pacte la solidarité est fondée sur la citoyenneté des bénéficiaires et des contributeurs : c'est parce que les plus démunis sont des citoyens comme moi et parce que j'ai une conviction citoyenne que j'accepte un prélèvement pour financer l'aide qu'on leur procure. Ce système qui a fait les heures glorieuses de la Sécurité Sociale et de l'Etat Providence a pu fonctionner parce que les cotisants avaient une double confiance : confiance dans le « retour d'ascenseur » (mes devoirs d'aujourd'hui m'assureraient des droits plus tard) ; confiance dans les valeurs solidaristes de l'Etat (tout citoyen a droit à une protection du fait même qu'il est un citoyen). C'est ce système qu'A. ORLEAN appelle « individualisme citoyen ».

Or, avec le développement de la financiarisation, ce système est entré en crise et ouvre de plus en plus la voie à une protection par « capitalisation ». Dans ce système, la cotisation que je verse à un organisme ne relève plus de la solidarité mais de la responsabilité de chacun : ce sont « mes » cotisations que « je » récupérerai au moment où j'en aurai besoin (maladie, retraite, accident, etc.). Plus j'aurai constitué de patrimoine et mieux j'assurerai ces besoins. L'« individualisme patrimonial » ne repose plus sur la solidarité et sur la citoyenneté mais sur la capacité financière de l'individu.

Cette logique patrimoniale est d'ailleurs tout à fait conforme à l'analyse libérale pour qui l'individu est toujours le mieux placé pour construire son propre bonheur. Mais cette conception de la protection se heurte à trois problèmes :

- le premier, c'est que le travail de l'individu ne peut se transformer en patrimoine qu'à la condition que l'individu trouve à vendre sa force de travail dans une entreprise et que cette force soit suffisamment rare pour être bien rémunérée. Ce qui n'est pas le cas de la majorité.

- le deuxième, c'est que pour s'assurer une bonne protection, il faut que le pouvoir d'achat de son argent soit stable ou augmente. C'est la raison pour laquelle l'individualisme patrimonial est incompatible avec l'inflation.
- Le troisième, c'est que rien ne garantit la stabilité de son patrimoine financier, même en l'absence d'inflation : les salariés d'ENRON en ont fait récemment la dure expérience puisque les actions qu'ils détenaient dans leur entreprise, et qui leur avaient probablement fait accepter des salaires plus modestes, ont vu leur valeur s'annuler en très peu de temps.

Enfin il faut rappeler que le capitalisme patrimonial suppose une « convention », un consensus, une même vision pour que l'ordre social soit assuré. Cette convention se réalisait jusqu'ici dans des structures collectives telles que la Sécurité Sociale ou l'Etat. Désormais, l'Etat est vu comme un parasite qui vient ponctionner un patrimoine individuel.

[Retour haut du texte](#)