

CONTRE LE FETICHISME DE LA FINANCE

Michel Husson

Critique communiste n°149, été 1997

La dénonciation de la financiarisation est aujourd'hui un thème commun à tous les économistes critiques. Mais le fonctionnement régressif du capitalisme contemporain peut-il s'expliquer seulement par le parasitisme du capital financier ? Nous ne le pensons pas, et nous voudrions ouvrir ici un débat permettant de clarification sur ce point. Une fois n'est pas coutume, cet examen commencera par un bref retour sur Marx.

La théorie marxiste du taux d'intérêt

Nous nous appuyerons exclusivement sur les chapitres du Livre 3 du *Capital* consacrés au partage du profit en intérêt et profit d'entreprise. Ce que dit Marx sur la manière dont s'opère ce partage est assez surprenant : contrairement au profit ou au salaire, « *le taux d'intérêt moyen ayant cours dans un pays ne peut pas être déterminé par une loi* ». Tout ce qu'il est possible de dire, c'est que l'intérêt varie entre certaines limites : il peut se réduire à peu de choses, mais ne peut excéder le total du profit. Cette indétermination résulte du fait que l'intérêt est un revenu dérivé, « *une rubrique particulière pour une partie du profit que le capitaliste actif doit payer au propriétaire du capital, au lieu de la mettre dans sa poche* ». L'intérêt n'est pas le « prix du capital » qui serait déterminé par la valeur d'une marchandise particulière, comme ce peut être le cas du salaire pour la force de travail. Ce partage n'est pas seulement quantitatif, il conduit à une distinction « *qualitative* » entre capital financier et capital industriel en ce sens que ces deux catégories apparaissent comme obéissant à des principes différents.

Cette situation fonde une représentation fétichisée du mode de production capitaliste, selon laquelle le capital produit du revenu, indépendamment de l'exploitation de la force de travail. C'est pourquoi, ajoute Marx, « *pour les économistes vulgaires qui essaient de présenter le capital comme source indépendante de la valeur et de la création de valeur, cette forme est évidemment une aubaine, puisqu'elle rend méconnaissable l'origine du profit et octroie au résultat du procès de production capitaliste – séparé du procès lui-même – une existence indépendante* ». Marx revient à plusieurs reprises sur l'illusion d'une mise en valeur apparemment séparée du processus de production : « *L'idée que cette forme de capital est autonome est renforcée par le fait que du capital prêté rapporte de l'intérêt, qu'il soit ou non effectivement employé comme capital (et même s'il n'est emprunté que pour la consommation)* » et il insiste à nouveau sur le fait qu'il s'agit là d'une représentation à la fois populaire, adéquate par ailleurs à la réification des rapports de production : « *dans sa représentation populaire, le capital financier, le capital rapportant de l'intérêt est considéré comme le capital en soi, le capital par excellence* ».

Cette approche « soustractive » (l'intérêt comme ponction sur le profit) s'oppose en effet totalement à celle de l'économie dominante, celle que Marx baptise qualifie de vulgaire, et qui traite de la répartition du revenu selon une logique additive. Dans la vision apologétique de cette branche de l'économie, la société est un marché généralisé où chacun vient avec ses « dotations », pour offrir sur les marchés ses services sous forme de « facteurs de production ». Certains ont à proposer leur travail, d'autres de la terre, d'autres du capital, etc. Cette théorie ne dit évidemment rien des bonnes fées qui ont procédé à l'attribution, à chaque « agent », de ses dotations initiales, mais l'intention est claire : le revenu national est construit par agrégation des revenus des différents « facteurs de production » selon un processus qui tend à les

symétriser. L'exploitation disparaît, puisque chacun des facteurs est rémunéré selon sa productivité propre, etc. Ce type de schéma a des avantages mais présente bien des difficultés, car il débouche sur une assimilation, dont l'économie vulgaire ne s'est jamais vraiment sortie, entre profit et intérêt. Pour tout un pan de l'économie théorique, ces deux notions sont en effet indissociables.

Il y a là un avantage idéologique que Marx signale en montrant comment le capital porteur d'intérêt réalise la quintessence de la vision bourgeoise du monde, puisque cette capacité de faire de l'argent apparaît comme une propriété consubstantielle de ce « facteur de production ». Mais cette solution présente bien des difficultés sur lesquels il faut revenir rapidement. Par exemple, des générations d'étudiants en économie, apprennent que « le producteur maximise son profit ». Mais comment ce profit est-il calculé ? C'est la différence entre le prix du produit et le coût des moyens de production, donc les salaires mais aussi le « coût d'usage » du capital. Ce dernier concept relativement récent résume à lui seul les difficultés de l'opération, puisqu'il dépend à la fois du prix des machines et du taux d'intérêt. Mais si les machines ont été payées et les intérêts versés, quel est ce profit que l'on maximise ? Question d'autant plus intéressante que ce profit, une fois « maximisé » est nul. Et s'il ne l'est pas, il tend vers l'infini, et la théorie néo-classique de la répartition s'effondre, puisque le revenu devient supérieur à la rémunération de chacun des « facteurs ». La seule manière de traiter cette difficulté est, pour l'économie dominante, de la découper en morceaux et d'apporter des réponses différentes selon les régions à explorer, sans jamais assurer une cohérence d'ensemble, qui ne saurait être donnée que par une théorie de la valeur dont elle ne dispose pas. Pour résumer ces difficultés, qui ramènent à la discussion de Marx, la théorie dominante oscille entre deux positions incompatibles. La première consiste à assimiler l'intérêt au profit – et le capital emprunté au capital engagé – mais laisse inexplicite l'existence même d'un profit d'entreprise. La seconde consiste à distinguer les deux, mais, du coup, s'interdit la production d'une théorie unifiée du capital. Toute l'histoire de la théorie économique bourgeoise est celle d'un va-et-vient entre ces deux positions contradictoires, comme l'a bien montré un article récent décortiquant de ce point de vue les manuels d'économie (Naples & Aslanbeigui 1996).

L'exemple de la crise mexicaine

Avant de discuter les théories de la financiarisation, il ne semble pas inutile d'en donner un exemple d'application périphérique appliquée à la crise mexicaine, ouverte en décembre 1994 avec l'effondrement du peso. La lecture dominante consiste à dire que le Mexique a été victime du comportement capricieux de capitaux financiers qui lui ont brusquement fait défaut. Quelques citations permettront d'illustrer ce propos.

« Le cas du Mexique fournit une illustration éloquentes des dangers de la globalisation financière pour ces pays. Jusqu'en 1994, le Mexique constituait un exemple probant de l'amélioration des performances économiques obtenues sur base d'entrées massives de capitaux. Néanmoins, une perte de confiance des investisseurs à la fin de 1994 a entraîné une crise financière grave : les sorties nettes de capitaux atteignaient 16,9 milliards de dollars en 1995 » (Plihon 1997).

« Même si les entrées et sorties de capitaux à court terme sont devenues considérables, la contribution nette au taux d'investissement national reste mineure. C'est pour avoir oublié cet enseignement que la crise mexicaine de fin 1994-début 1995 a été si grave : on ne finance pas par des capitaux courts un ambitieux programme d'investissement excédant largement l'épargne nationale » (Boyer 1997).

« *La financiarisation liée à la libéralisation des marchés financiers freine la hausse du taux d'investissement, puisqu'une part importante de la plus-value se dirige vers ces marchés lucratifs* » (Salama 1996).

On peut encore citer Suzanne de Brunhoff (1996): « *Retrait de capitaux américains, fuite de capitaux mexicains, plongée du peso par rapport au dollar, impossibilité pour le Mexique d'assurer les échéances en dollars de sa dette en 1995. Cette crise, plus encore que celle de 1982, était inattendue* ».

Pour montrer que cette crise était prévisible, nous nous permettrons de citer ce que nous écrivions en juin 1993 (soit dix-huit mois avant la crise du peso) : « *C'est la clé du problème mexicain des années à venir : les marchandises américaines arrivent beaucoup plus vite que les capitaux, et il faudra bien d'une manière ou de l'autre ajuster ces différents flux (...) De manière plus immédiate, et en restant sur le terrain strictement économique, le projet saliniste vient d'entrer dans une phase d'incertitude qui risque bien de déboucher sur une nouvelle crise financière, tant le déficit commercial accumule de tensions* ».

Certes, la crise du peso a été déclenchée par le retrait de capitaux, mais celui-ci était lui-même à peu près inévitable, en raison d'un considérable creusement du déficit commercial. Il y a donc une base objective au mouvement de retrait des capitaux, qui résulte des relations de dépendance maintenues entre Etats-Unis et Mexique. Ce dernier a sans doute réussi à développer ses exportations, mais ses importations ont augmenté deux fois plus vite, rendant impossible le maintien du taux de change, du taux d'intérêt, et donc de la confiance des capitaux.

L'approche financiarisée manque cet aspect des choses, parce qu'elle oublie les modèles productifs nationaux et les exigences de la reproduction d'ensemble du capital. Plihon est très révélateur de cette position consistant à dire que, jusqu'à 1994, le Mexique constituait « *un exemple probant* ». Dire que la crise mexicaine était « *inattendue* » revient en quelque sorte à dédouaner le modèle néolibéral mis en place au Mexique. Ce dernier, en somme, fonctionnait suffisamment bien pour qu'on n'examine pas ses éventuelles contradictions, et la crise ne peut être autre chose que le résultat de l'incursion de la finance internationale venant faire éclater un montage qui, en soi, tenait bien la route. Les positions de Salama et Boyer sont évidemment contradictoires : pour le premier, la financiarisation « *freine la hausse du taux d'investissement* », alors que le second découvre un investissement trop élevé par rapport à « *l'épargne nationale* ». Y-a-t-il excès ou déficit de finance ? Si la réponse semble aussi fluctuante, c'est sans doute qu'il faudrait regarder de plus près la réalité mexicaine, mais c'est peut-être aussi que la question est mal posée. Ce qu'il faut voir, c'est la dynamique du modèle, et la comparaison de deux paramètres : d'un côté, la capacité d'absorption et de maintien sur place de capitaux étrangers, de l'autre, la vitesse à laquelle croît le besoin de financement. C'est cette dernière, mesurable par le déficit commercial, qui est l'aspect principal des choses, et qui renvoie à une dépendance maintenue rendant incohérent un modèle fondé sur l'illusion que les Etats-Unis et le Mexique sont des partenaires égaux (Husson 1996b).

Un régime d'accumulation financiarisé mondial ?

C'est cette définition que propose Chesnais pour caractériser le capitalisme contemporain. Ce « *régime d'accumulation financiarisé mondial* » repose « *sur un rapport salarial fortement aggravé mais son fonctionnement est essentiellement ordonné par les opérations et les choix d'un capital financier plus concentré et centralisé qu'à aucune période précédente du capitalisme* » (Chesnais 1996b).

Cette définition synthétise assez bien le désaccord, qui porte sur l'articulation des deux éléments de la définitions, le « *rapport salarial aggravé* » d'un côté, la financiarisation de l'autre. Notre propre analyse (Husson 1996a) consiste effectivement à mettre l'accent sur une transformation notable du rapport salarial, qui permet de distinguer deux périodes dans le capitalisme d'après-guerre. Avant la crise, la norme salariale est plus ou moins une progression du salaire réel équivalente à celle de la productivité. Depuis la fin des années soixante-dix, une autre norme s'est progressivement mise en place, qui consiste en un blocage du salaire réel, tous les gains de productivité étant tendanciellement affectés à l'augmentation du taux de plus-value. Or – et c'est là un point tout à fait essentiel – Chesnais refuse explicitement cette périodisation, parce qu'il considère que l' « *élévation du taux général de plus-value* », pour reprendre une formule de Marx, est « *une propriété générale du système capitaliste pris comme tel* » (Chesnais 1996c). Il soutient que, même entre 1968 et 1978, on assistait déjà à une accélération du rythme de l'élévation du taux général de plus-value par dévalorisation de la valeur d'échange de la force de travail. Ce phénomène se serait poursuivi à un rythme élevé depuis le début de la crise. Malheureusement, aucune donnée empirique n'est citée à l'appui de cette lecture d'ensemble des dernières décennies. Si on se réfère aux données disponibles, on peut faire apparaître les faits stylisés suivants. De 1950 à 1973, on a une progression élevée – de l'ordre de 5 % – à la fois de la productivité horaire et du salaire réel. La part des salaires tend à rester constante, ou plutôt augmente, principalement avec l'augmentation des prestations sociales, autrement dit du salaire indirect. Dans la période récente, disons depuis 1983, la productivité a beaucoup ralenti (2 à 2,5 % par an), et le salaire est à peu près bloqué, de telle sorte que la part des salaires baisse, à cause de la non-redistribution aux salariés de gains de productivité, par ailleurs ralentis. C'est ce changement de configuration qui fonde, à notre sens, le mode de fonctionnement du capitalisme contemporain.

Mais si on n'accepte pas cette périodisation, alors les transformations évidentes dans le fonctionnement du capitalisme depuis vingt ans, ne peuvent plus être caractérisées que par l'autre élément de la définition, à savoir la financiarisation. Relisons la définition proposée : le fonctionnement actuel du capital « *est essentiellement ordonné par les opérations et les choix [du] capital financier* ». La relativisation des transformations du rapport capital-travail conduit donc à inverser les déterminations et à prêter aux choix du capital financier une capacité de dysfonctionnement autonome. Il est dès lors inévitable de retomber sur une opposition entre le bon capital industriel et un capital financier qui « *privilégie les opérations de placement à court terme* », recherche des « *opérations "spéculatives", qui n'ont pas de finalité en dehors des plus values qu'elles engendrent* » et s'adonne à un coupable « *court-termisme* » : « *les horizons de valorisation très courts, dictés par les impératifs financiers tenant au cours des actions en bourse et à la peur des OPA hostiles, tendent à caractériser le type d'investissement propre au régime d'accumulation financiarisé mondial* » (Chesnais 1996b). Ce n'est donc décidément pas forcer ce propos que d'y lire une opposition finance/industrie, qui est théorisée de manière extrême, jusqu'à cette hypothèse selon laquelle « *pour la première fois dans l'histoire du capitalisme, l'accumulation du capital industriel n'est plus orientée, au centre du système, vers la reproduction élargie* ».

Cette construction théorique fait assez vite apparaître ses contradictions : d'un côté, il y a une « *élévation du taux général de plus-value* » et, de l'autre, une accumulation du capital qui n'est plus orientée « *vers la reproduction élargie* ». Comment concilier ces deux propositions ? Où disparaît donc toute cette plus-value qui ne s'accumule pas ? Il y a accord pour parler d'une masse croissante de plus-value, mais comment est-elle réalisée ? Qui achète les marchandises dans lesquelles elle est incorporée ? En partie les salariés, certes, mais le taux de plus-value augmentant, ce débouché ne peut que

décroître relativement. Il y a donc un risque de sous-consommation ou de non-réalisation de la plus-value. Quelle est la solution de l'énigme ? Notre réponse est que c'est la consommation des rentiers qui assure le bouclage en offrant un débouché « de complément » aux salaires bloqués. Cela revient à dire qu'une partie croissante de la plus-value est consommée. C'est ce qui fonde pour nous la relative fonctionnalité de la financiarisation qui assure la distribution de revenus croissants aux rentiers, dont la fonction est ensuite de consommer. C'est un modèle de « troisième demande », dont les éléments se trouvaient déjà chez Malthus.

Mais cette présentation fait de la financiarisation un effet dérivé – et non la cause – d'une transformation majeure du capitalisme contemporain, qui est son incapacité de fait à tolérer une croissance du salaire réel proportionnelle aux gains de productivité. Cette analyse du mode de reproduction s'oppose donc l'idée d'une « ponction » opérée par une finance parasitaire. Dans sa variante vulgaire, il s'agit d'ailleurs d'un retour pur et simple à une lecture du capitalisme dépourvue de toute théorie de la valeur, où le capital peut choisir entre l'investissement productif et les placements en fonction de la position relative du taux de profit d'entreprise et du taux d'intérêt. Cette vision s'oppose évidemment à une théorie selon laquelle la valeur est créée dans le processus de production, à travers l'exploitation de la force de travail, et ensuite seulement, répartie – selon des clés variables dans le temps – entre différents « ayant-droit ». Les titres détenus en actions, obligations, bons du Trésor, sont en somme des droits de tirage sur la richesse sociale, et non des marchandises. Leur « valeur » est par définition conventionnelle. Acheter l'un de ces titres, c'est s'acheter un droit à recevoir une fraction de la valeur nouvelle créée, mais cela ne crée en soi aucune valeur. Tout le fétichisme de la finance est ici condensé, dans cette illusion selon laquelle les 100 francs que je place en Bons du Trésor vont, au sens propre du terme, « produire » les 7 francs d'intérêts qui me seront versés.

Force est de constater que les partisans marxistes de la théorie de la financiarisation ne se démarquent pas toujours assez de cette conception. Lorsque Chesnais (1996c) explicite la dynamique de la relation entre capital argent et capital industriel, il emploie des termes d'une grande ambiguïté. « *Les motifs pour un groupe de ne pas "immobiliser" ses capitaux dans la production, sous la forme d'une accumulation du capital authentique, sont nombreux et importants : il peut placer ses capitaux sous forme de titres publics à des taux souvent supérieurs et toujours moins risqués que les investissements productifs ; il peut spéculer sur les marchés des changes et les marchés dits de "produits dérivés" colossaux ; il est contraint de conserver en permanence les fonds liquides nécessaires pour racheter s'il le faut de gros paquets de ses propres actions pour combattre des OPA "hostiles" »*. Que les groupes conçoivent leur stratégie de cette manière, c'est une chose, mais ils ne peuvent le faire que dans des limites relatives. Si l'on raisonne à un niveau plus global, le capital ne peut fonctionner, et la reproduction doit s'interrompre, si toute la plus-value est consacrée à spéculer sur les marchés des changes, ou à conserver des liquidités. Cette notion d'accumulation de capital « authentique » est décidément très discutable.

Les chiffres vertigineux de la finance

Il faut remettre aussi en cause un certain nombre de présentations qui cherchent à démontrer, en citant des chiffres qui donnent le vertige, la domination absolue de la finance, et l'énormité des ponctions qu'elle opère. Ces exercices souffrent en général tous de graves défauts méthodologiques.

Il y a par exemple une manière de totaliser les mouvements quotidiens sur les marchés des changes pour annoncer des sommes fantastiques de l'ordre de 1500 milliards de dollars, ce qui est presque la dette du Tiers Monde. Mais cet argent ne fait que tourner, et les sommes annoncées sont d'autant plus importantes que cette vitesse s'élève. Imaginons que je possède cent francs, que je les convertisse tous les quarts d'heure dans une monnaie différente, pour « spéculer » au gré de fluctuations quasi-instantanées des taux du marché monétaire. Au bout de 24 heures en continu, mes transactions totales se seront élevées à 9600 francs. Mais si je n'avais réalisé qu'un aller-retour, elles n'auraient représenté que 200 francs. De plus, il s'agit de sommes virtuelles, car je ne possède toujours que 100 francs, plus quelques centimes si je « spécule » bien. Mais les présentations mentionnées laissent implicitement penser que ces sommes considérables pourraient être utilisées autrement et qu'il y a là une énorme ponction. Dire cela, ce n'est pas nier le développement des activités de ce type, mais c'est réclamer des mesures correctes et non fétichisées.

On peut prendre de ces erreurs de perspective un autre exemple, qui est celui des participations croisées des entreprises. Si l'on examine le patrimoine des sociétés à partir des Comptes de la Nation de l'INSEE, on s'aperçoit qu'en 1995, elles détiennent à leur actif pour 11 000 milliards de francs d'actions et autres participations. Cet encours – considérable – a été multiplié par 15 entre 1980 et 1995, alors que, dans le même temps, les actifs non financiers des entreprises n'étaient multipliés que par 2,3. Il y a là, semble-t-il, une preuve suffisante de la financiarisation croissante des entreprises. De plus, cette méthode de présentation tend évidemment à suggérer que ces sommes colossales ont, au moins en partie, été distraites de l'investissement « authentique ». Mais si on regarde cette fois les ressources des entreprises, on constate que les actions émises représentent un encours de 13 300 milliards de francs, qui a été multiplié par 9,4 au cours des quinze dernières années. Cette croissance simultanée des actions émises et des actions détenues correspond à l'approfondissement des participations croisées entre entreprises, qui consiste à s'acheter mutuellement des actions. Si on consolide le patrimoine des entreprises, on constate que l'encours net d'actions a été multiplié par 3,5. Il a donc augmenté plus vite que les actifs productifs, ce qui illustre une transformation des modes de financement, mais dont l'ampleur est sans rapport avec les chiffres bruts. En 1980, le stock net d'actions et autres participations représentait 14 % des actifs non financiers des entreprises ; cette proportion est passée à 21 % en 1995, ce qui est à peine supérieur aux 20 % de 1970.

Un autre exemple important, qui relève aussi de cette notion de consolidation, est celui des salaires, dont il est courant de dire qu'ils représentent une fraction de plus en plus réduite des coûts de production : « *les salaires ne représentent plus que 20 % (cas de l'automobile) ou même 15 % (cas de certaines branches de la chimie) des coûts totaux* » (Chesnais 1996c). Cette affirmation servait à Mandel pour établir que le taux d'exploitation avait atteint un niveau record. D'autres en tirent argument pour montrer que l'on ne peut fonder la compétitivité sur la seule compression de la masse salariale, notamment par la réduction des effectifs, et qu'il serait plus rationnel de s'attaquer à d'autres catégories de coûts. On retrouve ici une certaine tradition marxiste, qui remonte à Baran et Sweezy, et s'attache à démontrer le caractère en partie parasite d'un capitalisme qui laisse croître de considérables dépenses improductives, de publicité, de marketing et évidemment de frais financiers. Cette approche ne résiste

cependant pas à l'examen et il suffit de poser cette simple question : à quoi peuvent bien correspondre ces 80 % de coûts non salariaux dans la fabrication d'une automobile ? Si l'on examine les comptes d'une société, on va trouver notamment un poste intitulé achats intermédiaires, qui peut effectivement dépasser la masse salariale. Mais peut-on, surtout si on est marxiste, en rester là, et ne pas examiner de plus près cette rubrique ? On y trouvera par exemple des achats de tôle à l'industrie sidérurgique, ou de pneus, de rétroviseurs, etc. auprès de ce qu'on appelle les « équipementiers ». S'agit-il pour autant de coûts non salariaux ? Evidemment non, puisque le coût de ces fournitures incorpore lui-même du travail salarié – c'est le B A BA de la théorie de la valeur – et tout simplement de la comptabilité nationale. La baisse des salaires directs correspond également à une externalisation de certains services (de l'entretien à la recherche) ou à la remise à la sous-traitance de certains segments productifs. Il faut donc consolider, et prendre en compte le travail incorporé dans les prix de toutes ces prestations. On obtient alors une part des salaires dans la valeur ajoutée, qui a certes baissé, mais représente aujourd'hui environ 60 % pour l'ensemble des entreprises (en gros 2400 milliards de francs sur une valeur ajoutée de 4000 milliards en 1995). Ces chiffres permettent de vérifier que la polarisation des patrons sur la masse salariale n'a rien d'irrationnel mais correspond à une conception très pragmatique du rapport d'exploitation, en l'occurrence plus lucide que celle qui consiste à s'étonner d'un tel acharnement. Quant aux coûts financiers, on a déjà dit que ce ne sont pas à proprement parler des coûts – comme le voudrait une théorie « factorielle » de la production – et qu'ils constituent en réalité une modalité de répartition de la plus-value.

Des ondes longues financières ?

Après avoir signalé les difficultés méthodologiques liées à la mesure de la financiarisation, il n'est pas inutile de signaler les dangers de systématisation d'une approche qui revient en fin de compte à périodiser le capitalisme en fonction exclusive du mode de financement de l'accumulation. Aglietta, dans son dernier ouvrage, franchit le pas et étend au long terme des considérations, déjà contestables à court-moyen terme. Pour lui, en effet, « *la finance oriente en très longue période le développement du capitalisme. Elle détermine les conditions de financement qui, alternativement, entraînent des phases longues où la croissance est encouragée, puis découragée* » (Aglietta 1995). L'histoire du capitalisme serait ainsi scandée par la succession de deux grands modes de financement. Les systèmes financiers « à structures administrées » ont pour avantage de « *sauvegarder les projets d'investissement* » de telle sorte que « *l'accumulation du capital est préservée mais que l'inflation peut être variable* ». Au contraire, la finance libéralisée admet les propriétés inverses : elle « *favorise une inflation stable et basse, mais entrave l'accumulation* ». C'est donc à une lecture inédite de l'histoire longue du capitalisme et de ses crises que nous invite Aglietta. C'est, d'une certaine manière, la fin d'un cycle théorique. Vingt ans après avoir proposé une lecture du capitalisme centré autour de notions telles que le rapport salarial et la norme de consommation, Aglietta revient sur cette compréhension d'une nécessaire articulation des différents domaines de la reproduction du capital, pour rabattre toute la dynamique du capitalisme sur une seule dimension, celle de la finance. Une boucle est donc effectivement bouclée, qui ramène les régulationnistes à l'une de leur matrice de départ, autrement dit le keynésianisme.

Les enjeux d'un débat

Cette polémique n'a pas seulement un intérêt d'ordre théorique, ou plutôt les enjeux théoriques et pratiques y sont assez étroitement liés. Un exemple parmi d'autres est fourni par un article à vocation programmatique récemment publié par deux animateurs de l' « Appel des économistes pour sortir de la pensée unique » (Hoang-Ngoc et Imbert 1996). Cinq « leviers » sont proposés pour relancer la demande et créer des emplois. Ce qui importe ici, c'est l'ordre des recommandations. La première concerne les taux d'intérêt : « *la politique monétaire française doit être assouplie pour ramener les taux d'intérêt réels à zéro* ». Viennent ensuite la politique budgétaire, les salaires, le temps de travail et les services publics. Cet ordre de priorité est cohérent avec une analyse faisant de la financiarisation le trait dominant du capitalisme contemporain. Son incapacité à créer des emplois renvoyant pour l'essentiel aux ponctions de la finance, il est logique d'assigner à une autre politique économique un objectif prioritaire de baisse des taux d'intérêt. Il se trouve d'ailleurs que la pratique va permettre de trancher ce débat théorique. Dans un certain nombre de pays, les taux d'intérêt ont commencé à baisser (surtout en nominal, il est vrai) et il va bientôt être possible d'évaluer les effets d'une telle baisse sur l'emploi. On devrait alors s'apercevoir que la réalité fonctionne – comme le disent d'ailleurs les modèles – de manière plus complexe, et qu'il n'y aura ni reprise ni créations d'emplois si on ne touche pas au rapport fondamental, à savoir le partage de la valeur ajoutée.

Plus fondamentalement, le débat porte sur la nature de la crise actuelle du capitalisme. Parmi les analystes de la financiarisation, il faut savoir distinguer plusieurs variantes, qui peuvent être respectivement polarisées par un keynésianisme relativement classique, ou par un marxisme catastrophiste. La position de Chesnais a été longuement discutée ici parce qu'elle se réclame du marxisme. Mais ce marxisme est sous-tendu par l'idée que le capitalisme est en crise permanente depuis bien plus longtemps que le milieu des années soixante-dix. La seule caractéristique vraiment nouvelle est donc le degré de financiarisation, celle-ci étant comprise comme un processus de pourrissement parasitaire du système. Une telle approche ne peut que nourrir – sans forcément le vouloir – une critique assez superficielle du système qui tend à séparer le bon grain de l'ivraie : d'un côté, le capitalisme qui investit, de l'autre celui qui spéculé. Si telle est bien la racine de la crise, alors une « euthanasie des rentiers » – s'appuyant sur un keynésianisme éventuellement étendu à l'Europe – suffit effectivement à définir l'axe d'une politique économique alternative.

Mettre l'accent sur la financiarisation revient donc, en un sens, à sous-estimer le caractère systémique largement inédit des dysfonctionnements actuels du capitalisme, dont le chômage de masse est la manifestation la plus évidente. Ce phénomène renvoie à une contradiction fondamentale, et encore une fois relativement nouvelle, qui consiste pour le capital à refuser de satisfaire une part croissante de besoins sociaux, parce que ceux-ci s'expriment d'une manière qui entre de plus en plus en contradiction avec ses propres critères de choix et d'efficacité. La financiarisation est alors plutôt une manifestation associée à cette configuration, dont la base objective réside dans l'existence d'une masse croissante de plus-value qui ne trouve pas d'occasions de s'investir de manière « *authentique* » et engendre donc la financiarisation comme moyen de recycler ces masses de valeur vers la consommation des rentiers. Ce modèle diffère très nettement de celui qui a prévalu durant le quart de siècle précédent (1950 à 1975) et il constitue une réponse de plus en plus dépourvue de légitimité sociale à une crise, qui touche, pour la première fois, à l'essence du capitalisme, à savoir son mode de satisfaction des besoins sociaux. C'est pourquoi, la réduction du temps de travail – avec tout ce qu'elle implique de remise en cause du rapport central d'exploitation – constitue la seule réponse cohérente à cette conjoncture, et il se trouve qu'elle est anticapitaliste. Tout ce qui transforme une contradiction dérivée (la

financiarisation) en contradiction principale, risque de déporter le contenu anticapitaliste dont est porteur tout combat résolu pour l'emploi, vers l'absurde projet visant à soulager le capital du poids de la finance.

Références bibliographiques

Aglietta M. (1995) – *Macroéconomie financière*, La Découverte.

Boyer R. (1997) – « Les mots et la réalité » dans *La mondialisation au-delà des mythes*, La Découverte.

de Brunhoff S. (1996) – « Finances internationales et crises mexicaines », *Politique La Revue* n°1, septembre.

Chesnais F., coord. (1996a) – *La mondialisation financière*, Syros.

Chesnais F. (1996b) – « Mondialisation du capital et régime d'accumulation à dominante financière », *Agone* n°16.

Chesnais F. (1996c) – « Quelques éléments de réponse aux remarques de Claude Serfati », *Carré rouge* n°3, octobre.

Hoang-Ngoc L; & Imbert P.-A. (1996) – « Cinq leviers pour l'emploi », *Le Monde Diplomatique*, octobre.

Husson M. (1994) – « Les fausses évidences du marché. Le cas de l'Accord de libre échange nord-américain », *Cahiers des Sciences Humaines*, vol.30, n°1-2, ORSTOM.

Husson M. (1996a) – *Misère du capital*, Syros.

Husson M. (1996b) – « Mexique : une dépendance renforcée », *Page deux* n°3.

Naples M.I. & Aslanbeigui N. (1996) – « What does determine the profit rate ? The neoclassical theories presented in introductory textbooks », *Cambridge Journal of Economics*, janvier.

Plihon D. (1997) – « Les enjeux de la globalisation financière » dans *La mondialisation au-delà des mythes*, La Découverte.

Salama P. (1996) – « La financiarisation excluante : les leçons des économies latino-américaines » dans Chesnais (1996a).