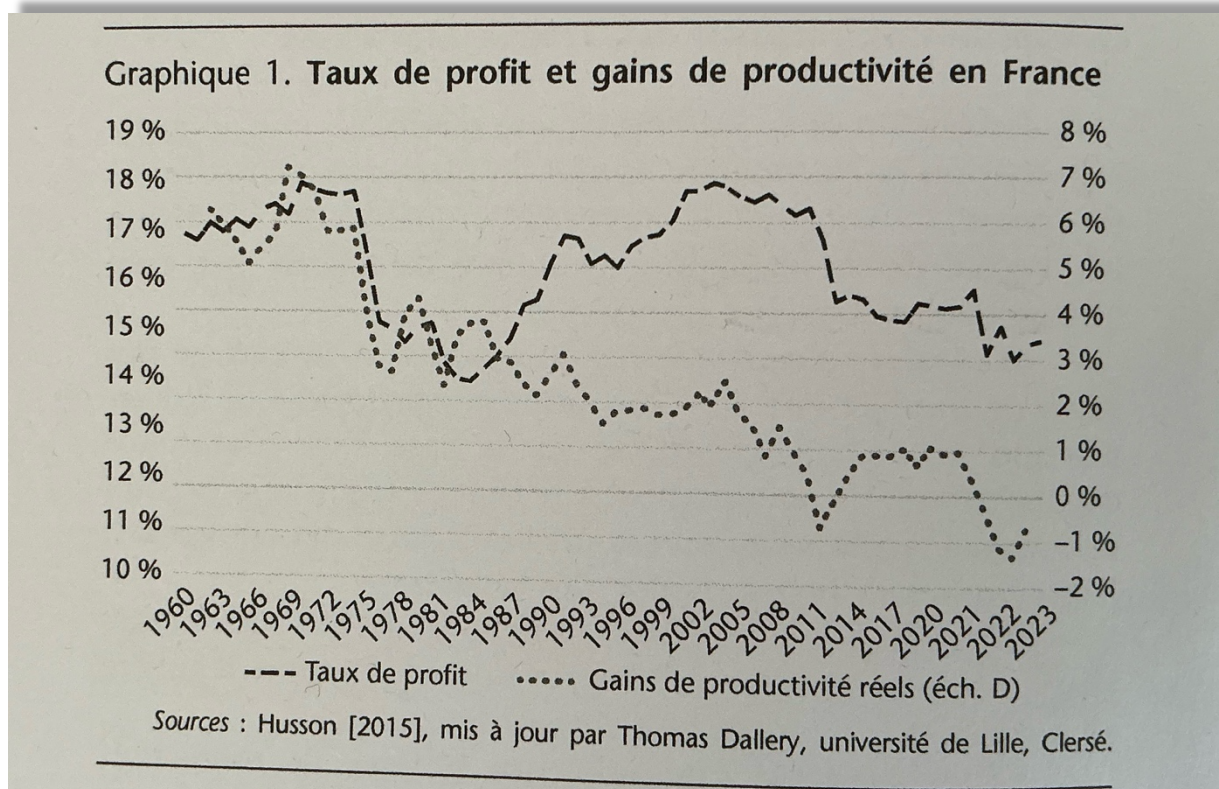


LA FINANCE

L'après seconde Guerre mondiale a été marqué par le compromis fordiste, qui a donné de bons résultats en termes de profits jusque dans les années 1960, mais qui a perduré jusque dans les années 1970 tout en commençant à subir les premiers coups de boutoir de la mondialisation en plein essor¹.



¹ Le Système Monétaire International [SMI], entré en crise au début des années 1970, est remplacé en 1973 par un système de changes flexibles, ce qui fragilise les régulations nationales.

Le compromis fordiste cédera la place au néolibéralisme au tournant des années 1970-1980, et sera incarné par Ronald Reagan et Margaret Thatcher. En 1979, la banque fédérale américaine augmente brutalement ses taux d'intérêt, ce qui met en difficulté la balance des paiements² de nombreux pays du Sud, -mais pas que. Les rapports de forces sociaux et mondiaux sont modifiés au profit des actionnaires et au détriment des salariés et des rentiers. L'augmentation des taux élimine les entreprises fragiles, mais toutes doivent compenser cette hausse en comprimant les salaires. Plusieurs conflits-tests vont se dérouler : grève des contrôleurs aux États-Unis, grève des mineurs au Royaume-Uni, grève des sidérurgistes en France. Ils seront tous perdus.

Le directeur de l'ultra-libéral Institut Hayek dira à ce propos : « ***Thatcher et Reagan ont sauvé la démocratie du règne de la rue, sans violence disproportionnée. De cela l'histoire leur sera reconnaissante*** ».

L'ère néolibérale commence. Le FMI et l'OMC vont voir leur rôle aller croissant.

L'idée-force, désormais, est que « ***les États ne sont plus en mesure de gérer l'économie et qu'il faut, pour dynamiser ladite économie, donner toute latitude à l'initiative individuelle et à l'esprit d'entreprise*** ».

Va alors s'engager un grand mouvement de mondialisation revêtant trois dimensions :

1. Une dimension internationale : les économies nationales s'ouvrent aux transactions internationales et aux échanges de biens et services ;

² Document statistique élaboré sous forme comptable, élément de la comptabilité nationale recensant les flux de biens, de services, de revenus, de transferts de capitaux, et les flux financiers que les résidents d'un pays dans leur ensemble entretiennent avec ceux du reste du monde.

2. Une dimension multinationale : les multinationales développent les mouvements internationaux de capitaux ainsi que les *Investissements Directs à l'Étranger* (IDE) ; on parle de “*globalisation financière*” ;

3. Une dimension globale : l'interpénétration croissante des économies nationales tend à l'effacement progressif des frontières, à l'affaiblissement des régulations nationales et à la déterritorialisation des activités économiques ; les processus de production et les marchés se mondialisent ; les entreprises deviennent des acteurs globaux que les États ont bien du mal à maîtriser.

C'est dans ce contexte que les gouvernements vont mettre en place, dans les différents pays, les politiques néolibérales. Ils le font sous la pression des milieux industriels et financiers qui veulent faire sauter tous les obstacles à la restructuration du capitalisme. Dans les entreprises, les actionnaires prennent l'ascendant sur les managers. Parallèlement, les gouvernements libéralisent les marchés de capitaux. L'espoir est que cela permette un accroissement de l'efficacité de l'appareil productif.

Le succès du néolibéralisme tient sans doute au fait qu'il met en avant l'idée de liberté. L'État-providence est présenté comme un monstre qui menace cette liberté. L'effondrement des pays socialistes en 1989-1991 va encore renforcer l'attrait du néolibéralisme. Francis Fukuyama va en produire la doctrine en 1992 avec **La Fin de l'histoire et le Dernier Homme**. La doctrine libérale constitue la « *pensée unique* ».

En quoi consiste le capitalisme gouverné par la finance ? On peut distinguer trois aspects principaux :

1. Une nouvelle régulation macroéconomique : les profits ne dépendent plus des gains de productivité et la rigueur salariale est de mise ;

2. L'État-providence est remis en cause ; La libéralisation et la modernisation des marchés financiers ;

3. En France, la privatisation de la quasi-totalité des grandes entreprises industrielles et financières.

4. La recherche de compétitivité internationale devient l'objectif prioritaire de l'État comme des entreprises.

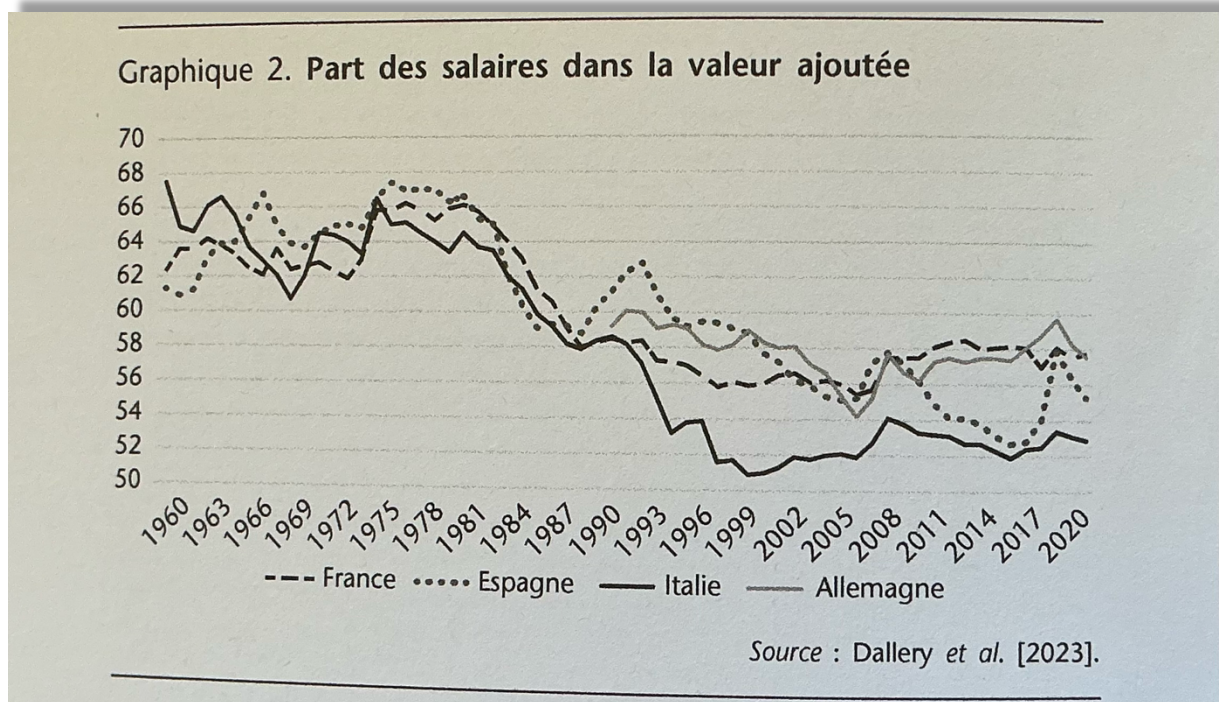
J'ajoute, avant d'entrer dans le détail, qu'il faut bien prendre conscience de ce que veut dire cette formule « **capitalisme gouverné par la finance** ». Elle veut dire que la finance gouverne... ce qu'elle ne faisait pas avant... alors même qu'elle existait déjà. Soyons bien clairs : la finance n'apparaît pas avec le néolibéralisme. Mais, c'est avec le néolibéralisme qu'elle exerce sa domination sur l'économie et la société, tout comme, auparavant, dominaient l'usine et l'industrie (vers 1880-vers 1980), et encore avant le commerce (vers 1680-vers 1880).

Les quatre piliers des capitalismes “fordiste” et “financier”³

	CAPITALISME FORDISTE Trente Glorieuses	CAPITALISME FINANCIER Globalisation financière
RAPPORT CAPITAL-TRAVAIL	Compromis salarial négocié entre les détenteurs du capital et les organisations syndicales.	Individualisation des salaires et flexibilité du rapport salarial – Prédominance des actionnaires.
PLACE DE L'ÉTAT	État-providence	Recul de la régulation publique, Recours accru à la régulation par le marché
	Politiques macroéconomiques actives et coordonnées	Primauté et indépendance de la politique monétaire, Recul des politiques budgétaires et fiscales
SYSTÈME FINANCIER	Système financier administré et fondé sur le financement bancaire	Poids croissant des marchés financiers libéralisés et mondialisés
INSERTION INTERNATIONALE ET CONCURRENCE	Ouverture extérieure modérée Priorité au marché intérieur Concurrence modérée	Ouverture internationale croissante Priorité aux échanges extérieurs Renforcement de la concurrence

³ Source : Dominique Plihon, **Les capitalismes contemporains**, La Découverte/Repères, 2025. Voir aussi mes conférences des 17 et 24 mai 2023 (« la reconfiguration de l'hégémonie bourgeoise dans l'entreprise dans les années 1980 et suivantes après la révocation du compromis fordiste au tournant des années 1970-1980 », 1^{ère} et seconde parties).

La révocation du compromis fordiste signifie que la priorité est donnée aux profits des entreprises et de leurs actionnaires. À partir de 1980, la part des salaires dans la valeur ajoutée baisse fortement comme l'illustre le graphique ci-dessous. La part des salaires dans le PIB tombe de 66% en 1980 à 55% en 2007 (de 2020 à 2023, elle remonte légèrement à 57,8%).



Les dividendes versés aux actionnaires ont été multipliés par cinq entre 1996 et 2021, avec une hausse particulièrement forte entre 2017 et 2019. Il en résulte un accroissement des inégalités de revenus et de patrimoines.

« **Les salariés de la finance représentent à eux seuls 20% du dernier quartile des salaires alors qu'ils ne regroupent que 5% des salariés** ».

La logique actionnariale entraîne de nouvelles formes de gouvernement d'entreprise qui relèguent les managers au second plan.

Par ailleurs, les politiques économiques nationales perdent de leur autonomie face aux marchés financiers et aux agences de notation.

En France, on est passés d'une « **économie d'endettement administrée** » par la puissance publique [passant principalement par les banques] à une « **économie de marchés financiers libéralisée** ».

Les banques se sont adaptées à ce contexte. À côté de la collecte de dépôts et de la distribution de crédits, elles effectuent maintenant des opérations sur titres pour les entreprises. Par exemple, elles financent les entreprises en achetant leurs titres (actions ou obligations), ou émettent elles-mêmes des titres pouvant contribuer aux appels de fonds des entreprises.

Un autre aspect important des transformations de la finance est le rôle pris par les grands investisseurs institutionnels de taille mondiale (fonds de pension, sociétés d'investissement et sociétés d'assurance). Largement plus de 50% du capital des entreprises sont détenus par ces investisseurs, ce qui a mis fin à l'actionnariat dispersé.

En France, les privatisations effectuées à partir de 1986, ont donné l'occasion à ces investisseurs institutionnels d'entrer dans le capital de beaucoup de grandes entreprises. En 2009, les investisseurs étrangers détenaient environ 40% des actions des sociétés cotées à

la Bourse de Paris⁴. Un tiers des sociétés du CAC 40 sont détenues à plus de 50% par des investisseurs étrangers⁵.

Encadré 4. Les stratégies des entreprises orientées par la création de valeur actionnariale

Pour atteindre l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale (*shareholder value*), les entreprises mettent en œuvre des politiques bien précises.

Les fusions-acquisitions (F&A)

Elles sont souvent présentées comme un moyen de créer de la valeur actionnariale en exploitant des synergies entre établissements fusionnés et en réalisant des économies d'échelle. Les rapprochements entraînent des gains de productivité : l'objectif de la plupart des fusions est en effet la réduction des effectifs salariés. Ces opérations s'inscrivent par ailleurs dans une course à la taille critique, destinée à donner aux nouveaux groupes un pouvoir de marché plus important face à la concurrence mondiale [Coutinet et Sagot-Duvaurox, 2003]. Ces opérations de F&A ont été largement financées par des échanges d'actions (procédure des offres publiques d'échange — OPE), par des techniques sophistiquées de reprise des sociétés en *leveraged buy-out* (LBO) et par endettement.

Le développement des chaînes de valeur

Cette stratégie a pour objet de concentrer l'activité de l'entreprise

sur les segments les plus rentables. La principale méthode consiste à « externaliser » la production de certains produits ou services susceptibles d'être fabriqués d'une manière plus compétitive par des sous-traitants. On parle alors de « décomposition du processus de production », l'objectif étant de réorganiser les chaînes de valeur de la manière la plus rentable.

Les rachats d'actions

En rachetant une partie de ses actions, pour un niveau donné de profits anticipés dans le futur, l'entreprise augmente mécaniquement la valeur des actions restantes. L'opération voit sa rentabilité accrue si elle est financée par un endettement dont le coût est inférieur à celui des fonds propres (effet de levier).

L'une des conséquences paradoxales de ces pratiques est que les marchés d'actions, pris globalement, n'apportent pas d'argent frais aux entreprises : sur l'ensemble des marchés européens, les émissions nettes d'actions, c'est-à-dire les montants bruts des émissions corrigés des rachats d'actions et des dividendes versés aux actionnaires, peuvent devenir négatives. En d'autres termes, loin de financer les entreprises, les marchés boursiers, au contraire, les ponctionnent !

Le capitalisme actionnarial provoque aussi l'apparition d'un nouveau modèle d'entreprise. Exit la communauté d'intérêts actionnaires-salariés-usagers (les « *stakeholders* » ou « parties prenantes »). L'heure est à la primauté absolue des intérêts des actionnaires (*shareholders*). Avec deux séries de conséquences :

1) Les managers ont l'œil rivé sur le cours boursier de l'entreprise et non plus sur la croissance de la production, de l'investissement productif et de l'emploi.

2) D'autre part, apparaît une nouvelle « gouvernance d'entreprise » :

- a. La transparence : les actionnaires sont pourvus de droits d'information et d'investigation renforcés ;
- b. L'absence de mesures anti-OPA pour maintenir la pression sur les dirigeants ;
- c. La rémunération des dirigeants indexée sur la valeur boursière de l'entreprise (stock-options).

⁴ Et contribuaient pour plus de 70% aux transactions. Plihon souligne que « *l'écart entre ces deux pourcentages suggère que la majorité de ces investissements sont instables. Ils s'inscrivent plus dans une logique de placements financiers à court terme que de prises de participation industrielle durables* ».

⁵ C'est le cas de TotalÉnergies et de BNP Paribas. Par ailleurs, ajoute Plihon, « *en 2014-2015, trois groupes industriels, fleurons du capitalisme français – Lafarge, Alcatel-Lucent et Alstom – sont passés sous contrôle étranger* ».

Ce capitalisme financier se caractérise par une forte instabilité, et aucun pays n'y échappe :

Tableau 3. Multiplication des crises à l'ère de la globalisation financière

Date	Pays affectés	Nature de la crise
Années 1980	Pays en développement	Crise de la dette souveraine
1987	Pays de la Triade (États-Unis, Europe, Japon)	Krach boursier
1988	États-Unis	Crise des caisses d'épargne
Années 1990	Japon	Crise immobilière, boursière, bancaire
1992-1993	Pays européens	Crise de change (effondrement du système monétaire européen)
1994-1995	Mexique	Crise jumelle de la dette souveraine et des banques
1997-1998	Pays « émergents » : asiatiques et Russie	Crises jumelles : crises bancaire et de change
2000	Pays de l'OCDE	Crise boursière « Internet »
2001	Argentine	Crise jumelle : crise bancaire et de change
2007-2012	Pays de la Triade (États-Unis, Europe, Japon)	Crise immobilière, bancaire et financière, crise des dettes souveraines
Années 2020	Chine, Europe, États-Unis, Canada	Crises immobilières
2023	États-Unis, Suisse	Crises bancaires

Les crises peuvent prendre beaucoup de formes différentes : crises boursières, crises immobilières, crises bancaires, crises de change, crises des dettes souveraines. Des effets de contagion peuvent les amplifier.

Plihon souligne que « **la plupart des crises bancaires dans les pays dits “émergents” ont été précédées par des politiques de libéralisation financière** ». À l'inverse, « **[...] la Chine et l'Inde, qui n'avaient pas libéralisé leur compte de capital, ont échappé aux crises financières** ».

En matière de crises, celle des subprimes, de 2007-2008, se détache. Elle est beaucoup plus profonde et plus systémique. De nombreux auteurs la comparent aux deux grandes crises de 1873 et 1929, qui ont entraîné une rupture importante dans le rythme mondial de la croissance.

Plihon explique que les crises de 1873, 1929 et 2008 ont trois caractéristiques communes :

1. « **Elles ont été précédées par une période de laisser-faire et de libéralisme économique ;**
2. **Elles se sont traduites par une défaillance du système financier**
3. **et par une chute de l'activité et de l'emploi** ».

La crise de 1873 est à l'origine de la « **Grande Dépression** » (1873-1896).

Celle de 1929, plus profonde que la première, a été suivie, dit Plihon, d'une série d'épisodes **« déflationnistes brutaux, avec un effondrement généralisé de la production aux conséquences sociales dramatiques dans la quasi-totalité du monde industrialisé »**.

Celle de 2008 a entraîné une chute brutale de la production appelée **« Grande Récession »**, et s'est prolongée en Europe par une crise des dettes publiques.

Restons encore un instant sur la crise de 2008. Plihon en analyse les ressorts.

« La mondialisation, dit-il, a élargi les opportunités de placements financiers en même temps qu'elle mettait en concurrence les travailleurs de tous les pays, pesant ainsi sur les salaires [et les transferts sociaux] dans les pays avancés ».

Je suppose que vous voyez la conséquence : ce sont les profits (les actionnaires et les revenus élevés) qui en ont profité. Si on ajoute à cela le fait que, parallèlement, les politiques publiques de redistribution ont été amoindries, il en est résulté une stagnation des revenus bas et moyens et donc un fort creusement des inégalités de revenus.

Dans ces conditions, on aurait dû assister à une baisse significative de la consommation des ménages... Eh bien, ce n'est pas ce qui s'est passé, grâce au développement de l'endettement. À cet égard, vive la libéralisation financière qui, d'une part, a fait sauter les règles de protection des ménages

face à l'endettement⁶ et qui, d'autre part, a mis sur le marché des produits financiers comme les crédits rechargeables à taux variables ! C'est comme ça que la dépense des ménages américains est passée de 60 à 70% du PIB⁷. Il est certain que cela a soutenu l'économie mondiale. Les Chinois se frottaient les mains.

Et puis, en 2007, le système a atteint ses limites. Vous connaissez la suite. La demande privée états-unienne s'est effondrée. Et la croissance des pays émergents, privés de leurs débouchés chez l'oncle Sam, a fortement ralenti. Les banques centrales ont renfloué les banques. La dette publique que cela a généré est maintenant invoquée pour justifier des budgets de guerre sociale.

⁶ Aux États-Unis, votre banquier ne se préoccupe ni de votre taux d'endettement ni de votre *"reste à vivre"* comme en France.

⁷ Parallèlement, leur taux d'épargne est le plus bas du monde.