

# À propos d'économie et de finances : l'actualité de Keynes

JOHN MAYNARD KEYNES  
**The end of laisser-faire**

(1<sup>o</sup> éd. : 1926),

suivi de

**Suis-je un libéral ?**

(1<sup>o</sup> éd. : 1925), postface de

Jacques Luzi,

**Keynes & le capitalisme  
ou les rêveries d'un  
réformateur ambigu**

Agone Éditeur, Marseille, Comeau  
& Nadeau Éditeurs, Montréal,  
1999, 144 p., 58 FF.

PASCAL COMBEMALE

**Introduction à Keynes**

La Découverte, collection Repères,  
1999, 122 p., 49 FF.

BERNARD MARIS

**Keynes ou l'économiste  
citoyen**

Presses de Sciences Po, collection  
La bibliothèque du citoyen, 1999,  
98 p., 75 FF.

Le capitalisme se métamorphose : si l'accumulation du capital et le pouvoir de la finance demeurent au centre de son système, la globalisation financière en change les rouages, où la logique spéculative et boursière domine. L'intérêt central des actionnaires dans la gouvernance économique et l'indépendance des banques centrales mettent à mal les politiques de régulation et la souveraineté des États. Dès lors la critique des lectures libérales des marchés financiers n'en est que plus importante. Alors que les logiques d'anticipation et les dynamiques mimétiques peuvent continuer à être scrutées dans le but de tirer le plus grand intérêt du marché, les approches conventionnelles permettent de socialiser la raison des agents économiques, laissant une large place à l'intervention publique dans le sens d'une plus grande justice sociale. C'est toute l'actualité de Keynes, penseur de l'incertitude et des conventions, qui apparaît dans trois ouvrages récents. De façon complémentaire, le livre d'André Orléan permet également de comprendre les crises financières sur lesquelles se fondent la logique spéculative. La lecture critique de ses contributions alternatives au dogme néolibéral ambiant ouvre la voie pour penser l'économie dans une logique démocratique, celle d'une souveraineté citoyenne où prédominent les critères de démocratie et de justice.

« **L**es deux vices marquants du monde économique où nous vivons sont le premier que le plein emploi n'y est pas assuré, le second que la répartition de la fortune et du revenu y est arbitraire et manque d'équité » : ainsi commençait le dernier chapitre de la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1<sup>o</sup> éd. 1936)<sup>1</sup>, intitulé significativement par John Maynard Keynes (1883-1946) « Notes finales sur la philosophie sociale à laquelle la

théorie générale peut conduire ». Après une quinzaine d'années de politiques sociales-libérales, menées en France par la gauche et la droite, avec le chômage massif, la précarisation des emplois et la progression des inégalités qui en ont résulté, le message de Keynes ne redevient-il pas d'actualité ? C'est en tout cas ce que laissent entendre une série de livres récents à destination d'un public citoyen large. Dans un texte interrogeant le

1. Traduction de Jean de Largentaye, Petite Bibliothèque Payot, 1975, 366 p.

simplisme des schémas libéraux en économie – *The end of laissez-faire* paru en 1926 – Keynes a la dent dure : « les possibilités de voir les individus agissant en toute indépendance et dans leur propre intérêt produire un total de richesses le plus grand possible reposent sur un ensemble de principes non fondés qui admettent que les processus de production et de consommation forment un tout, qu'il est possible d'anticiper les conditions de cette production et les besoins qui en découlent et, enfin, qu'il existe des moyens adéquats d'obtenir cette connaissance anticipée » (p.20). La question de l'incertitude : voilà un des grands apports de Keynes à la pensée économique, et qui a encore aujourd'hui un effet déstabilisateur sur les dogmes qui rassurent nos politiques et nos technocrates. Étrange critique, si radical et en même temps préconisant « une amélioration possible des techniques du capitalisme » (p.33) ! Et pourtant il n'hésitait pas, en quasi-sociologie, à pointer les conditions sociales de l'hégémonie du libéralisme économique : « individualisme et laisser-faire n'auraient pas pu, en dépit de leur profond enracinement dans les philosophies politiques et morales de la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle et du début du XIX<sup>e</sup>

siècle, assurer leur prédominance sur la conduite des affaires publiques s'ils n'avaient pas été en conformité avec les besoins et les souhaits du monde des affaires de l'époque » (p.23). Jacques Luzi, dans sa postface à la réédition française de l'essai, insiste sur les contradictions de ce « réformateur ambigu ». Son esprit réformiste a accompagné l'apogée, propre aux « Trente glorieuses », de l'État-Providence et de la vieille social-démocratie, intégrée dans la logique d'accumulation du capital mais contribuant en même temps à la modifier profondément dans le sens d'une plus grande justice sociale. Après la contre-révolution libérale des années 1980, est-ce que ses analyses ne trouveraient pas une nouvelle radicalité ? Après d'autres, Luzi imagine un « keynésianisme global », à l'échelle internationale, répondant à la mondialisation libérale et imposant une

logique démocratique contre la logique capitaliste<sup>2</sup>. Le réformisme de Keynes prenant en quelque sorte un sens plus « révolutionnaire » dans un nouveau contexte...

Pascal Combemale et Bernard Maris (l'oncle Bernard de *Charlie Hebdo*) nous proposent deux introductions à visée pédagogique soulignant chacune à sa façon – la première de manière plus technique sur le plan économique, la seconde dans une mise en perspective davantage civilisationnelle – l'actualité de la pensée keynésienne. Ils convergent pour faire de Keynes un tenant d'une science économique entendue au sens traditionnel comme une « science morale et politique » prenant en compte l'histoire, les rapports entre les groupes sociaux comme la psychologie sociale des individus, et non comme une « science naturelle » portée par une logique exclusive de mathématisation. Il notait ainsi dans sa *Théorie générale* : « Trop de récentes "économies mathématiques" ne sont que pures spéculations ; aussi imprécises que leurs hypothèses initiales, elles permettent aux auteurs d'oublier dans le dédale des symboles vains et prétentieux les complexités et les interdépendances du monde réel »<sup>3</sup>. Dans les deux ouvrages, on retrouve alors le thème central de l'incertitude. Maris résume : « Il existe un "incertain radical", un incertain non probabilisable, non mesurable, que l'on ne peut pas soumettre à la loi des grands nombres. Nous pouvons connaître le futur nombre d'accidents de la route en France grâce à la loi des grands nombres, mais pas la valeur du CAC 40 » (p.41). Les notions de « confiance » et de « conventions » permettent à Keynes d'appréhender des mécanismes

**Après d'autres, Luzi  
imagine un  
« keynésianisme  
global », à l'échelle  
internationale,  
répondant à la  
mondialisation libérale  
et imposant une logique  
démocratique contre la  
logique capitaliste.**

2. Pour une variante plus « réformiste » et moins « révolutionnaire » que celle de Luzi, voir J.-P. Fitoussi, « La mondialisation ne nous laisse aucun choix : Mondialisation et inégalités », in Club Merleau-Ponty, *La pensée confisquée - Quinze idées reçues qui bloquent le débat public*, La Découverte, 1997.

3. J. M. Keynes, *Théorie générale...*, op. cit., pp.298-299.

de stabilisation relative de cet incertain. C'est sous l'angle d'une telle sociologie psychologique, et non d'un individualisme psychologique, qu'est abordé le problème du taux d'intérêt dans la *Théorie générale* : « le taux d'intérêt est au plus haut degré, écrit Keynes, un phénomène conventionnel plutôt que psychologique, car sa valeur effective dépend dans une large mesure de sa valeur future telle que l'opinion dominante estime qu'on la **prévoit** »<sup>4</sup>. D'où la place accordée aux anticipations, aux dynamiques mimétiques dans leur constitution ou aux prophéties autoréalisatrices dans leurs effets, familières aux sociologues. Cela conduit, pour Combemale, à renverser la démarche à l'œuvre chez nombre d'économistes classiques et néoclassiques : « À l'opposé de la façon habituelle d'étudier la réalité économique, on en vient alors plutôt à s'interroger, non pas sur les facteurs qui viennent perturber un système *a priori* stable, car autorégulé, mais sur les processus qui contribuent à la stabilisation d'un système spontanément chaotique ; non pas le passage de l'ordre au désordre, mais l'émergence de l'ordre à partir du désordre » (pp.52-53). De ces éclairages naît un nouveau portrait de Keynes pour le siècle qui s'annonce, un peu décalé par rapport au « keynésianisme » standard (politiques de relance par la demande, importance de la régulation étatique, etc.), dont les néolibéraux ont décrété « la crise » à la fin des années 1970. Alors que ce qui a été ainsi appelé « keynésianisme » avait partie liée avec l'ancienne social-démocratie, le Keynes penseur de l'incertitude et des conventions ne pourrait-il pas nourrir une nouvelle social-démocratie à inventer ?

**Alors que ce qui  
a été appelé  
« keynésianisme » avait  
partie liée avec  
l'ancienne social-  
démocratie, le Keynes  
penseur de l'incertitude  
et des conventions ne  
pourrait-il pas nourrir  
une nouvelle  
social-démocratie  
à inventer ?**



Pour mieux saisir cet enjeu tout à la fois intellectuel et politique, il faut revenir sur un article important de 1985 d'un des chefs de file (avec François Eymard-Duvernay, André Orléan, Robert Salais, etc.) de la nouvelle « économie des conventions » (qui a des accointances scientifiques avec la sociologie des régimes d'action initiée par Luc Boltanski et Laurent Thévenot), Olivier Favereau<sup>5</sup>. Dans ce texte, Favereau envisage, à la lumière de la philosophie des « jeux de langage » de Ludwig Wittgenstein<sup>6</sup>, la tension, dans l'œuvre de Keynes, entre « un projet pragmatique » et « un projet radical ». Le projet pragmatique cherchait à s'intégrer à moindres frais dans les cadres antérieurs de la science économique, classique et néoclassique, en ne mettant en cause que les hypothèses les plus extrêmes empêchant de prendre en compte la possibilité d'un « chômage involon-

taire » (inconcevable pour l'orthodoxie ne connaissant que du « chômage volontaire »). Le projet radical tendait, quant à lui, à dynamiser l'édifice orthodoxe par le rôle attribué à l'incertitude. Le Keynes radical, piétinant l'un des dogmes les plus fondamentaux de la religion du marché selon lequel il y aurait une « information parfaite sur les échanges mutuellement fructueux, y compris les échanges intertemporels », avancerait une hypothèse contraire : « de l'avenir le plus éloigné, on ne sait rien ; de l'avenir le plus proche, on ne sait qu'une chose : il a des chances de rester semblable au présent si une majorité d'agents en sont convaincus. Toute la théorie économique serait à reconstruire sur cette base » (pp.42-43). Les « conventions », que Favereau renvoie à un champ large couvert par les

4. J. M. Keynes, *Théorie générale...*, op. cit., p.212.

5. O. Favereau, « L'incertain dans la "révolution keynésienne" : l'hypothèse Wittgenstein », *Économies et sociétés*, série E., *Oeconomia*, mars 1985, n°3, pp.29-72.

6. Schématiquement, la notion de « jeu de langage » dans la seconde philosophie de Wittgenstein (1889-1951) - qui, étudiant puis enseignant à Cambridge, a par ailleurs entretenu des relations avec Keynes - situe le langage à l'intérieur de formes de vie et d'activité. Pour Favereau, « la construction et la discussion de la théorie économique délimitent un jeu de langage, qui rassemble d'abord les économistes de l'Université et de l'Administration, ensuite, et de façon plus indirecte, les praticiens des affaires et des médias », O. Favereau, art. cit., p.49.

notions de « règles », « normes », « représentations collectives », « institutions » et « organisations », apparaissent, ce faisant, comme des procédures efficaces de coordination des conduites des agents individuels. Cette approche conventionnelle a notamment l'avantage de permettre de nouveaux passages entre le niveau individuel et le niveau collectif, le microéconomique et le macroéconomique, dans une logique d'interrelations, sans que l'un ne soit écrasé par l'autre. La raison des agents économiques apparaît socialisée et non strictement individualiste, comme dans le cas de la rationalité néoclassique standard, multiforme, et contextualisée et non univoque. D'autre part, des conventions non strictement marchandes apparaissent soutenir l'existence effective des marchés, tandis que l'efficacité de ceux-ci revêt une validité beaucoup plus localisée. Une large place peut alors être donnée à l'intervention publique et à toute une série de dispositifs intermédiaires que Keynes appelait de ses vœux dans *The end of laissez-faire* (pp.26-27), c'est-à-dire des « entités autonomes » dont « le critère d'action dans les domaines qui leur incombent est uniquement le bien public tel qu'elles l'entendent » (les exemples donnés par Keynes étant les universités ou les compagnies de chemin de fer). S'ouvre aussi à notre regard le vaste domaine des modes de relations ni strictement marchandes, ni strictement civiques, comme celles basées sur la confiance, la reconnaissance par les autres, la familiarité, la compassion ou même le don gratuit.

On a là de nouveaux espaces de recherche, complémentaires des suggestions de Luzzi et d'autres sur un « keynésianisme

global » transcendant les limites rencontrées par des politiques nationales à l'heure d'un néo-capitalisme mondialisé. Les deux aspects sont utiles pour que germe la possibilité d'une nouvelle social-démocratie, s'efforçant de faire prédominer, dans un nouveau contexte, des critères de démocratie et de justice sociale sur ceux de l'accumulation du capital, une social-démocratie libertaire en ce qu'elle serait davantage soucieuse de l'autonomie individuelle et de la pluralité humaine tout en consolidant un cadrage public des activités. ●

PHILIPPE CORCUFF

## Le pouvoir de la finance et la souveraineté

ANDRÉ ORLÉAN  
**Le pouvoir de la finance**  
 Odile Jacob, 1999,  
 276 p., 145 FF.

Globalisation financière, développement des fonds de pension et du modèle de la « gouvernance d'entreprise » (l'organisation des firmes selon les exigences des actionnaires), indépendance des banques centrales, autant de faits articulés qui dessinent sous nos yeux une « grande transformation », souligne Orléan (p.260). L'ouvrage critique la lecture orthodoxe et libérale des marchés financiers selon laquelle ceux-ci seraient tout à la fois efficaces et auto-suffisants.

Creusant le sillon ouvert par Keynes, l'auteur souligne que c'est du principe de liquidité qu'il faut partir pour comprendre la finance. Une richesse est dite liquide lorsqu'à tout moment on peut la céder à un certain prix. La monnaie est la liquidité par excellence : elle donne *a priori* un pouvoir d'achat sur tous les biens en permanence. *A contrario*, un individu peut être riche, mais « illiquide » (p.131), et donc susceptible de ne pas pouvoir faire face à ses échéances, s'il ne parvient pas à vendre une fraction de sa richesse. Les titres financiers permettent justement de transformer la propriété sur le capital physique en liquidité. En temps normal, le propriétaire d'actions peut ainsi en vendre tout ou partie. La liquidité, de ce point de vue, est évidemment favorable à l'investissement dans la mesure où elle réduit le risque (il est moins risqué d'acheter mille actions d'une valeur de 100 francs de différentes entreprises que de placer tous ses œufs dans le

même panier) et où elle offre une très grande souplesse (je peux à tout moment vendre quelques actions pour faire face à un besoin de liquidité alors que je ne peux pas aussi aisément vendre des machines).

La théorie orthodoxe ajoute, et c'est tout le problème, que les marchés financiers offrent un cadre d'information qui permet de sélectionner les projets d'investissement les plus performants. Si le cours d'une action s'écarte de sa « valeur fondamentale » (les profits espérés), les individus vendent (si le cours est trop élevé) ou achètent (si le cours est trop bas) et le cours retrouve ainsi sa « valeur fondamentale ». Bref, le cours d'une action représente fidèlement les performances d'une entreprise. Pour rendre compte du fonctionnement des marchés financiers, Keynes, dès 1936, opposait à cette représentation celle du « concours de beauté ». Dans un concours de beauté où l'enjeu est de voter pour le bon « numéro », le seul moyen de gagner n'est pas de voter pour celle (ou celui) qu'on trouve la (le) plus « canon »... mais d'essayer de savoir pour qui les autres vont voter. Si je pense que c'est le numéro 12 qui emporte l'adhésion et que la plupart des votants pensent comme moi, alors nous votons pour le numéro 12... qui recueille effectivement le plus de voix. Sur les marchés financiers, comme dans les concours de beauté, c'est le mimétisme qui « paye » et les prophéties, dès lors qu'elles sont partagées, sont autoréalisatrices. Autrement dit,

spéculer (anticiper le sens du marché) n'est pas irrationnel, c'est « le comportement adapté à l'existence d'un vaste marché financier organisé » (p.50). Loin de refléter les valeurs fondamentales, les cours expriment d'abord et avant tout l'opinion dominante du marché, la « valeur spéculative ». Dans cette perspective, « la valeur d'une action n'est plus une donnée *a priori* », livrée par les fondamentaux, « elle est étroitement dépendante du jugement que la communauté financière porte sur elle » (p.25). Mais comment se forme ce jugement ? Keynes, sans vraiment approfondir le sujet, évoquait ici le rôle des conventions. La question pertinente qu'il convient de se poser pour un intervenant sur les marchés financiers est en effet la suivante : « Qu'est ce que les autres pensent ? ». Mais comme chacun fonctionne ainsi, la question est plus précisément la suivante : « Qu'est-ce que les autres pensent que je pense qu'ils pensent, etc. », soit une spéculation sans fin que la convention va justement permettre de bloquer. Si la convention dit : il faut investir sur les valeurs Internet car elles vont augmenter (en dépit du fait que la plupart des firmes de ce secteur réalisent aujourd'hui des pertes), chacun achète... ce qui fait effectivement monter les cours et conforte le point de vue de ceux qui ont acheté. Tant que les cours ne cessent d'augmenter, le respect de cette convention est la stratégie gagnante. Le problème, on l'aura compris, est qu'une convention financière est par essence mortelle. A. Orléan évoque ici le rôle des contrariants qui, à un moment, décident de jouer (en vendant plutôt qu'en achetant) contre la convention haussière dominante et qui, s'ils parviennent à

emporter le morceau, c'est-à-dire à modifier l'opinion, permettent de comprendre comment le marché se retourne. Une spirale baissière s'engage alors qu'il est tout aussi rationnel de suivre même si la baisse va bien au-delà de ce que suggèrent les fondamentaux. Avec cette réserve cependant : la baisse peut déboucher sur un krach.

### Le krach et le salut par l'État

Si l'imagerie boursière est celle de l'argent facile, chacun connaît aussi sa part d'ombre : le krach. Pour en saisir l'origine, A. Orléan évoque le « paradoxe de la liquidité » qui renvoie en fait à une « transgression » opérée par la finance (pp.33-35). Les actions permettent de rendre liquides les titres de propriété sur le capital. Mais en fait « il n'y a rien qui soit « liquide » dans le capital qui est coté : lorsque les titres de propriété sont échangés, le capital, lui, ne change pas de place » (p.33). Si un individu peut se débarrasser d'un titre (en le vendant), « le marché, pris dans sa globalité, ne peut se défaire d'un titre », « quels que soient les mouve-

ments d'achat ou de vente, la quantité de titres reste constante, tout comme le capital coté reste inchangé sous forme de capital productif » (p.33). Et si tous les individus désirent vendre en même temps, il y a krach. Les actions ne peuvent plus être vendues, il y a « assèchement total de la liquidité » (p.61) : la préférence pour la liquidité est autodestructrice quand elle est partagée **par tous** (p.35).<sup>1</sup>

Comment sortir d'une panique baissière ? Comme l'atteste le krach de 1987, c'est par l'intervention publique (en l'occurrence celui de la FED) que la confiance peut être rétablie. Alors que l'impôt et l'inflation sont traditionnellement vilipendés par la finance dans la mesure où ils rognent les plus-values, la même finance n'a de cesse, en cas de krach, de voir l'État intervenir afin d'injecter les liquidités suffisantes pour rétablir un flux d'acheteurs. Comme le souligne Orléan, l'intervention massive de la FED en octobre 1987 (elle incita les banques à distribuer massivement du crédit pour alimenter les investisseurs financiers) a empêché que le krach se transforme en dépression, comme en 1929. La confiance étant rétablie par une intervention énergétique, les cours ont pu rapidement reprendre leur

**L'ouvrage critique  
la lecture orthodoxe  
et libérale des marchés  
financiers selon  
laquelle ceux-ci seraient  
tout à la fois  
efficaces et  
autosuffisants.**

---

1. Au passage, on peut noter tout ce que peut avoir de grossier l'invitation à placer son argent en bourse au nom du fait que telle action, ou tel portefeuille, a augmenté de X % dans l'année. Par essence, les plus-values ainsi affichées sont *théoriques* dans le sens où elles ne peuvent valoir pour *tous*. Car si tous les détenteurs de cette action cherchent à *réaliser* leur plus-value (en vendant)... il y a effondrement du cours.

ascension. Mais cette solution a aussi ses effets pervers, dans la mesure où la référence pour les intervenants financiers n'est plus 1929 mais 1987. Autrement dit, la foi se répand que l'État viendra toujours réparer les pots cassés, ce qui incite à une exubérance accrue.

Les deux vertus que les libéraux prêtent aux marchés financiers sont donc autant de leurres. Pas plus que les marchés financiers ne sont efficients, ils ne sont autosuffisants : en cas de krach, « le marché ne peut sortir du piège autoréférentiel que grâce à des recours extérieurs » (p.121).

#### Valeur fondamentale et valeur spéculative : une dialectique inachevée ?

La spéculation n'est pas une verrue sur le corps sain d'un marché financier où les anticipations rationnelles seraient tournées vers la valeur fondamentale, comme le postule la théorie néo-classique orthodoxe. La spéculation est rationnelle et le rythme normal des marchés financiers, dès lors qu'ils sont livrés à eux-mêmes, c'est-à-dire libéralisés, est celui des spirales haussières ou baissières (p.188). Cette spéculation n'est pas sans effet sur les grandeurs économiques réelles. Keynes avait déjà pointé les effets dépressifs de la spéculation sur l'investissement, et donc sur la dépense anticipée, la croissance et l'emploi. Orléan prolonge ce constat, *via* notamment une remise en perspective particulièrement limpide des crises mexicaines de la fin 1994-début 1995, puis de la crise en Asie du Sud-Est de 1997. Dans les deux cas, et en dépit de notables différences, une convention haussière, largement autonome par rapport aux fondamentaux, a précédé les krachs. Les capitaux ont

**Là où le FMI pointe traditionnellement la responsabilité des pays débiteurs en cas de crise, A. Orléan pointe celle des créanciers responsables, dans un premier temps, d'une bulle spéculative, d'un surinvestissement, d'une surévaluation des monnaies et de la dégradation de la compétitivité...**



afflué (sous forme d'actions au Mexique et plutôt de prêts bancaires et d'obligations en Asie du Sud-Est) vers ce qui était alors considéré comme le nouvel eldorado des économies émergentes. Un afflux d'autant plus massif que l'ancrage des monnaies de ces pays sur le dollar, appliqué sous les injonctions du FMI, offrait une protection de poids contre les dépréciations (un placement en peso devenait aussi sûr qu'un placement en dollar puisque l'un était arrimé à l'autre). Que s'est-il alors passé ? Le maintien d'un différentiel d'inflation positif – alimenté d'ailleurs pour partie par la surchauffe provoquée par l'afflux même des capitaux –, d'une part, et celui de la parité avec le dollar, d'autre part, détériora peu à peu la compétitivité de ces **pays**<sup>2</sup>. Pendant un temps, l'afflux des capitaux a permis de

rendre soutenable ce déséquilibre... avant que la bulle n'éclate et que les capitaux se retirent aussi rapidement qu'ils étaient arrivés, entraînant avec eux la dévaluation des monnaies. Là où le FMI pointe traditionnellement la responsabilité des pays débiteurs en cas de crise, A. Orléan pointe celle des créanciers responsables, dans un premier temps, d'une bulle spéculative, d'un surinvestissement, d'une surévaluation des monnaies et de la dégradation de la compétitivité... et qui se retirent ensuite massivement, au moment même où ces pays auraient justement besoin de capitaux (p.186). La spéculation formée sur les marchés financiers a donc bel et bien des effets sur les grandeurs économiques « réelles » (compétitivité, croissance, etc.), ce qu'attestent d'ailleurs à d'autres niveaux les pratiques massives de rachat d'actions réalisées au détriment de **l'investissement**<sup>3</sup> ou plus prosaïquement les normes de gestion des entreprises imposées par les fonds de pension. À vouloir, à juste titre, critiquer les thèses orthodoxes qui ne voient dans la spéculation que des perturbations passagères autour du pivot donné par la valeur fondamentale, Orléan

2. Le déficit de la balance des paiements courante atteint ainsi 7,9 % du PIB en 1994 au Mexique.

3. Le rachat d'actions par les entreprises (*relution*) permet à l'entreprise de « créer de la valeur » pour l'actionnaire, puisque les actions en question sont immédiatement détruites (les actions étant moins nombreuses, le dividende versé par action augmente). Plus de 100 milliards de dollars ont été consacrés à cette pratique aux États-Unis en 1998.

n'est-il cependant pas tombé dans l'excès inverse consistant à réduire les marchés financiers à de purs jeux spéculaires et autoréférentiels imposant dorénavant leur marque à l'économie globale ? Poser cette question, c'est évidemment un peu y répondre. Mais la critique doit cependant être nuancée. De façon sans doute plus marquée que dans ses écrits antérieurs, Orléan prend en effet soin de préciser que la valeur fondamentale ne disparaît pas sous prétexte que la valeur spéculative a sa propre logique : il y a bien « dualité des évaluations » (p.27) sur les marchés financiers, avec la valeur spéculative et la valeur fondamentale. Cette dernière « nous dit » que « la valeur du capital n'est rien d'autre que sa capacité à faire du profit » (p.19) et elle « exprime bien une dimension essentielle de la production capitaliste, à savoir le fait que le capital est un processus de mise en valeur dans le temps » (p.19). Cette inscription dans le temps qui est aussi, souligne avec raison l'auteur, inscription dans un contexte d'incertitude radicale inhérent à la production capitaliste, explique qu'au demeurant la valeur fondamentale soit elle-même une représentation (il s'agit d'anticiper des profits futurs) et non pas une donnée objective connue avec certitude. Une représentation en partie construite par les marchés financiers eux-mêmes. Il y a donc bien une dialectique entre valeur fondamentale et valeur spéculative. Cette lecture dialectique reste cependant peut-être inachevée dans la mesure où l'auteur n'analyse pas de façon systématique comment des éléments « fondamentaux » de l'accumulation du capital (profit et politique salariale d'une entreprise, indicateur de croissance ou indicateur

**Pour prendre toute la mesure du pouvoir de la finance, A. Orléan invite à relire la distinction traditionnelle entre les deux modèles anglo-saxon et rhénan à l'aune de ce qu'il nomme le « pouvoir créancier » sur les entreprises.**



budgetaire et monétaire d'un pays, etc.) peuvent, en retour, contribuer à orienter les marchés financiers. Ainsi, lorsque Orléan indique qu'une convention financière doit toujours se référer à des « justifications fondamentales » (p.149) pour convaincre les agents de la suivre – la convention haussière sur les valeurs Internet, par exemple, fait appel à des justifications sur la valeur d'un abonné –, ne sait-on pas vraiment si le terme même de justification doit être pris dans le sens pauvre d'une simple poudre aux yeux ou dans le sens fort de représentation qui s'articule – tout en la transformant – à une réalité qui la dépasse.<sup>4</sup> Autrement dit : s'il est clair que la spéculation doit être prise au sérieux, dans la mesure où elle a son mouvement propre et où elle contribue à définir les conditions mêmes de l'accumulation du capital, on peut simultanément soutenir – en invitant pour le coup à

combiner Keynes et Marx – que cette accumulation est aussi tributaire d'autres déterminants (le partage de la valeur ajoutée notamment) qui, pour être en partie déterminés par la logique financière, n'y sont pas pour autant **réductibles**<sup>5</sup>.

**Quelle alternative au pouvoir de la finance ?**

Pour prendre toute la mesure du pouvoir de la finance, A. Orléan invite à relire la distinction traditionnelle entre les deux modèles anglo-saxon et rhénan à l'aune de ce qu'il nomme le « pouvoir créancier » sur les entreprises. Aux États-Unis et en Grande-Bretagne, ce pouvoir est détenu par la finance, et plus précisément par les investisseurs institutionnels dont l'archétype est constitué par les fonds de pension. L'actionnariat, dans ce cas, est dispersé – le fonds de pension diversifie ses placements afin de réduire ses risques et refuse d'être un actionnaire majoritaire

4. Orléan ne va-t-il pas ainsi un peu loin, lorsqu'il indique que « c'est le caractère clos du monde de la finance qui détermine ce que sont les fondamentaux à partir des interprétations qu'il produit. Les valeurs fondamentales n'existent pas en elles-mêmes. Il n'y a que des interprétations » ? (p.183).

5. Au-delà se pose une autre interrogation : si l'on accepte de considérer que la « valeur » ne se crée pas toute seule, comment penser la fonction des marchés financiers ? À côté du rôle traditionnel de financement des entreprises (rôle passablement affaibli par les pratiques de rachat d'actions qui aboutissent en quelque sorte à faire financer par les entreprises le cours du marché), ne convient-il pas de s'attarder sur la fonction de distribution et de circulation de la plus-value ?



afin de ne pas se retrouver enchaîné à un pouvoir managérial – et la régulation est censée être assurée par le marché financier. À l'inverse, dans le modèle rhénan, mais cela vaut aussi en partie pour le Japon et dans une moindre mesure pour la France, le pouvoir créancier est détenu par les banques. L'actionnariat est concentré dans les mains de réseaux stables (les « noyaux durs » en France) contrôlés par les banques, et la propriété du capital échappe ainsi largement au marché financier.

Même si nous sommes toujours dans une phase de « transition » (p.249), force est néanmoins de constater que ces dernières années ont été marquées par une montée en puissance du pouvoir de la finance selon le mode anglo-saxon. Le « régime d'accumulation financiarisée » (p.215) tend ainsi à dominer. L'une des principales limites de ce régime tient au « court-termisme » des évaluations boursières » (p.221), alors même que l'investissement, mais aussi les formes d'organisation du travail les plus performantes, dans la mesure où elles sont basées sur la coopération et la confiance, supposent un horizon de moyen/long terme.<sup>6</sup>

Que faire alors ? Le moins qu'on puisse dire est que le propos se brouille ici. L'auteur reste ainsi au milieu du gué au sujet des thèses, défendues en particulier par Aglietta, qui invitent à prendre acte de la domination de la finance, mais en la contrôlant par des formules du type fonds éthiques ou fonds de pension cogérés par les organisations syndicales<sup>7</sup>. Dans le dernier chapitre (p.257), A. Orléan indique fort opportunément que « les gérants de fonds de pension doivent être efficaces car ils sont en concurrence ». Et comme la concu-

rence les contraint à rechercher une « efficacité purement boursière », il ne « faut donc pas attendre (...) une transformation des dynamiques financières » d'une cogestion syndicale des fonds de pension.<sup>8</sup> La charge est incisive. Mais dans la conclusion générale (p.262), l'auteur se fait beaucoup plus timoré. À propos des fonds éthiques ou environnementaux, il indique ainsi que « bien que marginaux, ils sont révélateurs des conséquences positives qu'on peut attendre d'un contrôle de la finance par l'opinion démocratique ». Ils peuvent, ce faisant, « modifier les critères de gestion des entreprises ». Et « tel est également l'enjeu des fonds salariaux », ce nom donné aux fonds de pension cogérés par les syndicats : « au lieu d'une recherche effrénée de la rentabilité financière, il s'agit de faire prévaloir une perspective de long terme respectueuse de la rentabilité économique et de l'emploi ». Pour aider le lecteur à ne pas rester au milieu du gué, on suggérera que l'ouvrage ouvre, sur un autre registre, une piste fructueuse : celle de la souverai-

**À l'heure du pouvoir  
de la finance, on peut  
ajouter que  
le libéralisme  
économique tend à  
rompre avec  
la tradition du  
libéralisme politique.**



neté. La question posée par la finance est en effet celle de la souveraineté. Par-delà ses multiples variantes, l'État-nation, dès lors qu'il est démocratique, repose sur un principe de souveraineté citoyenne, articulé d'un point de vue économique à la monnaie, elle-même contrôlée par la puissance publique. La « dette primordiale », entendue au sens large comme le « rapport social définissant l'appartenance d'un être à la communauté », et qui désigne plus concrètement « l'ensemble des droits et des obligations par lesquels se trouvent engagés mutuellement l'individu et le corps social »

6. Reprenant la distinction posée par Keynes entre logiques d'entreprise (l'investissement réel) et de spéculation, Orléan précise : « dire que sur les marchés développés, la spéculation domine inévitablement l'entreprise, c'est signifier que les évaluations qu'ils produisent vont s'éloigner inexorablement des valeurs fondamentales. Dans ces conditions, la logique financière ne saurait fournir au reste de l'économie les signaux permettant une sélection pertinente des investissements. Ils ne reflètent pas une information sur les conditions à long terme de la croissance : ils expriment l'état de la psychologie à court terme des participants » (p.54-55).

7. L'auteur, de même, n'évoque qu'incidemment – en présentant les positions de Keynes en faveur de ce type de proposition (p.44) – la question de la taxation des mouvements de capitaux.

8. Et l'auteur d'ajouter : « Il est plus probable » que l'introduction de fonds de pension en accroissant le poids du pouvoir financier « accentuera la volatilité des marchés et l'amplitude des écarts boursiers ».

(p.241), est alors exprimée par la monnaie, elle-même finalement contrôlée par l'État. L'« individualisme citoyen » (p.243), qui n'est pas sans rapport avec le développement du salariat (mais l'auteur ne développe pas ce point), reposait ainsi sur une « politisation de la monnaie », la politique monétaire étant « subordonnée à la politique budgétaire et par un interventionnisme contrôlant étroitement [par le contrôle des

9. La principale étant que la souveraineté restait aux portes d'entreprises gérées dans le secret de conseils d'administration au fonctionnement opaque. Sur ce volet, on peut d'ailleurs noter que la pression des fonds de pension contraint les conseils d'administration à une publicité (sur les comptes et les décisions stratégiques) en un certain sens salutaire. Même si leur logique n'est pas la nôtre, la leçon mérite d'être méditée... dans une toute autre logique justement.

10. L'indépendance des banques centrales, en séparant radicalement le Trésor public de l'institut d'émission, permet d'empêcher toute monétisation de la dette sociale : « dans un tel cadre, l'émission monétaire est réglée sur les seuls besoins de la dette économique sans intervention de la puissance publique » (p.251).

11. À juste titre, Orléan insiste sur l'opposition entre créanciers et débiteurs. Les Trente glorieuses avaient ainsi privilégié les débiteurs (*via* notamment des taux d'intérêt réels souvent négatifs), alors que le régime d'accumulation financière privilégie les créanciers (les porteurs de titres). La logique proposée ici suggère qu'il convient de ne cependant pas oublier une autre opposition : celle que l'on désigne habituellement par la lutte des classes.

changes et des mouvements de capitaux, la fixation administrée du taux d'intérêt, l'encadrement du crédit, etc.] tous les circuits de financement » (p.243). À la combinaison de souveraineté citoyenne, d'État, de monnaie et de l'entreprise conçue comme une organisation, qui n'était certes pas **sans limites**<sup>9</sup>, le nouveau régime d'accumulation oppose la combinaison de la souveraineté financière, du marché, des titres financiers et de la firme-contrat (l'entreprise n'est plus reconnue comme une organisation mais comme une somme de contrats). L'indépendance des banques centrales, selon cette optique, ne vise ni plus ni moins qu'à soustraire **la monnaie à l'État**<sup>10</sup>. La souveraineté, surtout, change alors de contenu. Dans le monde financiarisé, « le souverain, c'est le capital évalué par le marché » (p.246). Selon la perspective libérale, « le nouveau mode d'appartenance que promeut cette souveraineté en gestation : c'est une communauté de propriétaires du capital global, qui œuvrent collectivement à la prospérité matérielle de tous les sociétaires à travers le marché financier » (p.246).

On a vu précédemment, avec Orléan, ce qu'il convenait de penser des vertus d'efficacité et d'autosuffisance prêtées par les libéraux aux marchés financiers. En prolongeant ses développements sur la souveraineté – qui n'est jamais qu'une façon de poser la question du comment vivre ensemble et du qui décide ? –, on peut ajouter ceci : la souveraineté financière qui place en son centre ce que l'auteur nomme « l'individualisme patrimonial », par opposition à « l'individualisme citoyen », ne saurait en aucun cas tenir lieu de souveraineté démocratique au sens plein du

terme. La souveraineté citoyenne repose en effet sur le principe d'un homme/une voix, alors que la souveraineté financière repose sur celui d'une action/une voix. Les fantastiques inégalités dans la répartition des patrimoines financiers suffisent à rendre compte du type de démocratie dont peuvent être porteurs les fonds de pensions. Qu'ils soient éthiques, environnementaux ou bien encore cogérés par les syndicats ne changera rien de ce point de vue. Le libéralisme, nous montre Orléan, n'a pas l'apanage de l'efficacité. À l'heure du pouvoir de la finance, on peut ajouter que le libéralisme économique tend à rompre avec la tradition du libéralisme politique. La régulation par la finance n'est pas seulement inefficace et « incomplète » (p.253), dans le sens où elle ne peut se passer d'intervention extérieure en cas de krach. Elle est aussi foncièrement injuste. Au pouvoir de la finance, ne peut-on on pas opposer une **autre logique**<sup>11</sup>, celle d'une souveraineté citoyenne qui serait étendue, plus de deux siècles après la révolution française, à la gestion des entreprises ? ●

VÉRONIQUE PAREL ET  
CHRISTOPHE RAMAUX