

## L'accumulation financière dans les pays riches depuis 1970<sup>1</sup>

Cédric Durand

Le développement accéléré des opérations financières est une des évolutions les plus remarquables au sein des pays riches depuis les années 1970. La crise de 2007-2008 et la longue récession dans laquelle l'économie mondiale est engluée depuis ont brutalement exposé le coût économique et social exorbitant de cette financiarisation.

Cette note propose une description des contours de l'accumulation financière dans les principales économies riches (Allemagne, États-Unis, France, Japon, Royaume uni). Elle reprend la démarche initiée par Greta Krippner qui définit la financiarisation comme une réorientation de l'accumulation du capital vers les activités financières au détriment des activités productives et commerciales<sup>2</sup>.

Pour avérer la financiarisation des économies, nous avons retenus trois types d'indicateurs : le poids du secteur financier, l'importance relative des profits de ce secteur dans les profits globaux et la dynamique des revenus financiers des firmes non-financières par rapports aux profits que génèrent leurs opérations.

### Le poids du secteur financier

Depuis les années 1970, on constate une augmentation continue du poids des activités financières. Le graphique part d'une définition large de la finance, qui inclut l'ensemble des activités d'intermédiation financière, d'assurance et d'immobilier.

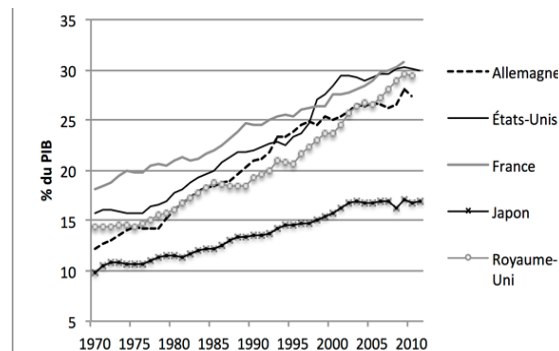


Figure 1: Valeur ajoutée brute du secteur activités financières, d'assurance et immobilières en % du PIB (1970-

2012).

Données OCDE.

Il montre que, pour les principaux pays riches, la valeur ajoutée enregistrée dans ce secteur en proportion du PIB n'a cessé de croître. Si la pente est un peu moins forte dans le cas du Japon, partout ailleurs, c'est à un doublement du poids de ces activités dans le PIB que l'on assiste. L'ampleur de cette évolution suggère qu'au-delà de la montée en puissance des services, la financiarisation est la mutation structurelle qui caractérise les grandes économies développées.

### Les profits des institutions financières

Le Graphique 2 montre la part des profits des sociétés financières, c'est-à-dire des institutions dont la principale activité consiste à fournir des services financiers (banque, assurance et auxiliaires financiers tels que les courtiers ou les bourses de valeur) dans les profits de l'ensemble des sociétés. Les calculs se fondent sur les profits bruts (l'excédent brut d'exploitation, EBE), à la fois pour des raisons de disponibilité des statistiques et pour éviter les problèmes liés au calcul de l'amortissement. Il convient de se focaliser sur les dynamiques plutôt que sur les niveaux absolus, qui peuvent être dus à des pratiques statistiques distinctes, par exemple concernant la classification des différents types de holdings.

Ce graphique montre que les pays anglo-saxons ont connu un fort accroissement de la part relative des profits des institutions financières dans les profits globaux. La progression s'est faite principalement dans les années 1980. Le repli de la fin des années 1990 est suivi d'une reprise au début des années 2000 aux États-Unis, où les profits du secteur culminent à 35 % en 2003. En Grande-Bretagne, le secteur résiste même relativement mieux à la crise que le reste de l'économie jusqu'en 2009 ; mais aux États-Unis le rebond est plus rapide.

En France à l'inverse, la croissance des années

<sup>1</sup> Cette note est issue de l'étude menée dans le cadre de l'ouvrage *Le capital fictif, Les prairies ordinaires*, Paris, 2014.

<sup>2</sup> Krippner, Greta R., 2011, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge, Harvard University Press.

1980 prend rapidement fin et un lent déclin s'amorce, qui durera jusqu'à la crise de 2008. Notons que dans le contexte de l'après-crise, la part du secteur rebondit du fait de l'efficacité des mesures de soutien public dont il a bénéficié, tandis que le reste de l'économie s'englué dans la stagnation. Les données dont on dispose pour l'Allemagne et le Japon ne permettent pas de rendre compte d'une dynamique de temps long.

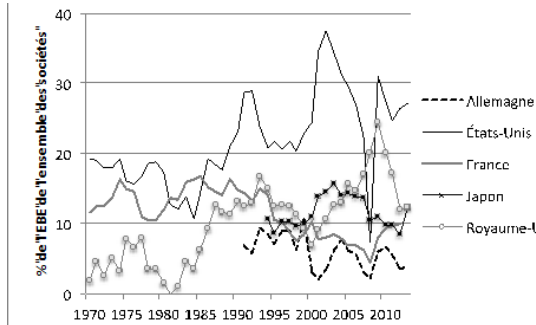


Figure 2 : profits des sociétés financières en % des profits globaux des sociétés (1970-2012).

Données Allemagne : Statistische Bundesamt ; France et Japon : OCDE ; Royaume Uni : ONS ; États-Unis : BEA.

### La financiarisation des revenus des firmes non-financières

Les revenus financiers des sociétés non-financières sont le troisième indicateur retenu pour rendre compte du tournant vers l'accumulation financière. Il rapporte les dividendes et les intérêts perçus par ce secteur aux profits bruts qu'il dégage. Les données concernant les gains en capital – les profits issus de la revente de titres à un prix supérieur à leur prix d'achat – ne sont pas disponibles pour l'ensemble des pays. On peut cependant supposer que leur part dans l'ensemble des revenus financiers des firmes n'est pas prédominante. Aux États-Unis, celle-ci fluctue depuis les années 1990 entre 20 % et 30 %.

Le graphique 3 témoigne d'évolutions fortement contrastées. Le cas extrême étant la France, où les revenus financiers des firmes non-financières relativement aux profits n'ont cessé de croître depuis les années 1970, passant de 8 % de l'EBE à 88 % en 2008. Pour la Grande-Bretagne, les données sur les intérêts montrent une croissance continue mais lente jusqu'au début des années 1990. Celles concernant les dividendes ne sont disponibles qu'à partir de 1987. Elles suggèrent une rapide croissance à la fin des années 1980 (de 7,2 % en 1987 à 14,4 % en 1992), puis une progression lente qui fait cependant plus que compenser le déclin du poids des intérêts perçus. Les États-Unis connaissent une trajectoire très différente. Tout d'abord, ce sont les intérêts qui

constituent l'essentiel des revenus financiers des firmes, y compris ceux provenant du placement de leur trésorerie dans des fonds monétaires très développés outre-Atlantique. Seconde observation, la hausse marquée des années 1970 et 1980 se poursuit dans les années 1990 grâce aux gains en capital. Elle est suivie d'un déclin progressif dans les années 2000, mais jusqu'à la crise, le niveau se stabilise autour de 20 %, soit bien au-dessus de celui des années 1970.

Pour l'Allemagne et le Japon, les données ne remontent qu'au milieu des années 1990. En Allemagne, les revenus financiers passent de moins de 10 % en 1995 à 23 % des profits bruts en 2010, soit un niveau proche de celui des pays anglo-saxons, signe que des transformations significatives sont à l'œuvre. Au Japon, le poids des revenus financiers des firmes non-financières est bien moindre ; à la phase de déclin des années 1990 succède une reprise marquée jusqu'à la crise de 2008.

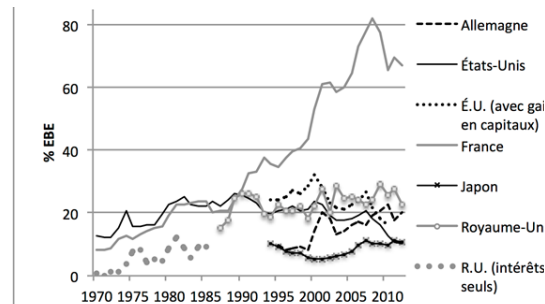


Figure 3 : les revenus financiers des firmes non-financières en % de l'EBE (1970-2012).

Données OCDE, comptes nationaux. Total intérêts et dividendes perçus. Pour les gains en capital aux États-Unis, données fiscales IRS.

Il faut interpréter prudemment ce graphique, notamment parce que la comparabilité des données est limitée. Il indique toutefois une tendance générale à la progression du poids des revenus financiers par rapport aux profits des firmes non-financières. Le caractère surprenant du déclin de ce ratio aux États-Unis dans les années 2000 et son augmentation limitée en Grande-Bretagne doivent être mis en regard des données présentées précédemment concernant les profits des firmes financières. En effet, c'est dans ces deux pays que l'augmentation du poids des profits du secteur financier dans les profits globaux a été la plus importante.

### Conclusion

Ces faits stylisés nous livrent deux principaux enseignements. En premier lieu, il apparaît que dans les cinq pays considérés, le poids du secteur financier au sens large (activités immobilières comprises) a progressé de manière forte et con-

tinue depuis les années 1970. En second lieu, ils témoignent du fait que le poids des profits financiers s'accroît, ce qui donne un fondement empirique à la notion de financiarisation comme accumulation par des canaux financiers. À l'exception du Japon, où la crise du début des années 1990 marque un temps d'arrêt, la tendance à la financiarisation des profits est générale. Mais le lieu central de son développement n'est pas partout le même. Tandis qu'en France et, dans une moindre mesure, en Allemagne, la dynamique est principalement celle d'un accroissement des revenus financiers des firmes non-financières, dans les pays anglo-saxons c'est l'essor des profits du secteur financier qui prédomine. Ce contraste n'est pas aisément interprétable. Il peut renvoyer à des artifices comptables, par exemple concernant les règles de répartition des holdings entre secteurs financier et non-financier, ou bien à des ressorts plus structurels, concernant par exemple l'importance relative des revenus associés à des participations à des entreprises opérant à l'étranger. Il n'en reste pas moins que ces données établissent solidement une montée en puissance des modalités financières de l'accumulation du capital. Elles soulignent l'importance de s'interroger sur l'origine de ces profits financiers.

<sup>1</sup> Voir Wolfgang Streeck, *Du temps acheté*, Gallimard, 2014.

Si les valeurs financières sont en partie autonomes par rapport au procès de production si, pour reprendre un concept discuté par Marx et Hayek, elles représentent du capital fictif, les profits financiers, eux, ne sont pas fictifs. Payés en monnaie sonnante et trébuchante, ils sont dotés de l'intégralité des attributs de la puissance monétaire et, d'abord, de ce que l'on appelle communément un pouvoir d'achat. Leur unique

singularité en tant que profits est de n'avoir aucun lien direct avec la production et l'échange de marchandises: ce sont des rendements générés par des processus financiers.

Certes, la finance peut favoriser la production de valeur en réallouant le capital depuis des secteurs en déclin vers des secteurs prometteurs. Il n'en reste pas moins qu'elle n'est jamais en tant que telle à l'origine de la création de valeur. Les profits financiers incarnent de la valeur mais ne sont pas issus de la production de valeur. On doit donc les concevoir comme des transferts de revenus à partir des activités productrices de valeur, c'est-à-dire des revenus du travail et/ou des profits tirés de la production de biens et services. La question théorique n'est pas simple, l'enjeu politique est décisif car il s'agit d'un canal essentiel pour comprendre la grande régression sociale et économique que connaissent les pays à hauts revenus et, en particulier, la progression des inégalités.

Dans une telle perspective, plutôt que d'œuvrer à garantir la stabilité financière, c'est-à-dire à défendre une sorte de droit aux profits des détenteurs de titres financiers, les autorités publiques devraient plutôt travailler à organiser une désaccumulation financière. Pour réduire l'emprise de la finance sur nos sociétés contemporaines et faire valoir le principe de justice sociale sur celui de justice de marché<sup>3</sup>, il convient de faire les libertés acquises par le capital financier au cours des dernières décennies. Cela implique de nationaliser le secteur bancaire, de procéder à des restructurations de dettes publiques et privées (pour les ménages aux revenus modestes), de restreindre les opérations boursières et, last but not least, de rétablir des contrôles de capitaux.

## Séminaires & Colloques

21 mars 2015 - Journée d'étude de l'IHPM (Institut Histoire et Prospective du Management)

L'héritage de Taylor : Cent ans de Management

Journée organisée par et Luc Marco (CEPN) à l'Université Paris 13

Contact : [luc.marco@univ-paris13](mailto:luc.marco@univ-paris13)

### Programme :

**Bernard Attali** (Will be Group) : « *Du taylorisme au Lean management : historique, rétrospective, mise en perspective.* » | **Wassim Chennoufi** (UP13) : « *Le néo taylorisme comme une doctrine durable de l'organisation de travail.* » | **Rachid Mira** (UP13) : « *La pratique de méthodes tayloristes au sein de l'industrie mécanique SNVI (Algérie).* » | **Luc Marco** (UP13) et **Cédric Poivret** (UPEC) : « *Taylor vu par deux docteurs (1926-1940)* » | **Emmanuel Okamba** (UPEM) : « *La mesure et le contrôle de l'efficacité dans le modèle taylorien* » | **Alain P. Michel** (IDHES, Evry) : « *Frederick, Louis et Henry : les premières chaînes de Renault entre Taylor et Ford (1912-1922)* » | **Nabil El Hilali** (Esca) et **Jean-Pierre Mathieu** (IHPM) : « *Aux origines du design thinking, l'apport de Frederick Winslow Taylor.* »

27 mars 2015 – 14:00-17:00 – Maison des Sciences Économiques

Séminaire d'Économie Politique de la Santé (SEPOSA) - <http://ecoposante.free.fr/>

Séminaire co-organisé par le CEPN équipe STRAS (U.P13), ÉCONOMIX (U.P10) ET REGARDS (U. REIMS)

MATHIEU MONTALBAN (GRETha, Université Montesquieu-Bordeaux IV):

« *Construction des marchés et des catégories de la santé mentale : enjeux, synthèse et perspectives* »

# Ouvrages



## LE CAPITAL FICTIF

### COMMENT LA FINANCE S'APPROPRIE NOTRE AVENIR

CÉDRIC DURAND

ÉDITIONS LES PRAIRIES ORDINAIRES, PUBLIÉ EN NOVEMBRE 2014, 224 PAGES, 17 €

On explique souvent les turbulences des marchés financiers par l'immoralité des agents, les errements de la théorie économique ou les réglementations inadaptées. Bien que ces explications ne soient pas fausses, elles laissent de côté le principal problème : la nature et l'origine de la valeur financière. C'est ce mystère que Cédric Durand propose d'éclaircir.

À partir du concept de capital fictif, il soutient que la finance préempte la production future, s'approprie de la richesse qui reste à créer. S'appuyant sur des données comparatives couvrant les quatre dernières décennies, il montre que l'accroissement des dettes publiques et privées, l'essor des produits financiers, l'affirmation de la norme de création de valeur pour l'actionnaire, ou encore l'action des pouvoirs publics en faveur de la stabilité financière participent d'un même dispositif de domination sociale et politique. Le capital fictif pourrait n'être qu'un tigre de papier... Mais il mord ! Par la financiarisation, le capital s'est arrogé un pouvoir dont on ressent aujourd'hui toute la violence. Si la sophistication financière a permis un temps de masquer la déconnexion croissante entre l'épuisement de la dynamique productive et les exigences du capital, la crise de 2007-2008 a fait tomber le voile. L'hégémonie financière se pare des atours libéraux du marché, mais à chaque fois que les marchés s'effondrent, le capital fictif se tourne vers le politique pour mieux presser à son profit les corps sociaux. Avec des contributions de : Isabel Babou, Patrice Ballester, Mirielle Barthod-Prothade, Philippe Callot, Bruno Cardinale, Cécile Clergeau, Frédéric Desglis, Mbaye Fall Diallo, Xavier Dupuis, Sall Fattou Diop, Luc Florent, Christian Germanaz, Thi Thuy Duong Ha, Aziz Hmioui, Erick Leroux, Jean-Bernard Marsat, Béatrice Moppert, Krystel Paulus, Olivier Saissi, Michel Sicre.



## ARRÊTONS LES FRAIS ! POUR UN ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR GRATUIT ET ÉMANCIPATEUR

COLLECTIF ACIDES (Approches Critiques et Interdisciplinaires des Dynamiques de l'Enseignement Supérieur)

SÉVERINE CHAUVEL, PIERRE CLÉMENT, DAVID FLACHER, HUGO HARARI-KERMADEC,  
SABINA ISSEHNANE, LÉONARD MOULIN, UGO PALHETA

ÉDITIONS RAISONS D'AGIR, PUBLIÉ LE 29 JANVIER 2015, 156 PAGES, 8 EUROS.

Alors que dans les pays anglo-saxons, les frais d'inscription à l'université ne cessent d'augmenter au point de représenter l'une des principales sources d'endettement des étudiants et de leurs familles, ils constituent l'espoir secret d'universités françaises exsangues. Ce livre montre que s'engager ainsi dans la voie de la financiarisation de l'enseignement supérieur ne permet ni d'augmenter les ressources des universités ni de rendre leur financement plus juste.

Cela conduit au contraire à une explosion du coût des études, à une subordination des choix d'orientation à la logique marchande et à un accroissement considérable des inégalités entre étudiants, filières et établissements. Refusant la fatalité, ce livre montre qu'un autre modèle de financement des universités est possible. Plus juste et plus efficace, il garantirait également l'autonomie réelle du monde universitaire, conçue non pas comme un privilège indu mais comme la condition de sa capacité à défendre la connaissance et la citoyenneté, sans lesquelles innovation et progrès social ne peuvent exister.

### Table des matières

*Introduction* | *Genèses d'une doxa néolibérale* : Les laboratoires de la réforme - Un discours de crises pour justifier la financiarisation - Au nom de la science (économique, bien sûr) | *Payer pour étudier : faux-semblants et impasses d'un dispositif de disciplinarisation* : Frais d'inscription et endettement : un dispositif de normalisation des conduites étudiantes - Une réforme incapable de répondre aux besoins de financement de l'enseignement supérieur - Frais d'inscription et inégalités sociales | *Les leçons de l'étranger : mobilisation étudiantes et réouverture des possibles* : Les pionniers : le Chili et l'Australie - Résister à l'extension du domaine de la marchandisation | *Soyons réalistes, demandons l'impossible !* | Propositions pour une éducation par répartition - Les deux piliers d'une éducation par répartition - Une éducation par répartition est-elle souhaitable ? - Une éducation par répartition est-elle possible ? | *Conclusion*