

« La financiarisation de l'économie est un moteur des inégalités ». Entretien avec Michel Aglietta

5 juillet 2021



faire de l'argent avec l'argent ».

Depuis son origine dans la seconde partie du XV^e siècle, le capitalisme évolue, selon les époques et selon les pays, dans des structures sociales différenciées. Plusieurs formes de capitalisme ont existé et existent actuellement, mais toutes ont la même logique unificatrice : « *faire de l'argent avec l'argent* ». Le désir d'argent est sans limite, puisque l'accumulation d'argent est un pouvoir sur autrui et que le désir de pouvoir n'est jamais apaisé. C'est ça, la finance, devenue tête pensante du capitalisme : un désir d'accumulation d'argent sans limite.

Quels sont les facteurs de la montée en puissance de la finance dans l'économie ? Qu'est-ce qui fait dire que l'économie est « financiarisée » ?

Le capitalisme innove sans cesse dans sa recherche de « faire de l'argent avec l'argent », ce qui engendre des contradictions et des luttes sociales. Lorsque les institutions en place sont insuffisantes pour réguler les contradictions sociales qui se transforment, et donc pour maîtriser ces innovations, on entre dans une période de crise, une époque de ruptures nécessitant de nouvelles institutions. On dit alors qu'on change de régime de croissance.

Après la Seconde Guerre mondiale, les élites économiques en Europe étaient déconsidérées par leurs compromissions avec le nazisme. Au Royaume-Uni et en France, les institutions de la protection sociale furent créées, conjointement à la montée du pouvoir des travailleurs, imposant la négociation collective des salaires. Un nouveau régime de croissance s'établit, sous forme d'un capitalisme contractuel, régulé par les nouvelles institutions qui ont permis une avancée du progrès social.

Dans les années 1970, de nouvelles contradictions se sont multipliées dans le pays émetteur de la monnaie dominante dans les échanges internationaux, le dollar. Elles ont gagné le monde entier et ont pris la forme d'une spirale inflationniste à partir d'une hausse vertigineuse des prix des matières premières (chocs pétroliers). Avec l'emballement inflationniste généralisé, la crise a menacé le socle même des économies capitalistes, la monnaie. Le péril de la mise en cause de la souveraineté du dollar, c'est-à-dire du socle du capitalisme mondial, a entraîné la contre-révolution néolibérale avec l'accession au pouvoir de Reagan aux Etats-Unis et de Thatcher au Royaume Uni. Au plan monétaire, cette contre-révolution néolibérale a ouvert la voie à un changement radical de la politique monétaire. La brutalité des décisions de la banque centrale américaine pour casser l'inflation a doublé les taux d'intérêt, une hausse qui a étranglé le crédit et provoqué une profonde récession en 1981-82 aux Etats-Unis et, par un effet château de cartes, une crise pour l'ensemble des systèmes financiers et des économies du monde occidental.

En réaction à cette crise, ce régime de croissance, dit « néolibéral », s'est donc imposé à partir des années 1980 en étendant la recherche de la rentabilité financière à tous les domaines des échanges : matières premières, devises, actions et, surtout, l'immobilier, profitant de l'affaiblissement du pouvoir des salariés du fait du chômage. Tout est devenu potentiellement producteur de rentes, de sur-profits, tout a été financiarisé en quelque sorte. Faire de l'argent avec de l'argent est devenue la logique dominante par affaiblissement des institutions régulatrices du régime de croissance

Avant de nous expliquer la financiarisation de l'économie et ses effets, pourriez-vous définir le terme « finance » ?

Pour définir la finance, je la lie à la monnaie que je définis à son tour comme une institution reliant l'individu au collectif. Je pose l'existence d'une société comme point de départ, à l'opposé de la conception dite « orthodoxe » de l'économie qui pose que les désirs d'un individu ne concernent pas ses relations à autrui. Ils seraient innés à chaque individu et indépendants des autres. Dans une telle conception, la société n'existe pas. Au contraire, je m'inscris dans un courant de pensée - dont Keynes est la figure incontournable -, qui pose que le lien d'appartenance de l'individu au collectif dans le domaine des échanges marchands, est la monnaie, c'est-à-dire le système des paiements. Il s'ensuit que la monnaie est un langage, elle dit la valeur que la société attribue à un objet ou à un service par le paiement. En ce sens, elle est un rapport social, le rapport social fondamental des échanges économiques. En garantissant la valeur d'un échange, la monnaie est une protection pour tous.

Mais elle est ambivalente. Car elle est aussi ce que l'on désire s'approprier parce que les autres la désirent. En conséquence, son appropriation donne un pouvoir sur autrui. C'est l'essence même du capitalisme dont la logique est condensée dans la formule : «

de l'après-guerre.

La financiarisation est la forme néolibérale du capitalisme, où tout est tourné vers la recherche de rentes. Cette forme du capitalisme est toujours à l'œuvre, mais elle a connu une crise sévère en 2008.

Quelles sont ces « rentes » ?

On peut relever plusieurs formes de rentes. Premièrement, la rente financière, à travers les gains que les détenteurs d'actions réalisent sur les marchés financiers, qui va de pair avec la baisse des taux d'intérêt. Deuxièmement, la rente digitale, à partir des années 2000. C'est la capture d'Internet par des monopoles (les *Big Techs*, les géants du numérique) qui, du même coup, s'approprient gratuitement sur leurs plateformes en ligne des milliards de données sur les individus et en font commerce. Troisièmement, la rente d'agglomération spatiale, avec la concentration de l'activité économique dans les métropoles, la détérioration des villes moyennes et du rapport villes-campagnes. Quatrièmement, la rente d'influence : les acteurs économiques ne sont pas contrôlés par une régulation antitrust [1] par exemple. Ils vont chercher à dominer la puissance publique et dicter leur loi. Cinquièmement, la rente liée à l'immobilier. Ce n'est pas un hasard si c'est une crise immobilière, liée à l'endettement que l'on avait fait contracter aux ménages modestes, qui a remis en question le néolibéralisme en 2008.

La domination de la finance est-elle liée au rôle des actionnaires dans les entreprises ?

Être actionnaire, c'est avoir un droit de propriété sur l'entreprise. Ce qui donne aujourd'hui le vrai droit de propriété, c'est le capital, autrement dit la quantité d'actions détenues par l'actionnaire. Qui a droit de vote dans les assemblées générales des entreprises, qui influence le management ? Ce sont les investisseurs institutionnels (fonds de pension, fonds de placement, assurances, etc.), actionnaires majoritaires par ceux qui leur donnent mandat, capables de faire pression sur les conseils d'administration des entreprises pour infléchir les décisions stratégiques dans le sens de la priorité donnée à la maximisation du rendement des actions.

Dans ce mouvement de financiarisation de l'économie, leur pouvoir s'est accru. Ils ont introduit un nouveau principe de gestion qui fait de la valeur boursière des entreprises une dominante et de l'intérêt des actionnaires une priorité absolue. La valeur actionnariale des grandes entreprises est devenue un principe de gestion. En l'appliquant, l'entreprise va chercher le rendement maximum à court terme, la compression des coûts, l'augmentation des dividendes, les pratiques de rachat d'actions, etc. Le système de production ne s'intéresse plus qu'à une partie de la société, les propriétaires de capitaux, aux dépens des autres parties prenantes de l'entreprise : salariés, fournisseurs, sous-traitants, pouvoirs publics, etc.

En quoi ce pouvoir accru est-il générateur d'inégalités ?

Une telle appropriation privée des fruits de la croissance s'oppose au développement et à l'entretien des biens publics. Ce sont les services et les infrastructures tels que le logement, l'éducation, la santé, la sécurité, la protection sociale, les transports, l'emploi, etc., qui sont indispensables pour qu'une société soit stabilisée, car ils évitent les situations d'exclusion, atténuent les inégalités s'ils profitent vraiment à tous. Ils nous permettent de faire tenir ensemble la société, d'éviter sa fragmentation. En démocratie, c'est l'État souverain qui doit produire et entretenir ces biens publics. Mais dans les faits, il faut un équilibre des pouvoirs entre les forces sociales pour obtenir des services et infrastructures publics vraiment pour tous.

La question des inégalités, au-delà de la répartition des revenus, c'est avant tout celle de la structure des biens publics, donc de l'investissement de l'État. Or, justement, dans les pays où la financiarisation de l'économie a dominé dans les années 1980 à 2008, cette part de richesse consacrée à l'investissement public, qui permet d'aménager ou de faire fonctionner les biens communs, a souvent diminué de moitié. En France, dans les années 1980, la part de l'investissement public rapporté au produit intérieur brut [2] était de 4 %. En 2018, elle n'est plus que de 2 %.

Une telle dégradation des investissements publics au cours des quarante dernières années, génératrice d'inégalités, concerne la quantité des services et infrastructures mais aussi leur qualité, que ce soit les routes, les ponts, le réseau ferré, la distribution d'énergie, l'accès à la santé, à la formation ou encore l'investissement dans la recherche.

Est-ce seulement la structure de l'investissement public qui est source de l'accroissement des inégalités ?

La répartition des revenus a suivi la même tendance que celle de l'investissement public. Le revenu moyen des ménages a augmenté jusqu'en 1980 et a stagné ensuite pendant trente ans, jusqu'en 2015. C'est net aux États-Unis, mais aussi en Europe, avec un décalage de dix ans, et c'est pire au Japon. Dans le même temps, les hauts revenus ont augmenté très fortement. Et le phénomène inégalitaire est encore plus fort avec les patrimoines.

Cette forme néolibérale du capitalisme a commencé aux États-Unis dans les années 1980, puis s'est étendue progressivement en Europe. Il y a eu, au cours des trente dernières années, une concentration accrue des richesses et donc une concentration du pouvoir des classes dominantes. Cette aggravation des inégalités est une menace sérieuse pour la démocratie.

Vous estimez que l'élimination de la pauvreté doit être le premier objectif, tout en parlant « d'inégalités légitimes ». Quelles sont ces inégalités légitimes ?

Si l'on réfléchit, comme l'a fait le philosophe John Rawls [3] à une société juste répondant au principe d'équité, principe qui – contrairement à l'égalité – ne donne pas la même chose à tous mais peut donner plus à certains (ceux qui ont moins par exemple), on peut alors faire en sorte de tirer les choses vers le haut, insérer dans la société des individus qui ont perdu leur place. Rawls conçoit une société dans laquelle les innovations sont en faveur des plus démunis, justement sous forme de biens publics. Les inégalités sont dites légitimes lorsqu'elles permettent d'améliorer la situation des plus désavantagés.

C'est une question qui va se poser car il nous faut transformer le régime de croissance néolibéral, qui génère d'énormes dégâts sociaux et environnementaux. Des industries vont périr et être abandonnées. D'autres devront être créées selon des principes d'écologie politique qui ne vont pas sans un principe d'équité pour être acceptables par les populations défavorisées. Comment faire pour accompagner les salariés concernés ? Comment faire en sorte que la transition écologique, indispensable, ne pénalise pas les plus pauvres et les plus exposés ?

Il faut développer les biens publics, agir sur l'école, la formation, renouer avec la planification, afin que tous les individus (re)trouvent une place dans la société, c'est-à-dire aient accès aux biens publics indispensables. Il faut un nouveau « régime de croissance ».

Pour engager ces changements en matière d'inégalités et d'environnement, vous dites qu'il faut transformer le régime de croissance et vous préconisez un régime de croissance qui soit aussi plus démocratique. Qu'entendez-vous par là ?

Rappelons-le, un régime de croissance correspond à une époque : historiquement, le capitalisme a connu plusieurs régimes de croissance, c'est-à-dire des modes de fonctionnement différents selon les époques.

On doit aujourd'hui changer le mode de croissance qui a correspondu à toute l'époque néolibérale. Ce régime de croissance a abouti à une concentration des métropoles, à des modes de production qui ont détruit l'environnement. Ce changement ne peut s'envisager que sur une longue durée. Cette transition doit donc être à la fois inclusive (au sens de maintenir tous les individus dans une société juste), soutenable (pour ne pas aggraver la destruction de l'environnement), et démocratique (pour respecter une meilleure répartition des pouvoirs).

En démocratie, par principe, le peuple est souverain. Mais on voit bien que la démocratie représentative, dans les faits, n'aboutit pas au respect de ce principe. En réalité, le mécanisme électoral n'empêche pas ceux qui sortent vainqueurs du vote d'exercer leur domination. Les puissances privées, les pouvoirs privés phagocytent les pouvoirs publics, ils ont une influence déterminante sur le pouvoir d'État, dictent leur loi, imposent leur domination. La démocratie s'exerce aujourd'hui de façon extrêmement dégradée par rapport à son principe.

Quels pourraient être les leviers d'action au niveau des entreprises ?

Dans les entreprises, on l'a vu, l'ensemble des règles qui déterminent le fonctionnement et le pilotage, qu'on regroupe couramment sous le terme de gouvernance, est orienté par ce qu'on a appelé la valeur actionnariale qui fait que la richesse va essentiellement aux actionnaires. Cette conception de l'entreprise comme propriété des seuls actionnaires est aujourd'hui contestée au profit de l'entreprise vue comme un collectif, avec des salariés, des clients, des fournisseurs, des prestataires, etc.

Un nouveau régime de croissance suppose une transformation radicale de l'entreprise : il faudrait passer à une gouvernance partenariale, associant toutes les parties prenantes de l'entreprise, poser des critères sociaux et environnementaux pour faire que le profit soit réparti entre tous ceux qui y ont contribué.

Aujourd'hui, le capital humain est considéré comme un coût, au lieu de le voir comme un investissement. De la même façon, l'environnement, qui est un élément important du capital, n'est pas reconnu comme tel par l'entreprise. Il est pris comme une ressource gratuite.

Cette gouvernance partenariale est encore un principe en devenir, qui se trouvera confronté au besoin de définir une nouvelle répartition du profit entre tous les partenaires et tous les besoins, y compris bien sûr le renouvellement du capital, dont le capital humain. Nous n'y sommes pas encore !

Néanmoins, selon vous, il y a des leviers de changement pour réguler, dompter la finance et espérer réduire les inégalités ?

Bien sûr, il y a d'abord les luttes sociales, dont j'ai déjà mentionné plusieurs fois le rôle au cours de l'entretien. Ensuite, il y a le développement de cette écologie politique que j'ai mise en avant et que je base sur le partage (critère de l'inclusion et de la réduction des inégalités), sur la transition écologique (critère de la durabilité et de la viabilité) et le passage de la gouvernance actionnariale à celle des parties prenantes (critère partenarial et démocratique).

Ces trois critères rappellent que les trois formes de capital, le productif, l'humain et le naturel, sont liées et qu'ils ont besoin, dans ce nouveau régime de croissance, d'être plus radicalement pris en compte dans les entreprises.

Car le problème crucial qui se pose, s'il s'agit de transformer notre système, c'est celui du statut de l'entreprise. J'insiste : tant que l'entreprise sera insérée dans un rapport de propriété dominé par la souveraineté des actionnaires, donc par la prépondérance des marchés financiers, aucun changement de ses rapports à la finance ne sera possible. Il faut bien comprendre que, ce qui est appelé la « neutralité de marché », donc le laissez-faire de la logique de la valeur actionnariale, est totalement incompatible avec l'exigence d'atteindre la neutralité carbone au milieu du siècle.

Michel Aglietta est professeur émérite d'économie à l'université Paris Nanterre et conseiller scientifique au Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii).

Propos recueillis par Gérard Grosse, Marc Lévy et Marie-Paule Mémy de l'Observatoire des inégalités.

Photo / © Cepii

[1] C'est-à-dire une réglementation qui limite la puissance des très grandes entreprises et interdit la constitution de monopoles, afin de protéger les intérêts des consommateurs.

[2] Le produit intérieur brut (PIB) mesure la valeur des biens et services produits, en une année, grâce à du travail rémunéré.

[3] John Rawls (1921-2002) est un philosophe américain, auteur notamment de *Théorie de la justice*, 1971, trad. 1987, Seuil.