



---

Bureau  
international  
du Travail

**L'IMPACT DE LA FINANCIARISATION DE L'ÉCONOMIE  
SUR LES ENTREPRISES  
et plus particulièrement  
SUR LES RELATIONS DE TRAVAIL**

*« Remettre l'entreprise au travail ... »*

Olivier FAVEREAU

Professeur émérite de sciences économiques

Université Paris Ouest-Nanterre La Défense

& Collège des Bernardins

mars 2016

*Cette étude a été rédigée avec le soutien financier du Bureau International du travail. Elle n'engage que ses auteurs, et sa publication ne signifie pas que le BIT souscrit aux opinions qui y sont exprimées*

## RÉSUMÉ

Ce Rapport couvre la période qui va des deux chocs pétroliers (qui marquent la fin des Trente Glorieuses ou du Rapport Salarial Fordiste) à la période présente, incluant la crise mondiale de 2008. A travers deux listes de huit faits stylisés, on caractérise séparément ce que l'on entend par financiarisation, et les tendances lourdes concernant l'évolution des relations de travail au sein des entreprises. Ensuite, on étudie dans quelle mesure il est plausible de lier causalement les deux ordres de phénomènes. On montre que s'est mis en place un nouveau régime d'intersubjectivité et de normativité, débouchant sur une « grande déformation » des entreprises, à travers ses deux piliers juridiques : le contrat de société, le contrat de travail. S'agissant du premier, les actionnaires ont été vus abusivement comme les propriétaires de l'entreprise, ouvrant la voie à la domination normative de la finance, sur tous les plans : intellectuel, institutionnel et culturel. S'agissant du second, un management-type s'est généralisé, qui a dissous les protections collectives du travail salarié, pour lui substituer une autonomie trompeuse, régulée par les nombres et instaurant une société individualiste de défiance généralisée. L'expérience historique ayant définitivement prouvé, avec deux crises mondiales, l'insoutenabilité de la marchandisation du travail et/ou de la finance, on suggère qu'il n'y a que trois issues au piège de la marchandisation, deux définies par le contenu *a priori* de l'avenir désirable, une troisième par sa procédure d'invention.

# SOMMAIRE

<b>I.</b>	<b>PROBLÉMATIQUE.....</b>	<b>5</b>
<b>II.</b>	<b>LES FAITS STYLISÉS DE LA FINANCIARISATION ET DES RELATIONS DE TRAVAIL (1980-2015) .....</b>	<b>7</b>
	<b>a. Les faits stylisés de la financiarisation .....</b>	<b>7</b>
	<b>b. Les faits stylisés sur les entreprises et les relations de travail...19</b>	
	<b>c. Conclusions de la 1<sup>ère</sup> étape.....</b>	<b>38</b>
	<b>ANNEXE : tableau synoptique des 2 listes de Faits Stylisés.....</b>	<b>40</b>
<b>III.</b>	<b>LES MÉCANISMES ET CANAUX DE TRANSMISSION DE LA FINANCIARISATION À L'ENTREPRISE ET AU TRAVAIL...41</b>	
	<b>a. La théorie de la relation d'agence et la convention d'entreprise- propriété de ses actionnaires.....</b>	<b>42</b>
	<b>(i)L'entreprise-propriété de ses actionnaires .....</b>	<b>42</b>
	<b>(ii) Le contre-sens vecteur de la grande déformation.....</b>	<b>44</b>
	<b>(iii)Retour aux Faits Stylisés.....</b>	<b>47</b>
	<b>b. Le management à l'aune de la finance et la convention d'évaluation individuelle par les nombres.....</b>	<b>49</b>
	<b>(i)La systématisation de l'évaluation par les nombres.....</b>	<b>49</b>
	<b>(ii) L'individualisation de l'évaluation par les nombres.....</b>	<b>54</b>
	<b>(iii)L'universalisation de l'évaluation par les nombres .....</b>	<b>60</b>
	<b>c. Conclusions de la 2<sup>nde</sup> étape.....</b>	<b>64</b>
<b>IV.</b>	<b>PROSPECTIVE.....</b>	<b>67</b>
	<b>a. Le scénario du « fordisme perdu et retrouvé ».....</b>	<b>68</b>
	<b>b. Le scénario du « néo-libéralisme assumé et sublimé ».....</b>	<b>69</b>
	<b>c. Le scénario de « la double réinvention de l'entreprise ».....</b>	<b>69</b>
<b>V.</b>	<b>SYNTHÈSE .....</b>	<b>71</b>
<b>VI.</b>	<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	<b>75</b>

## I. PROBLÉMATIQUE

Etudier, en économiste, l'impact de la financiarisation sur les entreprises et plus particulièrement sur les relations de travail, dans le cadre d'un Rapport nécessairement bref, pose un problème initial redoutable – quoique simple à formuler : qu'il s'agisse de se mettre d'accord sur la financiarisation ou sur l'évolution des relations de travail au sein des entreprises, chaque fois le domaine à couvrir est potentiellement démesuré<sup>1</sup>.

Nous risquons d'être paralysé par la tension entre deux objectifs antagonistes : d'une part faire droit à la diversité des pays concernés – ce qui pousserait à une accumulation de descriptions séparées ; d'autre part dégager des principes généraux d'intelligibilité – ce qui pousserait à une discontinuité par rapport à tout matériau empirique national.

Nous allons devoir naviguer entre deux écueils : le premier est celui que Bateson (1977) appelait le syndrome de la « carte à l'échelle 1 » : l'étude échappe à toute critique mais elle est inutilisable ; le second est celui que Schumpeter considérait comme le « vice Ricardien »<sup>2</sup> : l'économiste construit un (modèle du) monde simplifié, tellement simplifié qu'on peut en déduire quasi tautologiquement la solution d'un problème complexe du monde réel ; il court alors le même danger que précédemment, quoiqu'en sens inverse : la confusion de la carte et du territoire s'effectue cette fois au bénéfice de la carte, et fait disparaître le territoire.

Pour éviter ces deux écueils, nous allons recourir à la méthodologie dite des « Faits Stylisés ». Kaldor la proposa en 1957 comme garde-fou pour éviter aux modèles formels de la théorie de la croissance de devenir un pur jeu mathématique. Il retenait un certain nombre de contraintes (massives) issues de l'observation empirique<sup>3</sup>, en imposant leur respect par les solutions de croissance à taux constant. Nous allons nous aussi utiliser cette technique dans ses deux fonctions : d'une part un test de réalisme minimal, d'autre part une heuristique pour guider l'élaboration du modèle théorique, à ceci près qu'il n'y a pas, comme du temps de Kaldor, une accumulation préalable de modèles entre lesquels effectuer un choix éclairé. Il n'existe en effet aucun consensus parmi les économistes sur un cadre théorique d'ensemble embrassant simultanément et systématiquement ces deux ordres de phénomène (« financiarisation » et « relations de travail »), ni *a fortiori* les reliant analytiquement et causalement par le canal des « entreprises ». Le *mainstream* ne se pose même pas la question ; quant aux courants hétérodoxes, ils se la posent mais ne la traitent que partiellement, et dans une visée essentiellement critique du *mainstream*.

Le 1<sup>er</sup> temps de la démarche va donc consister à produire une liste – la plus consensuelle possible – de « Faits Stylisés », représentatifs des évolutions au sein de la sphère financière. Parallèlement, nous dresserons une seconde liste – se voulant tout aussi consensuelle – de « Faits Stylisés » résumant les tendances les plus lourdes en matière de relations du travail, à travers le prisme des entreprises. Ainsi au terme de cette 1<sup>ère</sup> partie, nous aurons fourni une première réponse au volet purement *retrospectif* de la question posée, mais une réponse limitée,

---

<sup>1</sup> L'OIT comporte 186 Etats-membres.

<sup>2</sup> « C'est une excellente théorie, celle qui ne peut jamais être réfutée et à laquelle il ne manqué rien excepté un sens. L'habitude qui consiste à appliquer des résultats de ce genre à la solution de ce problème pratiques, nous l'appellerons le Vice Ricardien » (Schumpeter, 1983, p.134). A compléter par les remarques de Keynes, moins connues et plus subtiles (1936, chap.14, Appendix, et aussi chap.21, § 3).

<sup>3</sup> Selon Kaldor (1957), les régimes permanents de croissance se devaient de respecter les contraintes suivantes : hausses du produit par tête, de l'intensité capitaliste, du salaire réel, et constance du taux de profit, du rapport capital/produit, de la structure du Revenu National.

puisque'il manquera l'essentiel : les tentatives de justification et d'explication donnant un sens à la *relation* entre ces deux ordres de phénomènes.

Ce sera l'objet du 2<sup>ème</sup> temps de la démarche. Nous essaierons d'élucider les principaux mécanismes – intellectuels, institutionnels/organisationnels ; micro et macro-économiques – de transmission de la financiarisation (résumée par la 1<sup>ère</sup> liste de « Faits Stylisés ») vers les entreprises et les relations de travail (2<sup>nde</sup> liste de « Faits Stylisés »). Nous montrerons que l'on est en droit de parler d'une « grande déformation » de la nature historique et juridique de l'entreprise-type (structurée par la société anonyme). Nous montrerons aussi que cette « grande déformation » est une pièce essentielle de l'établissement d'un nouveau régime d'évaluation des activités, à partir de la finance, et emblématique des années 1975 ou 80 jusqu'à ce jour. Au terme de cette 2<sup>ème</sup> partie, nous disposerons d'une réponse certes rapide mais complète au volet *retrospectif* de la question posée sur l'impact de la financiarisation.

En nous appuyant sur ces mécanismes, que nous ferons fonctionner en quelque sorte à l'envers, nous pourrons enfin envisager, dans un 3<sup>ème</sup> temps, le volet cette fois *prospectif* de la question posée, en procédant à un premier inventaire hypothétique des grandes stratégies possibles de correction des aspects les plus négatifs ou les plus inquiétants de la dynamique des trente ou quarante dernières années.

Telle est la démarche que nous nous proposons de suivre<sup>4</sup>.

Elle représente un compromis entre des exigences inconciliables. On ne saurait en attendre des miracles. Elle ne peut prétendre alimenter les débats avec des arguments du niveau habituel de rigueur, moins encore les trancher. Mais, dans un temps marqué par l'étroitesse des débats et le faible renouvellement des thèses en présence, priorité doit être donnée à la réouverture de l'espace de discussion et de réflexion en faisant émerger, de l'intérieur d'un schéma cohérent, des idées nouvelles et des voies de réforme non encore explorées.

---

<sup>4</sup> Nous indiquerons plus loin comment cette méthode, malgré ses limites, permet de ne pas faire complètement disparaître la variété des situations, des pays et des entreprises.

## II. LES FAITS STYLISÉS DE LA FINANCIARISATION ET DES RELATIONS DE TRAVAIL (1980-2015)

Rappelons que nous cherchons à rassembler ce que la majorité des observateurs, quelle que soit leur école de pensée, considère comme d'un côté les phénomènes empiriques constitutifs de la financiarisation, de l'autre les tendances les plus marquantes et les moins contestables en matière de relations de travail dans les entreprises.

L'ordre d'énonciation s'efforcera, autant que cela peut avoir un sens, d'aller du plus général au plus spécifique, de façon à esquisser, sinon des chaînes causales, du moins des enchaînements pédagogiques. Encore une précision : les Faits Stylisés peuvent recouvrir des phénomènes aussi bien quantitatifs que qualitatifs, mais cela n'implique ni que les premiers soient *totale*ment résumables par des données chiffrées, ni que les seconds ne puissent s'exprimer *également* sur ce mode.

### II.a. Les Faits Stylisés de la financiarisation<sup>5</sup>

On appellera « système financier » ou, plus brièvement, « finance », l'ensemble des institutions et organisations opérant ou permettant, directement ou indirectement, les transactions (de nature éminemment diverse) portant sur des actifs monétaires ou financiers – par opposition à l'économie réelle qui concerne les transactions portant sur des biens ou des services. Et on appellera « financiarisation » le développement relatif de cet ensemble, par rapport au point de référence de l'économie réelle. Cette définition généralise la définition première des post-keynésiens et néo-marxistes (« schéma d'accumulation, dans lequel le profit procède de façon croissante des canaux financiers plutôt que du commerce et de la production de marchandises », Krippner, 2005), sans être aussi générale que « l'importance croissante des marchés financiers, critères financiers, institutions financières, et élites financières dans le mode opératoire de l'économie et de ses institutions directrices, aux niveaux à la fois nationaux et internationaux » (Epstein, 2005).<sup>6</sup>

Nous chercherons à varier les niveaux d'observation (différents pays, séparément ou regroupés, partiellement ou totalement).

#### FS 1 : Changement d'échelle du système financier par rapport à l'économie réelle

*A priori*, on doit s'attendre, pour des raisons logiques, que les variables de stock (= mesurées à un instant du temps) comme le Capital Productif, le Patrimoine Immobilier, la Richesse Financière, la Valeur Boursière, les encours de la Masse Monétaire, etc., soient un multiple des variables de flux (= mesurées sur une période) correspondantes ou pertinentes.

Précisément, les trois ou quatre décennies qui nous intéressent dans ce Rapport montrent une rupture de pente spectaculaire dans la progression des variables de stock, monétaires ou

---

<sup>5</sup> Je remercie pour leur aide documentaire et leurs conseils Michel Bouchet (Skema, Sophia Antipolis), François Meunier (ENSAE & VoxFi) et Laurence Scialom (EconomiX, Université Paris Ouest). Ils ne sauraient cependant être tenus pour responsables du choix de ces Faits Stylisés, ni de leur interprétation, ni non plus des éventuelles erreurs d'appréciation que contiendrait ce texte.

<sup>6</sup> Citations empruntées à O.Godechot (2015), dont j'utiliserai, ci-après en II.b. (cf. FS 5 relatif au travail), la distinction de 4 types de financiarisation : 1°) croissance du secteur financier global ; 2°) croissance des marchés financiers ; 3°) financiarisation des entreprises non-financières ; 4°) financiarisation des ménages.

financières, par rapport aux variables de flux usuelles, notamment le PIB. Le seuil de 100% du PIB est commode, et peut-être fonctionnellement crucial<sup>7</sup>.

Commençons par les marchés financiers (L. Scialom, 2015). Le ratio obligations/PIB tournait encore autour de 50 % pour 4 grands pays européens (Allemagne, France, Italie, Espagne) en 1990 : dans les 20 ans qui ont suivi il a été multiplié approximativement par 4 pour trois de ces pays (un peu moins pour l'Allemagne : multiplication par 3).

Passons des obligations aux actions : qu'en est-il des cours boursiers ? Choisissons une période de croissance particulièrement rapide du PIB américain, par exemple 1982-2000, où l'économie américaine a connu un taux de croissance moyen pendant cette période de l'ordre de 4%, lui permettant de revenir au plein-emploi<sup>8</sup>. L'indice Standard & Poors 500 (USA) qui valait 107 en juin 1982, a atteint un pic de 1527 en mars 2000, soit un taux de croissance de 1400% entre 1982 et 2000. La capitalisation boursière équivalait à 175% du PIB en 2000, contre 25% en 1982.

Le ratio dette brute du secteur financier/PIB passe, pour les Etats-Unis, de 23% en 1980 à 110% en 2009. Ce dernier chiffre à comparer avec : 164% pour le Japon, 247% pour le Royaume Uni, 118% pour la zone euro et ... 557 % pour l'Irlande ! (Scialom, 2015)

Tournons-nous maintenant vers les banques. Le graphique ci-dessous pour 14 pays de 1870 à 2008 fait bien apparaître une discontinuité majeure, et le rôle qu'y jouent non plus la masse monétaire (lato sensu), ni même les crédits bancaires, mais les actifs bancaires totaux, où le seuil de 100% est atteint dès 1990.

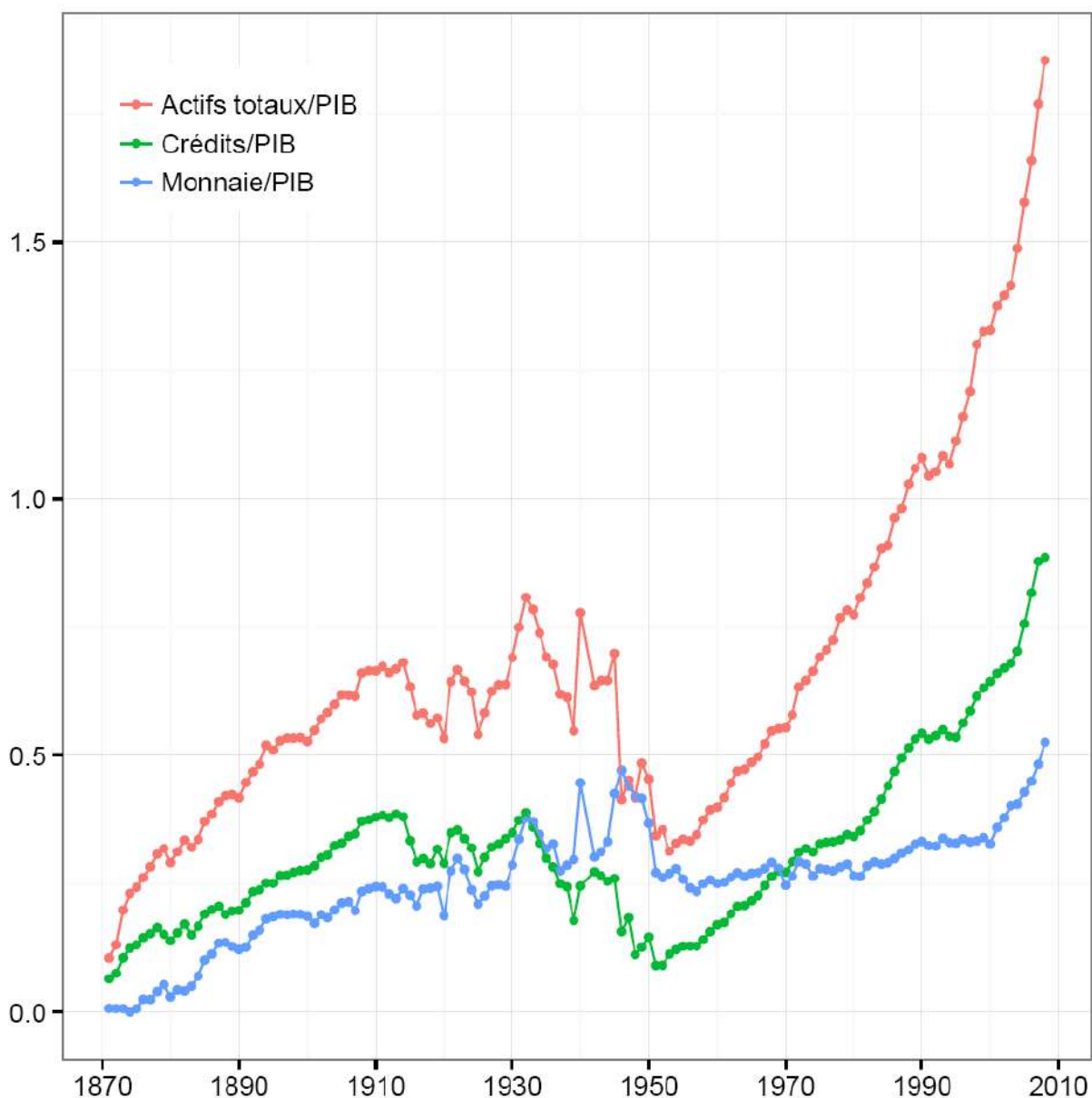
On peut aussi noter la divergence remarquable entre la part de la masse monétaire dans le PIB et la part des crédits bancaires, qui sont pourtant la contrepartie principale de la masse monétaire. En anticipant sur ce que nous verrons avec les prochains FS, on peut déjà mettre en mémoire cette déduction que les banques financent de plus en plus leurs crédits, via du financement de marché, par ponction sur l'épargne.

---

<sup>7</sup> Arcand, Berkes et Panizza (2015) montrent qu'à partir de ce seuil (plus exactement 110%), l'effet sur la croissance tend à devenir négatif. Toutefois le précédent de Reinhart & Rogoff (2010), qui ont dû reconnaître leurs erreurs dans leur « démonstration » d'un effet négatif sur la croissance d'une dette publique à partir du seuil de 90%, doit nous rendre prudents. Pour nous 100% du PIB sera avant tout un repère pédagogique, qui incite à la réflexion.

<sup>8</sup> Voir Artus (2009, spéc. Graphique 4) et Brender & Pisani (2010).





Source : Schularick. & Taylor, 2012, figure 1

Légende : (i) **Monnaie** : définition extensive (M3) ; **Crédits** : total des crédits bancaires aux ménages et sociétés non financières ; **Actifs** : total à l'actif du bilan des banques (lato sensu)

Quittons le domaine des variables nationales et abordons les transactions sur le marché international des changes (Forex). Le volume mondial annuel de ces transactions est passé de pratiquement zéro en 1975 à 1 million d'unités (l'unité est ici le milliard de dollars...) en 2010, soit 16 fois le PIB mondial, au lieu de 5 fois en 1985. Et depuis, le volume quotidien a encore progressé de 25 % (il est aujourd'hui proche de 2 000 milliards de dollars) ...

Ce premier constat est-il tout à fait équitable ? Il nous faut examiner quelques objections possibles<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Je remercie F. Meunier de m'avoir fait profiter de son expertise.

- En matière de change, le dénominateur pertinent ne serait-il pas plutôt le commerce mondial, qui a fortement progressé par rapport au PIB ? En réalité, cela assombrirait encore plus le diagnostic premier, car on ne doit pas oublier qu'une grande partie des échanges sur les actifs très liquides que sont les devises résulte d'un mécanisme de recherche de prix, sans sous-jacent physique.

- Les chiffres de crédit bancaire prennent en compte aussi le crédit aux non-résidents, en explosion avec l'ouverture du commerce international et les mouvements de capitaux. Mais cela nous renvoie au point précédent.

- D'une façon générale, il est vital de corriger les chiffres de tous les flux entre institutions financières. C'est pourquoi la donnée critique est la part de la *valeur ajoutée* du secteur financier<sup>10</sup> dans le PIB. Le graphique suivant<sup>11</sup> nous la fournit pour les Etats-Unis sur 130 ans :

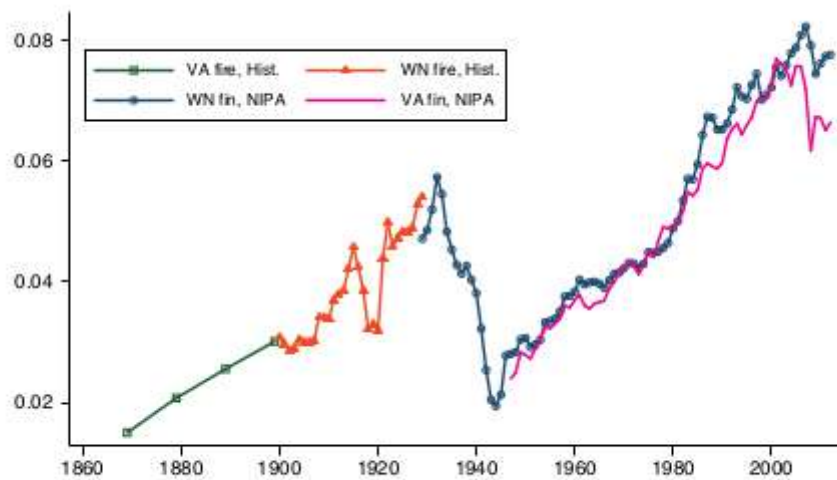


FIGURE 4. INCOME SHARE OF FINANCE INDUSTRY

Légende : VA : Valeur Ajoutée ; WN : rémunération des employés ; fin : finance&assurance ; fire : finance, assurance & actifs immobiliers ; BEA et Hist précisent les bases de données

Le FS 1 en ressort-il définitivement validé ? Oui et non. Oui, parce que de 1970 à 2010, la part du secteur financier dans le PIB a doublé (passant de 4 à 8%, ce qui constitue un record). Non, parce qu'on pourrait faire valoir qu'après tout il y a eu croissance de la valeur ajoutée par le secteur financier. Mais qu'est-ce à dire ? Quel est le service rendu par le secteur financier, qui justifie un tel déplacement au sein du PIB ? Nous commençons à avoir l'intuition que derrière ce changement manifeste d'ordre de grandeur, il y a eu une mutation du régime de financement de l'économie réelle.

Quelle logique se cache derrière un tel gonflement de la sphère financière, d'autant plus énigmatique qu'elle n'a en aucune façon été nécessaire (ou parallèle) à la croissance exceptionnelle des « Trente Glorieuses » ? Le FS 2 va donner la première clé du changement de régime : davantage de financement désintermédié, mais sans que les banques perdent leurs fonctions d'intermédiaires. Se faisant courtiers plutôt que porteuses de risques, elles font des crédits qu'elles refinancent directement par émission de titres financiers (nous verrons que la titrisation en est une des modalités).

<sup>10</sup> Puisque la valeur ajoutée élimine les échanges entre firmes (y compris bancaires et financières). »

<sup>11</sup> Cf. T. Philippon (2015, p.1417).

Mais il nous faut détailler chacun des rouages de ce changement de régime.

## **FS 2 : Dérégulation du système financier**

Les années 1980 furent marquées par un processus de réorientation massif du système monétaire et financier, national et international, vers la substitution de mécanismes marchands libéralisés aux régulations étatiques discrétionnaires. Le signal en a été donné par l'abandon des parités fixes au début des années 1970, puis la libéralisation des taux d'intérêt au début des années 80 (dont la fixation était jusque-là de l'entière responsabilité des autorités monétaires nationales)<sup>12</sup>.

Il est remarquable que ce processus a le plus souvent résulté d'une politique d'Etat délibérée (cf. le *big-bang* Britannique de Margaret Thatcher le 27 octobre 1986, et le passage de « l'économie d'endettement » (dominée par le crédit bancaire) à « l'économie de marché » (priviliégiant les financements de marché) en France sous l'impulsion du ministre des finances Pierre Bérégovoy, pendant la présidence socialiste de F. Mitterrand, à travers notamment la loi bancaire du 27 janvier 1984), même si un certain nombre d'acteurs bancaires ont commencé très tôt à essayer de contourner les contraintes réglementaires (cf. la naissance du marché de l'eurodollar, fruit bien inintentionnel de la réglementation Q aux Etats-Unis, dès 1963).

C'est ici que les constats rassemblés avec le FS 1 commencent à s'animer. La libéralisation va appeler irrésistiblement le développement des produits dérivés et des innovations financières, car la variabilité instantanée sur les marchés d'actifs ou de devises succède aux modifications discrétionnaires à l'initiative des autorités publiques : il devient désormais indispensable pour les agents économiques, qu'ils le veuillent ou non, de se couvrir contre les variations des parités et des taux<sup>13</sup>. C'est le FS suivant.

## **FS 3 : Démultiplication de l'activité financière par dédoublement/dérivation des actifs financiers**

Par analogie initialement avec les opérations à terme sur certains marchés de matières premières, le besoin de couverture va entraîner l'émergence puis la croissance exponentielle, d'une multiplicité d'actifs nouveaux dont la caractéristique est que leur rendement (ou leur valorisation) est dérivé(e) du rendement (ou de la valorisation) d'un autre actif, sous-jacent, lui aussi financier – et non plus seulement « physique », comme dans le schéma traditionnel : c'est bien là que se situe la rupture : le système financier entre dans une dynamique de développement autonome, découplée du développement de l'économie réelle.

Le premier moteur de cette dynamique est l'extension technique du champ de la spéculation. En effet, ce type d'actifs conçu à des fins de couverture peut aussi être acheté ou vendu à des fins de spéculation sur les fluctuations des prix de marché, qu'il s'agisse de taux, de change, de capital ou de crédits. Il est généralement admis (plus par les milieux académiques

---

<sup>12</sup> Les deux phénomènes ne sont pas indépendants : Les changes flexibles permettaient théoriquement de concilier l'ouverture des frontières et des échanges de capitaux, et la préservation par les Etats de l'entière maîtrise de leur politique monétaire, donc des niveaux de taux d'intérêt.

<sup>13</sup> Le lecteur doit noter ici la 1<sup>ère</sup> apparition du phénomène dont Polanyi (1944, 1983) faisait la clé de voûte de son interprétation du système capitaliste : le traitement de la « finance » (il disait « monnaie » mais la généralisation n'est pas abusive) comme une « marchandise fictive » (les deux autres étant « le travail » et la « nature » (il disait la « terre »).

que par les praticiens : cf. Lepetit, 2014, chap.1) que la spéculation peut aider à la liquidité, tant qu'elle demeure minoritaire, mais lorsque le volume de l'activité spéculative dépasse celui des acheteurs ou vendeurs du sous-jacent, la spéculation diminue la liquidité du marché pertinent, et peut même l'assécher complètement<sup>14</sup>, nécessitant alors de recourir à d'autres instruments financiers pour reconstituer cette liquidité...

Selon la BRI en 2013, seulement 7 à 8% des dérivés échangés chaque jour ont pour objet la couverture des opérateurs finaux non financiers. A la fin 2013, Le marché des dérivés représentait 700 000 milliards de dollars soit 10 fois le PIB mondial. Il a retrouvé et dépassé son niveau d'avant-crise. Il n'existait tout simplement pas en 1990.

Le deuxième moteur de cette dynamique est – si l'on veut placer le problème au niveau le plus général – l'émergence, ou plutôt la systématisation d'un autre type d'arbitrage, dit règlementaire<sup>15</sup>. On vise par là toute pratique *légitime* qui consiste à rechercher, ou imaginer, des dispositifs *légitimes* pour échapper à certaines contraintes *légitimes*. Ainsi la technique de la titrisation (regroupement de crédits dans des créances cédées à des véhicules de titrisation qui se financent par émission de titres sur les marchés financiers) va permettre aux banques de renouveler leur capacité d'octroi de crédit, tout en respectant leurs contraintes règlementaires de fonds propres<sup>16</sup>. Deux autres techniques doivent être mentionnées, celle des « repos » (« repurchase agreements » ou prêts sur titres) et le recours à des établissements qui pratiquent la gestion alternative (*off-shore*, s'il s'agit de « hedge funds »). Chaque fois, des techniques de marché sont utilisées pour étendre le champ de l'intermédiation de crédit, *mais à l'intérieur de l'intermédiation de marché*, par conséquent sans aucun des garde-fous qui encadrent le système bancaire officiel : ce système bancaire de l'ombre (« shadow banking ») représentait à la fin 2012, selon le Conseil de stabilité financière (FSB, créé par le G 20 en 2009), 71 200 milliards de dollars (plus qu'au moment du déclenchement de la crise), soit à peu près le PIB mondial, et les actifs des organisations impliquées sont estimés à la moitié de ceux du système bancaire officiel.

Et ce deuxième moteur relance le premier...

Les dommages collatéraux sont triples : une montée en complexité des actifs, qui sature la capacité d'analyse de la plupart des opérateurs (cf. Zingales, 2015) ; une transformation du métier bancaire, qui rompt avec sa responsabilité traditionnelle de filtrage puis de portage des crédits aux agents non financiers, ménages & entreprises (cf. Tirole, 2008) ; une perte de contrôle de la création de monnaie via le crédit puisque les deux composantes du système bancaire interagissent pour desserrer les contraintes règlementaires (cf. Passet, 2015).

Cette puissance nouvelle du système financier dans son ensemble (marché financier + système bancaire + « shadow banking ») va profondément modifier la structure de la répartition des revenus. C'est le FS 4.

---

<sup>14</sup> Lepetit (2014, p.140) cite une étude de la CFTC (Commodities Futures Trading Commission), à la suite du flash crash du 6 mai 2010, où il est révélé que 95% du volume traité sur le marché était le fait des spéculateurs au jour le jour (incluant les « High Frequency Traders »).

<sup>15</sup> Voir Fleischer (2010) et Lepetit (2014).

<sup>16</sup> Pour les banques, c'est une opération hautement rentable : si la pénalité en fonds propres fixée par le régulateur est de x% sur les crédits offerts et de (par exemple) un dixième de ce montant sur les titres financiers portés par les banques (au motif qu'étant de durée courte, ils sont « liquides », cessibles rapidement sans trop grand risque de décalage de cours), la titrisation fait économiser en fonds propres 9/10 de x% sur les crédits offerts.

#### **FS 4 : Autonomisation et relèvement de la rentabilité de l'activité financière**

Le secteur financier bénéficie d'une position souvent privilégiée, dans la répartition des revenus, sans pour autant être automatique. Le gonflement de la sphère financière va lui conférer une allure *systematique*, du côté tant des salaires que des profits.

Selon l'OCDE, à compétences et expérience égales, les salariés du secteur financier perçoivent actuellement une rémunération supérieure de 28% en moyenne à ceux des personnes travaillant dans d'autres secteurs d'activité. Cette prime atteint même 40% pour la tranche des 10% de salaires les plus élevés. En Europe, les salariés du secteur financier représentent 20% de la tranche de la population qui gagne le mieux sa vie, alors qu'ils ne pèsent que 4% de la masse salariale totale.

En France, selon Jean-Paul Pollin (2009), selon les données de la Comptabilité Nationale, les rémunérations dans le secteur financier au début des années 90 étaient supérieures de 15% aux autres secteurs ; à la veille de la crise de 2007, elles étaient supérieures de 45 %.

Le cas américain est exemplaire. Alors que dans les recensements de 1974, 1979 et 1984, le salaire moyen dans la banque, la finance et l'assurance était – toutes choses égales par ailleurs – au niveau du salaire moyen du privé (voir Krueger & Summers, 1988, tables 1&2), il a commencé à s'en écarter dès le début des années 1980 pour croître régulièrement jusqu'à lui être supérieur de 80% en 2007, au moment des premiers signes de retournement du marché immobilier, alors que ces secteurs ne représentent que 5 % de l'emploi total (cf. les graphiques d'A. Orléan, 2010).

Passons des revenus du travail aux revenus du capital<sup>17</sup>. Les dividendes reçus par les ménages américains ont représenté un maximum de 7% du revenu disponible brut en 1929, puis ont décliné pour atteindre un point bas inférieur à 3% au milieu des années 1970. La remontée a été ensuite régulière pour retrouver le pic de 7% (comme en 1929) juste avant la crise des *subprimes*. En France, les revenus distribués nets des sociétés non financières, qui avaient décliné régulièrement pendant les trente glorieuses, ont augmenté d'un minimum de 10% de l'excédent brut d'exploitation en 1978 pour atteindre durablement la zone des 30% au moment de la crise.

Abordons maintenant les profits. Le fait marquant est sans conteste la hausse absolue et relative de la part des profits financiers dans l'ensemble des profits du secteur marchand. Soit l'exemple des USA, selon André Orléan (2010) : 10% en 1948, 20% en 1968, 30% en 1988, pic à plus de 40% deux ans avant la crise de 2007/8. Les situations (mais pas la tendance à la hausse) peuvent être contrastées selon les pays : de 1989 à 2013, les dividendes reçus par les entreprises non financières ont crû (en pourcentage de l'excédent brut d'exploitation) de 5 à 10% en Allemagne, de 10 à 20% au Royaume Uni, et même de 5 à 50% en France.

Un autre indicateur puissamment évocateur de la mutation au sein de la sphère financière est l'évolution des taux d'intérêt réels (taux d'intérêt nominaux déflatés du taux d'inflation), à court terme (par exemple le taux interbancaire à 3 mois) ou à long terme (par exemple le taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans). Le XX<sup>ème</sup> siècle, pour résumer, est marqué par de fortes fluctuations autour d'une tendance faiblement supérieure à zéro (ce qui veut dire qu'il y a des épisodes récurrents avec des taux réels négatifs) – cette régularité ou plutôt cette absence de régularité s'interrompt à partir des années 1980 pour s'installer dans la zone des taux presque constamment positifs, et à des niveaux record, jamais inférieurs à 4% de 1980 à 1995, et ce

---

<sup>17</sup> Nous empruntons les données qui suivent à Auvray, Dallery et Rigot (2016, Figures 4, 18 et 22).

pour l'ensemble des pays relevant aujourd'hui de la zone euro<sup>18</sup>. Le fait que les taux d'intérêt réels aient eu, depuis, nettement tendance à baisser, loin d'annuler la singularité de la décennie 1980, la confirme.

Ce relèvement sans précédent de la rentabilité des activités financières va exercer un effet en retour, soit directement (exigence des actionnaires ou des créanciers), soit indirectement (pression des marchés ou des investisseurs institutionnels<sup>19</sup>) sur la rentabilité attendue dans l'économie réelle : selon Artus (2009), le critère conventionnel d'un ROE (*Return on Equity*, ou Rendement du Capital) à 15% va correspondre de fait à son niveau exceptionnellement élevé, observé aux Etats-Unis de 1995 jusqu'à la crise des *subprimes*, certains pays de peu en-dessous (Italie, Allemagne, France ; le Japon est une exception), mais d'autres au-dessus (Espagne, Royaume-Uni). Ainsi jusqu'à la crise, les entreprises ont réussi à soutenir la comparaison avec la sphère financière – la suite du Rapport sera précisément consacrée à examiner les ajustements qui ont rendu cela possible.

Dans ce rehaussement de la profitabilité financière privée, les déséquilibres des comptes publics ont apporté une contribution paradoxale qui est tout sauf négligeable. C'est le FS 5.

## **FS 5 : Privatisation du financement des déficits courants des comptes publics**

L'encours de dette publique mondiale, selon les derniers chiffres produits par la BRI, se chiffre fin 2013 à 43 000 milliards de dollars (soit 72% du PIB mondial estimé à 75 000 milliards ; ou encore plus de 6 000 dollars par humain...). Au passage l'encours total (sans les ménages) de dette mondiale, en rajoutant les sociétés financières et non financières, et les obligations en devise étrangère, avoisine les 100 000 milliards de dollars, soit 130% du PIB mondial.

Un cas emblématique est le cas français. En 1974, la dette publique française ne représentait que 14,5% du PIB<sup>20</sup>. Au 3<sup>ème</sup> trimestre de 2015, elle atteint 97% du PIB. Aucun budget depuis 1974 n'a été voté en équilibre. Cela est bien connu. Ce qui suit (et que nous empruntons à divers auteurs) l'est un peu moins.

Jusqu'en 1973, l'Etat partageait avec les banques privées le pouvoir de création monétaire. Concrètement, l'Etat pouvait emprunter auprès de sa banque centrale et lui rembourser au fur et à mesure de ses recettes, sans intérêts. Or la loi 73-7 du 4 janvier 1973 a supprimé cette possibilité. L'article 123 du traité de Lisbonne du 13 décembre 2007 a même consacré cette règle à l'échelle de l'Union Européenne. Deux conséquences : les banques ont désormais le monopole de la création de monnaie (via le crédit aux entreprises et aux ménages), alors qu'auparavant la Banque Centrale y concourait (via les découverts accordés à l'Etat) ; les administrations publiques se doivent d'emprunter sur les marchés obligataires, avec les intérêts associés, alors qu'auparavant l'Etat ne payait aucun intérêt. Certains calculs suggèrent que le

---

<sup>18</sup> Voir Mésonnier (2004, graphique 1, p.65, pour les taux à court terme), Orr, Edey & Kennedy (1995, graphique 1 p.87 & 5 p.108, pour les taux à long terme) et Boeckx, Cordemans & Dossche (2013, graphique 1) qui couvrent la période 1800-2012.

<sup>19</sup> Le développement de la sphère financière a eu un impact du premier ordre sur la taille des banques, comme il apparaît déjà sur le graphique de la p.8 ci-dessus : le rapport Liikanen rappelle que 2 banques françaises, 3 banques britanniques, 1 banque espagnole, 1 banque néerlandaise ont un bilan équivalent ou supérieur à leur PNB national ... C'est une différence entre l'économie européenne et l'économie américaine.

<sup>20</sup> Il faudrait, en toute logique, ajouter à cette dette le montant des engagements du Trésor auprès de la Banque de France, compte tenu de l'argument développé au paragraphe qui suit.

cumul des intérêts de la dette payés depuis 1974 représente une somme proche du montant de l'accroissement de la dette publique en France depuis cette date.

Ces calculs sont complexes et la leçon de l'exercice est ailleurs, par rapport à la perspective de ce Rapport. Non seulement ce changement de régime de la création monétaire n'a pas eu les effets incitatifs escomptés sur la vertu des gestionnaires publics, mais *les gestionnaires privés ont grandement tiré profit du déficit public*, directement (par les intérêts sur les obligations d'Etat) et indirectement (par l'élargissement de la palette des actifs financiers, et une nouvelle extension du champ de l'activité financière)<sup>21</sup>. En somme l'exception régaliennne a disparu, et l'Etat a été intégré dans le système financier. Nouvel exemple d'un processus de décloisonnement, qui est au centre du FS suivant.

## **FS 6 : Ré-unification du système financier, autour du principe d'évaluation par un marché universel**

Au décloisonnement juridique présenté dans le FS 5, il convient d'ajouter un décloisonnement temporel, spatial et fonctionnel.

Dans le temps, il s'agit du passage à la cotation continue tout au long de la journée, au lieu et place – en ce qui concerne la place de Paris – de la cotation unique à mi-journée. Le point peut paraître mineur, mais il ne l'est pas, comme l'avait aussitôt dénoncé Maurice Allais. La cotation unique fondait le cours du jour sur l'agrégation de *toutes* les offres et demandes quotidiennes. En ce sens, c'était, autant que faire se peut, un cours d'équilibre. A partir du moment où les ordres d'achat et de vente peuvent être passés à n'importe quelle heure ouvrable, une nouvelle variable de décision apparaît, ouvrant la porte à des combinaisons, tactiques et manipulations<sup>22</sup>, qui ont plus à voir avec la spéculation qu'avec une saine allocation des ressources.

Sur le plan spatial, au sens strict, quelle que soit l'heure de la journée, il y a maintenant de par le monde une grande place financière ouverte, sur laquelle passer des transactions. Le marché financier, au sens générique du terme, est devenu l'équivalent du saint empire romain germanique sous Charles-Quint : le soleil ne s'y couche jamais.

Mais la métaphore du plan spatial peut s'étendre au plan fonctionnel. Depuis le tournant radical de la politique monétaire sous l'égide de Paul Volcker en octobre 1979<sup>23</sup>, une doctrine s'est peu à peu imposée, « en faveur de la suppression de tous les cloisonnements érigés à la suite de la grande crise des années 1930, suppression devant conduire à l'avènement d'un marché unifié du capital à l'échelle mondiale, pour tous les produits (actions, obligations, dérivés, devises), toutes les maturités (court, moyen et long terme) et tous les acteurs (entreprises, ménages, Etats). *Telle est la visée ultime poursuivie avec constance depuis trente ans par tous les décideurs, de gauche comme de droite : la création d'une liquidité financière mondialisée* » (A. Orléan, 2009, pp.52-53 ; italiques dans le texte). L'auteur propose de relire dans cette perspective la titrisation – évoquée rapidement dans le FS 3 – comme la soumission du crédit bancaire à la valorisation de marché. En effet, les taux des crédits bancaires sont

---

<sup>21</sup> Ceci fut critiqué en son temps de façon isolée par Maurice Allais dans son dernier ouvrage *la Crise mondiale aujourd'hui* (1999).

<sup>22</sup> Analysées par F. Muniesa (2011) en termes de « cours d'action boursière » pendant la journée, au sens où les ergonomes ou ethnologues parlent de « cours d'action ».

<sup>23</sup> Donc avant même l'élection de R. Reagan à la présidence des Etats-Unis.

désormais alignés sur les taux obligataires des classes analogues de risque. Et c'est bien la cessibilité des crédits qui impose cela<sup>24</sup>. Les entreprises et les particuliers n'ont pas eu d'autre choix que d'accepter. Le « canal des taux » devient le principal conduit de la politique monétaire.

De fait la titrisation a connu une progression foudroyante, quantitative et qualitative, puisque « tous les types de crédits peuvent être titrisés : prêts hypothécaires, crédits aux entreprises, LBO, prêts à la consommation, découverts de cartes de crédit, etc. » (ibid. p.54). On comprend mieux comment et pourquoi on a pu voir « une bulle spéculative, au départ circonscrite à un compartiment limité du marché hypothécaire états-uniens, dégénérer en une crise bancaire planétaire d'une intensité inédite depuis le début des années 1930 » (ibid., p.11).

*Last but not least*, le poids de la sphère financière ne pouvait que se transmettre au poids des critères financiers dans la gestion des organisations de l'économie réelle : la métrique financière est devenue, elle aussi, universelle. Des réformes de la comptabilité privée ont généralisé le principe de la *fair value* (c'est-à-dire l'évaluation des actifs par le marché) pour les entreprises du monde entier<sup>25</sup>. Il va en résulter logiquement une course au raccourcissement de l'horizon de prévision des agents économiques. C'est le FS suivant.

### **FS 7 : Raccourcissement de l'horizon d'évaluation des résultats et performances.**

La valeur des actifs qui s'échangent sur un marché financier a une dimension de « stock » (variable mesurée à un instant du temps), mais elle a ceci de singulier qu'elle exprime une séquence de « flux » futurs (variables mesurées sur une durée, entre deux instants du temps) : dans la logique d'un marché parfait et en information parfaite, la valeur d'un actif (par exemple le cours d'une action) ne saurait différer de la somme actualisée des revenus anticipés (dans l'exemple, les dividendes)<sup>26</sup>. Le terme important est : « anticipé ». En l'absence de certitude sur l'avenir (ce qui, on en conviendra, est plutôt la règle que l'exception !), et sans même introduire les imperfections de marché, la discordance est inévitable entre l'évaluation-stock, celle, instantanée et objective, du marché, et l'évaluation théorique et subjective par cumul des flux, privilégiée par les entrepreneurs et, on l'espère, par les analystes.

Plus le marché prend de place dans la coordination – et c'est un point commun à presque tous les FS – plus la prévision rationnelle peut s'éloigner de l'attention à une durée éloignée, pour se concentrer sur des durées de plus en plus courtes, tendant à la limite vers l'instant d'épaisseur infinitésimale. Le résultat est bien connu, s'agissant d'investissement matériel (biens d'équipement) : si les investissements étaient parfaitement liquides, l'horizon de prévision pourrait être infiniment court ; l'introduction d'une dose d'irréversibilité (absence de marché d'occasion pour les gros équipements) allonge immédiatement l'horizon de prévision<sup>27</sup>.

---

<sup>24</sup> Merci à F. Meunier pour avoir attiré mon attention sur ce point.

<sup>25</sup> Voir les travaux rassemblés par M. Capron (2005) et le chapitre 2 « Les dogmes comptables » de J.-F. Lepetit (2014). Sur la démission des autorités publiques européennes (continentales) au bénéfice d'un agent privé Britannique, cf. Chiapello (2005). Nous reviendrons plus longuement sur l'importance de cette mutation des règles comptables ci-dessous en III.b.(i), avec un encart consacré à cette question (cf. aussi notes 124/5/6).

<sup>26</sup> C'est ce qu'on appelle en finance la « valeur fondamentale ».

<sup>27</sup> Le théorème, quoique fort intuitif et déjà exploité par Keynes (1936, Chap.12, § 3), est d'une haute technicité : cf. Arrow (1968).



Revenons aux investissements proprement financiers. On vérifie empiriquement ce phénomène de raccourcissement de l'horizon, aux deux extrémités de la gestion des portefeuilles d'actifs.

Du côté de la gestion dite passive, dont l'objectif est de répliquer les indices, et qui est soumise à des règles sévères, Auvray, Dallery & Rigot (2016, figure 24), en s'appuyant sur les statistiques de la « World Federation of Exchange », montrent que la durée de détention des actifs financiers par les investisseurs institutionnels<sup>28</sup> de 1991 à 2009 a baissé sur toutes les places, passant de 2 ans à environ 6 mois sur le New York Stock Exchange (NYSE), de 1 an à 6 mois sur le Deutsche Börse, de 2,2 ans à un 1,2 an sur Euronext, de 1,5 ans à 6 mois sur le London Stock Exchange (LSE). La baisse la plus spectaculaire concerne la bourse du Japon dont le taux de détention passe de 5 ans et demi en 1992 à moins d'un an en 2009.

Du côté de la gestion dite active, dont l'objectif est de tenter de battre le marché, sur base d'une analyse crédit (ou action) propre, le trading algorithmique ultra-rapide, pratiqué par des sociétés de trading pour compte propre, des *hedge funds*, et des banques, procède à des achats/ventes (ou, ce qui est encore plus pernicieux, des annulations d'ordres d'achat/vente), dans des intervalles de temps allant jusqu'à la nano-seconde<sup>29</sup>. Selon Marc Roche, le « High Frequency Trading » serait à l'origine de 2/3 des transactions boursières à New-York, 1/3 à Londres. Après les actions, il s'est attaqué avec succès aux obligations, aux changes, et aux dérivés. L'amélioration de la liquidité est un point en débat. A tout le moins, cette forme de concurrence, du fait du volume énorme des ordres générés par ces logiciels, rend le marché opaque, et consacre la puissance d'une poignée d'intervenants.

Or plus la durée d'évaluation est courte, moins le marché s'intéresse à son extérieur – à savoir l'économie réelle. C'est le sens du dernier FS.

## **FS 8 : Introversion croissante (structurelle ?) du système financier : le cas emblématique des rachats d'actions**

Reconnaître que, du fait de l'incertitude de l'avenir, un actif financier n'a pas de valeur fondamentale<sup>30</sup>, c'est admettre qu'il y a deux sources de « revenu » dans la détention de cet actif : le rendement par période du titre et la valeur instantanée de revente du titre, génératrice de plus ou moins-values (par rapport à la valeur d'acquisition initiale).

Toute la logique de la financiarisation, condensée dans les FS 1 à 7, joue en faveur de la seconde source, à court terme comme à long terme. C'est sous cet éclairage (afin de ne pas se contenter d'une lecture anecdotique ou moralisatrice) qu'il convient de regarder une des évolutions les plus marquantes des pratiques financières d'entreprise depuis les années 1980: la progression des rachats par les sociétés de leurs propres actions (« stock buy-backs »).

William Lazonick (2014) a pu calculer que les 449 sociétés par actions du Standard & Poors 500 qui ont figuré continûment dans l'indice de 2003 à 2012 ont consacré 54% de leur revenu net à racheter leurs actions (ce qui, bien sûr, en fera monter le cours) – et un additionnel

---

<sup>28</sup> Alors même qu'il s'agit selon les auteurs d'investisseurs dont la nature du passif leur permettrait de se comporter différemment des autres investisseurs privés.

<sup>29</sup> Si on intègre le trading algorithmique dans la durée moyenne de détention des actions, celle-ci tombe à 22 secondes en 2012 (Robé, 2016, p.24).

<sup>30</sup> Pour un traitement général de ce point, voir A. Orléan (2011).

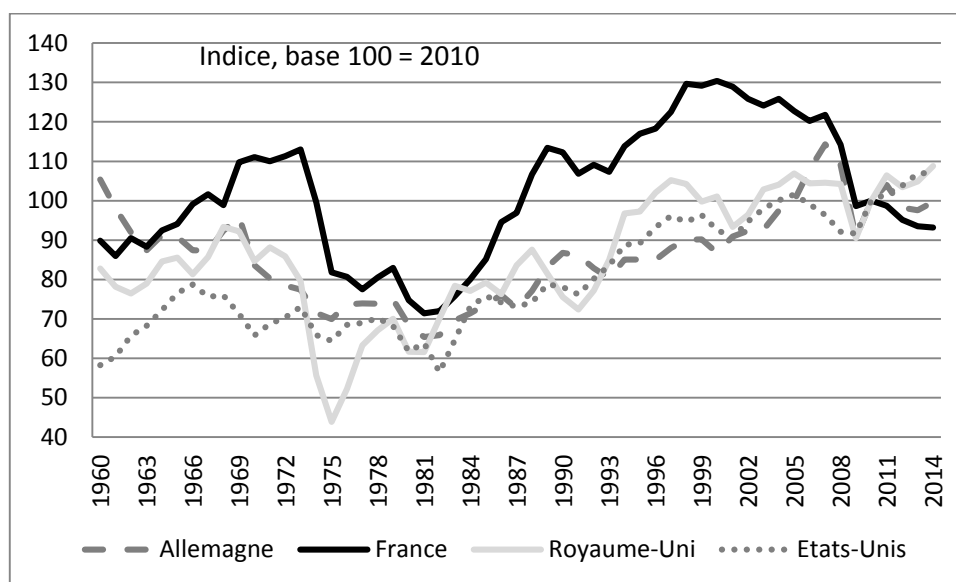
37 % en distribution de dividendes. Autrement dit, en moyenne, ne restent que 9% pour augmenter leurs salariés ou accroître leurs capacités de production.

Les 10 sociétés qui recourent le plus massivement aux rachats d’actions sont par ordre décroissant Exxon Mobil, Microsoft, IBM, Cisco, Procter & Gamble, Hewlett-Packard, Walmart, Intel, Pfizer et General Electric –or, si l’on ajoute les dividendes, 7 sur 10 se trouvent dépenser plus que leur revenu net total ; elles puisent donc dans leurs réserves. Et parmi ces 7, il s’en trouve 5 pour dépenser plus en rachats d’actions qu’en R&D...

Sur les causes de ce phénomène, il faudra attendre d’examiner les relations de travail (avec la seconde liste de FS) pour avancer dans l’explication. A ce stade, on se bornera à cette généralisation. Selon la plupart des observateurs (cf François Morin, 2011), si pendant la quinzaine d’années 1981-96, seule l’économie Américaine se caractérisait par plus de destructions d’actions (rachats et fusions/acquisitions) que d’émissions nouvelles, pendant la quinzaine d’années suivante la plupart des pays développés ont enregistré des émissions nettes d’actions nulles, voire négatives.

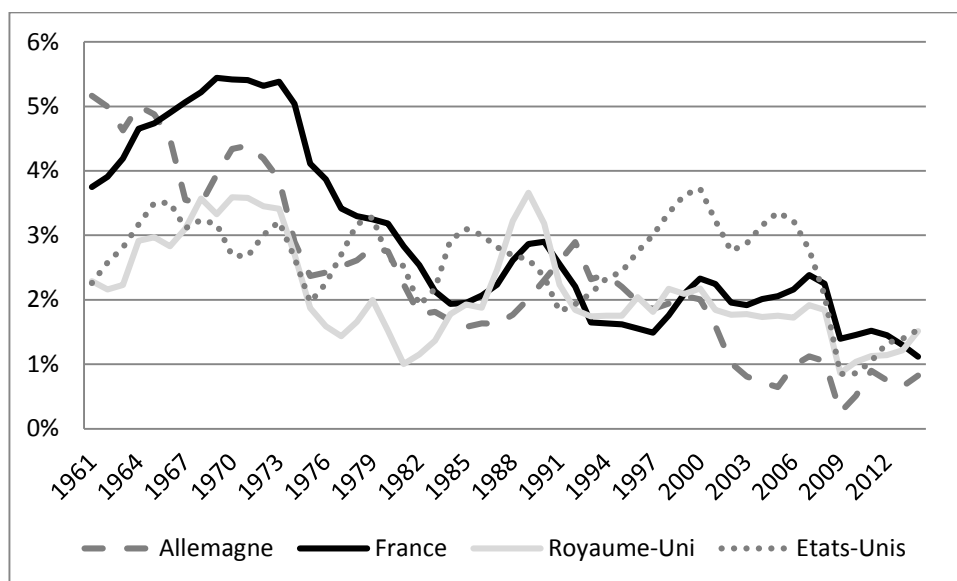
Or l’émission d’actions nouvelles est le seul moment où la Bourse finance l’investissement productif des entreprises (le reste du temps, elle n’est qu’un marché d’occasion, qui assure la liquidité des titres déjà émis). Ce qui veut dire que *dans la période considérée, ce n’est pas le système financier qui a financé l’économie réelle, mais l’inverse !* Le gonflement de la sphère financière s’est effectué au détriment des possibilités de croissance de l’économie réelle.

Le rapprochement des FS 1 et 8 va nous fournir, avec l’aide de Auvray, Dallery & Rigot à qui nous empruntons les deux graphiques (2016, figures 12 & 16)), reproduits ci-dessous, la clé de l’explication de ce que l’on pourrait appeler le *grand paradoxe de la financiarisation* : alors que les taux de profit (mesurés par le rapport entre le montant des profits nets et le stock de capital productif net<sup>31</sup>) ont eu tendance à croître (à l’exception de la France, pour la période la plus récente)...



<sup>31</sup> Tous deux exprimés en euros courants, donc affectés symétriquement par l’inflation. Autre précision : le stock de capital productif n’est pas mesuré à sa valeur de marché (*fair value*), telle qu’elle ressortirait des cours de la Bourse.

.... le taux d'accumulation (mesuré par le taux de croissance du capital net) a eu, lui, tendance à décroître :



Sources : AMECO, base de données de la Commission Européenne.

Nous voici déjà de plain-pied dans l'espace de l'économie réelle, où nous allons devoir établir une liste symétrique de FS, en ce qui concerne l'évolution des relations de travail.

## II.b Les Faits Stylisés sur les Entreprises et les Relations de Travail

La démarche va différer quelque peu de la précédente, quoique l'esprit en soit rigoureusement identique : nous voulons rassembler les constats les moins controversés de ce qui s'est passé dans l'ensemble des entreprises, s'agissant plus spécialement des relations de travail.

Deux différences cependant doivent être soulignées : d'abord nous allons nous placer délibérément au niveau des entreprises, et non plus des pays (les systèmes monétaires, bancaires et financiers ont une dimension fondamentalement nationale) ; ensuite, la diversité des entreprises, jointe à la nature de notre nouvel objet (le travail humain, au lieu de grandeurs s'exprimant naturellement dans l'ordre numérique, presque toujours monétaire), nous conduira assez naturellement à mobiliser des constats le plus souvent qualitatifs, ce qui ne veut pas dire moins objectifs mais sans doute plus difficiles à objectiver. Les commentaires sous chaque FS seront plus courts et plus généraux. Même si nous nous efforcerons de les introduire selon un enchaînement plus ou moins logique, ce n'est pas dans la constitution de cette liste, mais plutôt dans sa mise en relation avec la précédente, que nous pourrons développer, dans le détail, des esquisses de raisonnement causal – ce sera l'objet de la 2<sup>ème</sup> partie de ce Rapport, avec une difficulté spécifique : peut-on isoler l'influence de la financiarisation, par rapport à d'autres facteurs présents durant cette période (mondialisation, informatisation, individualisation, ...) ?

Ces précautions rappelées, il n'en reste pas moins qu'un méta-constat ressort clairement des 8 constats rassemblés ci-dessus : la puissance du système financier actuel, après trente ou quarante années de financiarisation, notamment dans son positionnement par rapport à l'économie réelle, est historiquement sans précédent. Comment croire que cela n'aurait pas eu un impact de tout premier ordre ?

D'où le 1<sup>er</sup> FS.

### **FS 1 : Perte d'indépendance des managers par rapport à la finance**

Dans un article classique paru en 1962, James March pouvait argumenter « l'hypothèse de base que l'entreprise est une coalition politique dans laquelle le dirigeant joue le rôle d'arbitre politique. La composition de l'entreprise et ses objectifs ne sont pas donnés, ils sont le fruit de négociations. Nous partons d'un ensemble de participants potentiels à l'entreprise : investisseurs (actionnaires), fournisseurs, clients, fonctionnaires et différents types de personnel. » Depuis, le poids du système financier a radicalement changé, et le dirigeant-type d'une société cotée ne semble plus en position de jouer ce rôle d'arbitre.

D'abord, il n'a plus les *moyens* de son indépendance : la pression du cours de bourse va s'exercer de multiples façons pour interdire toute velléité d'autonomie par rapport au verdict du marché, que ce soit par le dépit d'actionnaires même minoritaires mais puissants, de par leur capacité d'influence et de nuisance<sup>32</sup>, ou par la crainte d'une prise de contrôle, facilitée par le bas niveau des actions, ou encore par la perte de réputation de l'équipe dirigeante sur le marché des services managériaux<sup>33</sup>.

Ensuite, il n'en a plus forcément le *désir*, non seulement parce que la généralisation des stock-options (jointe à d'autres dispositifs<sup>34</sup>) a « aligné ses intérêts sur ceux des actionnaires » selon la formule consacrée par la littérature économique et managériale à partir des années 1970, mais parce que, au-delà de son intérêt personnel, le modèle normatif du bon dirigeant qui s'est imposé enjoint de créer de la « valeur » d'abord pour les actionnaires, ceux-ci étant supposés être – par un retournement paradoxal – la partie à protéger<sup>35</sup>.

Enfin, et c'est peut-être le plus important, il n'en a plus *l'idée*. Ce qui vient d'être dit de la puissance de la contrainte financière crée une sorte d'obligation professionnelle pour les dirigeants de s'appuyer sur une compétence proprement financière. Le profil ancien du grand patron industriel, avec une compétence d'ingénieur et une longue expérience professionnelle dans le métier, repéré par le type de produits, s'efface devant celui du financier aux compétences gestionnaires indépendantes du secteur d'activité, donc aisément transposables, et permettant ainsi de se déplacer sur le marché des services managériaux en fonction des offres les plus attractives. De fait c'est l'argument avancé par certains pour justifier des rémunérations qui peuvent paraître exorbitantes : la qualité se paye<sup>36</sup>.

En arrière-plan de ce déplacement de la compétence des dirigeants, se profile « une conception de l'entreprise, qui n'est plus celle d'un centre de production et d'emploi, mais celle d'un centre de gestion d'un portefeuille d'activités, de filiales, de sous-traitants,..., qui soit optimisé et flexible. A la limite, l'entreprise (...) diffère donc assez peu d'un fonds d'investissement » (Artus, 2009, p.3 ; Biblio II.a.). Pour diriger une telle entité, n'est-ce pas le talent d'un financier qui est avant tout souhaitable ?

---

<sup>32</sup> Cf. André Orléan (2000), sur l'innovation que représente le pouvoir (médiatique) des actionnaires minoritaires.

<sup>33</sup> Cf. Fama (1980).

<sup>34</sup> Cf. Shleifer & Vishny (1997, § 1) sur les « contrats incitatifs », et Williamson (1985, chap. xxx) sur les parachutes dorés. A. Rebérioux (2011) cite une étude du cabinet Towers Perrin de 2007 : les stock-options représentaient les 2/3 de la rémunération des dirigeants des sociétés cotées aux Etats-Unis, 50% en France.

<sup>35</sup> Cf. Williamson (1985, p.324) : « Par nature, la relation contractuelle entre les actionnaires et la firme est difficile à protéger (*safeguard*) (...). Pour cette raison, le conseil d'administration devrait être considéré principalement comme l'instrument de gouvernance des actionnaires. »

<sup>36</sup> Cf. Weisbach (2007) pour une recension de l'ouvrage critique de Bebchuk & Fried, et Palomino (2011) pour une synthèse récente (peu critique). Cf. aussi les commentaires éclairants de T. Piketty (2013, pp.524-532).

Relire aujourd'hui la citation de James March, le plus grand théoricien de l'entreprise et des organisations, des années 1960, avec le Prix Nobel Herbert Simon, devient alors une expérience, quasi-archéologique : on a changé de monde. Et ce changement peut se résumer sobrement en disant que, d'arbitres qu'ils étaient (ou qu'ils se devaient d'être) entre toutes les parties prenantes, les dirigeants sont devenus les « agents<sup>37</sup> » des actionnaires. On peut aussi le résumer moins sobrement en formulant l'hypothèse que l'alliance typique du Fordisme (ou des Trente Glorieuses) entre Directions et Salariés (au détriment des actionnaires ?), s'est rompue, au profit d'une nouvelle alliance Directions-Actionnaires : au détriment des salariés<sup>38</sup> ?

Cette interrogation est en tous cas au point de départ du très important FS 2.

## **FS 2 : Flexibilité, précarité et report du risque d'entreprise sur le travail salarié**

La période antérieure à la financiarisation, des années d'après-guerre jusqu'aux deux chocs pétroliers, a vu la consécration de la figure classique de la relation contractuelle de travail salarié. Conformément à une rhétorique traditionnelle, qui a ses lettres de noblesse en théorie économique, comme dans un certain imaginaire capitaliste, la culture du risque, propre aux entrepreneurs et aux managers, s'opposerait à l'aversion pour le risque des salariés. Cela s'est traduit par un ensemble « règles de gestion du personnel » / « droit du travail » que le courant institutionnaliste américain (cf. P. Doeringer et M. Piore (1971)) a théorisé et popularisé sous le terme de « marchés internes du travail », dont les traits fondamentaux sont les suivants :

- (a) contrats à durée indéterminée,
- (b) salaires attachés aux postes<sup>39</sup>, avec l'importance corrélatrice des carrières longues dans la même entreprise (les augmentations individuelles de salaires les plus importantes procédant des promotions de postes),
- (c) poids des mécanismes collectifs (indexation *de facto* ou *de jure* des salaires réels sur les gains de productivité collectifs, méthodes de gestion du personnel à base de règles impersonnelles),
- (d) droit protecteur en matière de licenciement.

La terminologie doit être précisée pour décrire finement la réalité du « marché du travail » d'avant la financiarisation. Le terme de « marché interne », qui s'oppose évidemment à « marché externe », recouvre l'attitude du management qui trouve son intérêt à répondre positivement à la pression salariale, syndicale et étatique pour protéger la main d'œuvre « interne » d'une mise en concurrence directe avec la main d'œuvre « externe » (c'est-à-dire tous les actifs qui cherchent un emploi, ou qui veulent en changer)<sup>40</sup>. L'organisation qu'est l'entreprise fonctionne alors comme une entité, qui n'est pas close, mais qui a son autonomie par rapport au marché extérieur.

Les marchés internes ainsi conçus définissent le segment « primaire » du marché du travail (on commence à voir à quel point le vocabulaire du marché est trompeur). Il convient d'ailleurs de distinguer, à l'intérieur de ce segment, entre un primaire « supérieur » concernant

---

<sup>37</sup> Dès 1976, M. Jensen et W. Meckling peuvent affirmer : « (...) la relation entre les actionnaires et le manager d'une société (corporation) correspond à la définition d'une relation d'agence pure » (1976, p.309). Dans la terminologie juridique anglo-américaine « principal/agent » est synonyme en droit français de : « mandant/mandataire ».

<sup>38</sup> Pour une formulation argumentée de cette hypothèse, cf. les travaux de N. Postel (2015).

<sup>39</sup> Cf. Ricciardi (2013) sur la « job evaluation ».

<sup>40</sup> Doeringer (1986) a bien dégagé l'espèce de pacte politico-économique ou de contrat social au fondement des « marchés internes » : les salariés, en échange d'une relation coopérative avec le management et d'une implication personnelle dans les processus d'apprentissage collectif (pourtant impulsés d'en haut), sont considérés par leur employeur comme non interchangeables avec les actifs, chômeurs ou pas, qui sont sur le marché « externe » du travail et qui pourraient les concurrencer.

les cols blancs, où l'identité professionnelle se construit dans la mobilité, et un primaire « inférieur », concernant les cols bleus, et où l'identité professionnelle valorise au contraire la stabilité. Mais il existe un autre segment, « secondaire », où ces mécanismes ne jouent pas et où l'on va retrouver la logique marchande. Sur ce segment, on rencontrera majoritairement des travailleurs immigrés, des femmes et des jeunes, dans la première partie de leur carrière. La relation entre les deux segments prend la forme, pour une partie des actifs concernés, d'une file d'attente, ou d'une phase transitoire (souvent initiale) de la vie professionnelle. Tel est schématiquement l'arrière-plan sur lequel vont se détacher les changements que nous allons maintenant recenser.

Depuis les années 1970, tous les éléments de cet ensemble ont évolué, plus ou moins fortement, dans le sens d'une recherche ouverte et accrue<sup>41</sup> de « flexibilité », par opposition à la « rigidité » supposée des règles et des pratiques précédentes. Qu'on le déplore ou qu'on se contente de le constater, « flexibilité » est un des mots-clés de la période qui nous intéresse. Nous allons donc le prendre au sérieux. Notre terminologie, empruntée à l'économie institutionnaliste et au dernier rapport du COE (cf. aussi Boyer, 1986), a le mérite de nous permettre de différencier plusieurs types de flexibilité, en cas de difficultés économiques :

- flexibilité de type « marché interne », plus brièvement « flexibilité interne » : tout ajustement ou adaptation de l'organisation, évidemment à effectifs inchangés, et dans la continuité du pacte d'entreprise (défini à l'instant dans la note 40), ou avec l'accord explicite du personnel.
- flexibilité de type « marché externe », plus brièvement « flexibilité externe » : tout ajustement ou adaptation de l'organisation, passant par une réduction des effectifs et/ou une modification des rémunérations, ou des règles de gestion de la relation de travail, hors pacte d'entreprise ou accord du personnel.

Cette distinction s'applique au segment primaire, mais s'étend aisément au segment secondaire, puisque celui-ci ne connaît par définition que la flexibilité externe, même si elle revêtira des formes spécifiques, encore plus marchandes. Ainsi, grâce à cette terminologie, nous allons disposer d'une notion générale de flexibilité, comme continuum d'ajustements et d'adaptations, avec deux polarités, l'une, organisationnelle (et coopérative), l'autre décalquée des modifications de prix, de quantités et de règles d'échange, propres aux marchés. Cela évitera d'accorder trop d'importance au paramètre d'ajustement : une baisse contrainte des horaires de travail, par exemple, peut se recommander aussi bien d'une catégorie que d'une autre. Ainsi le recours au chômage partiel pour éviter des licenciements (comme on l'évoquera ci-dessous à propos de l'Allemagne) sera de type « interne », tandis qu'un retour dérogatoire et imposé d'en haut sur les 35 h sera de type « externe ». Mais convenons qu'il y aura des situations ambiguës.

Raison de plus pour détailler soigneusement les différentes composantes du changement. Nous prendrons en général comme point de référence le cas Français, qui présente l'avantage, en étant emblématique des « marchés internes du travail », de l'être aussi *a contrario* pour leur évolution :

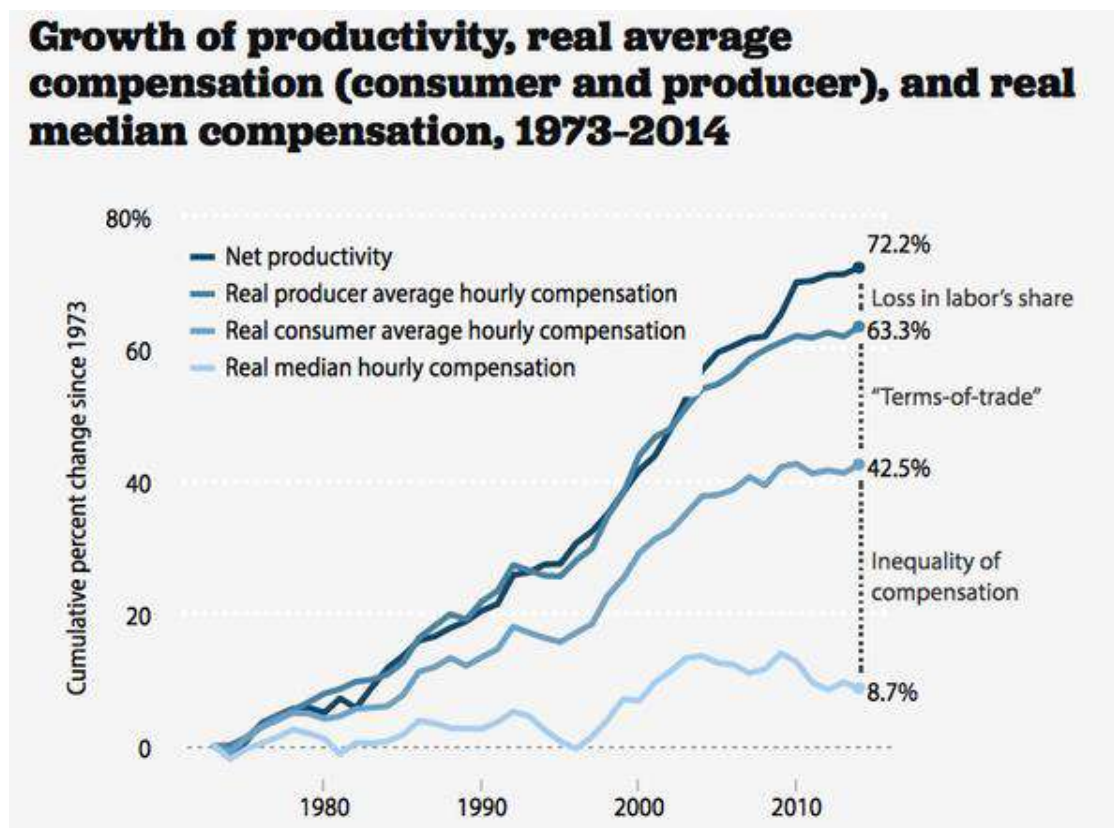
- (a') même si, selon l'INSEE, en stock (en pourcentage des emplois occupés), les CDI demeurent largement majoritaires (87% des emplois salariés du privé, en 2011), en flux « plus de 9 embauches sur 10 se font sous la forme de CDD ou de contrats d'intérim », soit quasiment le maximum logiquement concevable<sup>42</sup> ;
- (b') du côté des rémunérations, selon l'enquête REPONSE, la moitié des établissements recourait à des primes collectives en 2004, contre un tiers en 1998 ; de même le recours

---

<sup>41</sup> La quête de flexibilité, quelle que soit la rationalité économique des marchés internes (cf. note précédente), a toujours été présente, dans l'esprit des employeurs, comme le souligne Piore (1978), mais la croissance rapide des trente glorieuses n'en faisait pas une priorité (cf. Favereau, 1991, pour un traitement formel)

<sup>42</sup> Cf. le document INSEE établi par Claude Picart (2014).

aux primes individuelles pour les cadres concernait deux tiers des établissements en 2004 contre 50 % en 1998 (pour les non-cadres, la progression est moindre, mais le niveau de départ était plus élevé)<sup>43</sup> ; la tendance souvent relevée à l'individualisation est à prendre dans la double acception du terme : à la fois attachement à l'individu plutôt qu'au poste, et flexibilisation en fonction de critères de performance individuelle ; (c') toujours du côté des rémunérations, il convient d'ajouter un effet de (mutation du) contexte macro-économique (déconnexion de la progression des salaires réels par rapport à celle de la productivité du travail – cf. le graphique ci-dessous pour les Etats-Unis – risque accru de chômage, angoisse du déclassement social) et un effet complémentaire de contexte culturel (exhortation à la mobilité pour les salariés et à l'agilité pour les entreprises, exaltation des start-up et de l'esprit d'entreprise, valorisation des auto-entrepreneurs, ou des « entrepreneurs de soi », dépréciation corrélative des carrières linéaires, voire des protections statutaires, de type « fonction publique ») ;



Source : J.Bivens & L.Mishel (2015)

Légende :

- le revenu horaire réel médian n'a progressé que de 8,7% entre 1973 et 2014
- le revenu horaire réel moyen ayant progressé de 42,5%, cela donne par comparaison avec le chiffre précédent, une indication de l'ampleur de la progression des inégalités salariales,
- les prix de ce que consomment les salariés ayant progressé plus vite que les prix de ce qu'ils produisent, cela donne une indication de l'écart entre productivité et salaire, spécifiquement due au différentiel de prix interne
- le dernier solde donne une indication de la déformation de la structure du Revenu National, spécifiquement due à la différence entre salaires et profits.

<sup>43</sup> Cf Rebérioux (2011, p.86).

(d') du côté des « institutions protectrices de l'emploi », dans les termes de l'OCDE, un élément de discours, à la fois académique et patronal, a pris une place grandissante : le droit du licenciement (dans son dispositif d'ensemble, incluant le recours au Conseil des Prudhommes) aurait surprotégé les salariés en CDI, créant un frein artificiel à l'embauche sous cette forme contractuelle. Voilà qui rendrait compte de la progression rapide dans les années 1980 des CDD et des contrats d'intérim<sup>44</sup>, à défaut de pouvoir adopter le système américain du licenciement *at will*. Le paradoxe apparent des recrutements que l'on facilite en facilitant les licenciements a maintenant quelque chose de commun avec l'affirmation que la terre n'est pas plate mais ronde : non seulement il a presque totalement perdu son caractère contre-intuitif, mais sa crédibilité se trouve même rehaussée du fait de substituer un jugement sophistiqué à une perception ordinaire. Il tranche avec la stratégie des PME allemandes qui ont déployé les grands moyens pour *éviter* les licenciements lors de la crise des « subprimes » (cf. Duval, 2013, p.46 ; COE, 2015, vol.2, p.9-12). *Nous avons là le paradigme de l'opposition claire et nette entre flexibilités « externe » et « interne ».*

Toutefois, nous ne voulons pas nous accorder trop vite – sur la seule base de ce dernier point – cette facilité de qualifier d'externe le type de flexibilité commun aux changements de {(a),(b),(c),(d)}, en {(a'),(b'),(c'),(d')}. Si l'on prend en considération simultanément tous les éléments du tableau, le changement est certes très significatif, mais aussi plus complexe qu'il n'y paraît. Certaines parties du tableau sont affectées d'une permanence inattendue (par exemple la stabilité en stock du % de CDI), et en compliquent la lecture. Pour progresser, il faut confronter l'argumentaire sur la flexibilité si répandu et si peu contesté pendant les années de financiarisation avec celui des années 1930, qui n'utilisait pas le mot « flexibilité » et qui était un plaidoyer classiquement libéral en faveur des ajustements par les salaires, pour permettre au marché du travail de réduire le chômage et de retourner à l'équilibre. A cette époque, l'image du marché qui inspirait les politiques de compression des salaires correspondait bien aux schémas des vieux manuels d'économie, dans le plan emploi/salaire réel, avec une courbe croissante d'offre, une courbe décroissante de demande, et l'interrogation sur le prix du travail qui assurerait, ou non, l'équilibre.

Ce n'est plus vraiment ce que nous lisons derrière les multiples facettes de la « flexibilité » érigée en clé universelle. De (d') et de (b'), nous tirons l'enseignement que les salaires sont mieux assortis qu'auparavant aux productivités individuelles, et qu'au surplus, macro-économiquement parlant (cf. le graphique précédent), ils progressent plutôt moins vite, voire beaucoup moins vite, que la productivité du travail. Certes la concurrence internationale empêchera toujours un esprit inquiet de se dire rassuré par le coût relatif du travail, au niveau national. Toutefois, ce qui est frappant avec (a') et (d'), et d'une grande nouveauté par rapport au débat des années trente, est l'intérêt patronal porté aux ajustements par les quantités (facilité des « séparations »), par rapport aux ajustements par les prix (compressions de salaires). Tout se passe comme s'il s'agissait de faire de l'ajustement par les quantités un équivalent fonctionnel de l'ajustement par les salaires – chacun ayant dû se rendre à l'évidence non seulement sur l'impraticabilité de celui-ci mais sur sa sous-optimalité (argument du salaire d'efficience<sup>45</sup>). L'intérêt d'un licenciement sans coût ni délai est qu'il effacerait jusqu'à la dernière trace de « toxicité » de la relative rigidité des salaires. On aurait alors, malgré

---

<sup>44</sup> En 1982, plus de 40% des nouvelles embauches se faisaient en CDI (C. Picart, 2014, p.38)

<sup>45</sup> La baisse du salaire risque de démotiver le salarié, et d'être annulée par une chute de sa productivité, dans la mesure où le salarié n'est pas en permanence sous le contrôle direct de son employeur (Cf. la recension par Howitt (2002) de l'ouvrage de Bewley). Un autre argument, macrosocial, est la résistance de l'Etat-Social à toute « soustraction » substantielle, ce qu'a souligné la science politique de langue anglaise (Pierson, 1994).



l'imparfaite flexibilité des salaires, neutralisé le caractère non-marchand du mode de coordination qu'est l'entreprise (ce que l'on sait en économie, depuis Coase (1937), et que l'économie institutionnaliste a systématisé)<sup>46</sup>.

Revenons maintenant sur l'argument « faciliter le licenciement pour faciliter le recrutement », illustration par excellence de la flexibilité « externe » qui marque la spécificité des années de financiarisation pré-crise de 2008 par rapport aux années de financiarisation pré-crise de 1929. Le licenciement et le recrutement ne concernent évidemment pas les mêmes salariés ! En filigrane de cet argument, il faut donc comprendre que les entreprises, individuellement ou globalement, considèrent les actifs employés sur les marchés internes et ceux qui cherchent un nouvel emploi comme interchangeables – à la différence du dispositif allemand évoqué ci-dessus. Ainsi la relation d'emploi tend à se rapprocher d'une relation marchande.

Faisons un pas de plus dans l'analyse : *la discontinuité qu'introduisent les nouveaux leviers de flexibilité externe est qu'ils participent d'une transformation de la relation d'emploi, qui tend à reporter le risque d'entreprise sur les salariés*<sup>47</sup>.

Ce report va emprunter deux voies, et leur différenciation va rendre intelligible le contraste entre deux données, qui semblent se contredire : la quasi-totalité des nouveaux recrutements passent par des CDD ; les CDI restent cependant archi-dominants en stock. Comment est-ce possible ? La réponse est dans le dualisme croissant du marché du travail. La première voie de report a été largement explicitée dans ce qui précède. Elle concerne le secteur « primaire », organisé autour du CDI, et consiste, on vient de le voir, en individualisation des rémunérations et essai de flexibilisation des licenciements, sur le mode des ajustements marchands de prix. Quid du segment « secondaire » ? Il était déjà, dans le schéma antérieur à la financiarisation, le lieu, par excellence, de la flexibilité « externe ». Que devient-il ?

Si la première voie est, au fond, celle de la secondarisation du primaire (la flexibilité vaut désinstitutionnalisation, par retrait du non-marchand), la seconde voie pourrait être définie comme la primarisation du secondaire (il y a au contraire institutionnalisation de la marchandisation) : en France, cette dernière prend la forme du recours massif aux « formes particulières d'emploi », depuis les CDD jusqu'aux contrats d'intérim, en passant par les divers contrats aidés ; à l'étranger, le phénomène a pris une tournure frappante avec la promotion d'une catégorie légale d'emplois « allégés » : les « mini-jobs » en Allemagne, les « zero-hour » contrats au Royaume Uni, etc.<sup>48</sup> Le dualisme ne procède plus seulement des pratiques des employeurs et des salariés, il procède aussi d'innovations contractuelles à l'initiative des pouvoirs publics. Le segment « secondaire » *new look*, s'il ne concerne toujours ni les mêmes salariés, ni les mêmes métiers que le segment « primaire », voit son « bassin d'attraction » grignoter ce dernier, traversant les mêmes entreprises<sup>49</sup>, et attirant des salariés autrefois ancrés dans le « primaire », avec, différence supplémentaire, la clôture progressive des possibilités d'exit. Voici comment l'INSEE résume trente ans d'évolution :

« Rotation accrue à mobilité constante, passage d'une rotation concentrée sur les jeunes à une rotation concentrée sur certains métiers, impact de plus en plus déterminant et durable du niveau de formation sur la rotation des jeunes adultes : ces différents constats suggèrent que le fonctionnement du marché du travail tend à s'éloigner d'un modèle de

---

<sup>46</sup> Cela s'exprime très bien dans la grille d'analyse conventionnaliste de R. Salais (1989). La relation de travail salarié repose sur deux conventions, non- marchandes : une convention de productivité qui règle le niveau du salaire, et une convention de chômage qui autorise l'employeur à modifier le volume de l'emploi, plutôt que le niveau des salaires. La financiarisation utilise la seconde comme levier pour contourner la première.

<sup>47</sup> Ceci a été bien vu par Artus (2009, Biblio II.a), dont nous avons déjà utilisé les vues, et les réutiliserons plus loin.

<sup>48</sup> A tout cela, il convient d'ajouter l'extension des emplois à temps partiel, qui peuvent concerner jusqu'à la moitié des actifs (exemple des femmes aux Pays Bas).

<sup>49</sup> Comme M.Piore (1978) en avait eu très tôt l'intuition.

file d'attente, où les emplois instables sont des tremplins vers l'emploi stable, pour se rapprocher d'un modèle segmenté, où les emplois stables et les emplois instables forment deux mondes séparés, les emplois instables constituant une 'trappe' pour ceux qui les occupent. » (C. Picart, 2014, p.45)<sup>50</sup>.

L'enfermement dans une position dégradée porte un nom, d'usage presque aussi typique des décennies de financiarisation que la « flexibilité » : la « précarité »<sup>51</sup>.

Concluons sur ce FS 2, d'une importance absolument centrale, on l'aura compris, à côté du FS 1. Le report croissant du risque d'entreprise sur les salariés revient à implanter une logique de symétrisation dans la relation contractuelle salariés/management, pourtant posée par le droit comme fondamentalement asymétrique. Cette symétrisation peut se reformuler, en mobilisant le vocabulaire introduit dans le FS 1 : *de même que le manager est tenu pour l'agent de l'actionnaire, de même le salarié est tenu pour l'agent du manager*. Le constat est ici essentiellement factuel – nous verrons aux § III.a et III.b. quel puissant renfort l'évolution de la théorie économique de l'agence a apporté à l'évolution de ces pratiques ou institutions.

A ce stade, le parallélisme entre les deux changements dans le triptyque actionnaires/management/salariés ne vaut pas lien de causalité : nous ne pouvons pas prouver que le déplacement du risque des directions vers les salariés est la conséquence directe de la financiarisation, même si l'hypothèse devient plausible, compte tenu de l'isolement des salariés au sein de ce triptyque.

### **FS 3 : Mutation dans le contenu de la prestation de travail attendue des salariés**

Oublions un instant la financiarisation, pour nous concentrer exclusivement sur l'observation du contenu même du travail salarié, en entreprise. Le phénomène majeur, le plus visible en tous cas, sous l'effet du progrès technique et de la croissance du niveau de vie<sup>52</sup>, est le glissement de la structure des emplois, non plus seulement hors du secteur dit primaire (agriculture, construction), mais désormais aussi hors du secteur dit secondaire (industriel), vers le secteur dit tertiaire, celui des activités de service (cette terminologie, conventionnelle, est sans rapport avec celle du marché du travail). Pour être bien connus, les chiffres n'en sont pas moins spectaculaires : en France, aujourd'hui, selon l'INSEE, 75% des actifs employés sont occupés par le secteur tertiaire, 15 % par l'industrie, 7% par la construction, 3% par l'agriculture.

Il est banal de dire que le travail salarié a vu son contenu se transformer profondément : de plus en plus centré sur une manipulation de symboles ou d'informations abstraites, de moins en moins sur un effort ou une capacité de production *physiques*. Cela ne veut absolument pas dire qu'aurait disparu<sup>53</sup> la dimension « activité productive » de la prestation de travail attendue des salariés mais plutôt que sa forme et son objet se sont radicalement déplacés. Quelles sont les caractéristiques du travail tertiaire ? Etant plus abstrait, plus relationnel, plus autonome, souvent plus ouvert sur l'extérieur, il sera moins aisément contrôlable, et prescriptible<sup>54</sup>. Allons tout de suite à notre hypothèse-clé : la dimension traditionnelle « capacité de production » se trouve subsumée dans une nouvelle dimension, qui a trait à l'obtention d'un comportement conforme aux attentes du management, comportement que la théorie des jeux qualifierait de

---

<sup>50</sup> Pour le Royaume-Uni et l'Allemagne, cf. les monographies par pays du rapport du COE (2015).

<sup>51</sup> L'économiste britannique Guy Standing (2014) soutient que le « salariat » laisse la place au « précarat ».

<sup>52</sup> Le mécanisme a été depuis longtemps élucidé par J. Fourastié : les gains de productivité élevés dans les secteurs à faible élasticité-revenu de la demande libèrent la main d'œuvre pour des emplois qui apparaissent dans les secteurs à forte élasticité, dont certains ont de moindres gains de productivité.

<sup>53</sup> Sur ce point voir Vatin (2014) et Bidet (2011).

<sup>54</sup> Voir Ferreras (2007) et Ginsbourger (2011).

« coopératif ». Pour éviter tout aspect psychologisant, on préférera le terme « capacité d'obéissance » à « capacité de coopération », mais c'est bien de cela qu'il s'agit.

Nous ne sommes pas encore quittes avec les mutations en cours. Et cette fois, on peut penser que la financiarisation joue un rôle en arrière-plan. Le relèvement de l'exigence de rentabilité financière pousse à l'intensification de la concurrence entre entreprises sur le marché des produits (biens et services). A côté de la compétition par les prix, l'innovation devient le levier principal qui permet à une entreprise de distancer provisoirement ses compétiteurs immédiats et de passer les épreuves de profitabilité exigées par la communauté financière. Qui dit « innovation » implique découverte de réalités, entités, méthodes, pratiques, jusque-là inconnues. Une fraction croissante de la main d'œuvre salariée se trouve désormais sollicitée dans une dimension, qui n'est pas nouvelle (la recherche ne date pas d'hier) mais dont l'extension concerne aujourd'hui bien d'autres niveaux de la hiérarchie organisationnelle que les départements de recherche, ou de stratégie<sup>55</sup>. La « capacité de production » n'est plus seulement subsumée dans la « capacité d'obéissance » (ou de coopération), mais bien souvent aussi dans une « capacité d'innovation », que l'on qualifiera plutôt de « capacité d'apprentissage » (au sens anglais du terme « learning »), pour mieux marquer son caractère individuel (et peu visible à l'extérieur). On commence à pressentir l'importance de ce facteur d'évolution de la relation salariale : le plus important désormais dans cette relation n'est pas ce que l'employeur ignore de l'activité du salarié (information asymétrique), mais ce que l'un et l'autre ne peuvent en connaître, par définition.

En conclusion, en schématisant fortement<sup>56</sup>, on peut dire que pour analyser correctement le travail salarié, et sa diversité à travers les époques, les entreprises, les secteurs, etc., il faut mobiliser au moins ces trois dimensions : capacité de production, capacité d'obéissance, capacité d'apprentissage. Comme le profil d'entreprise le plus représentatif de la période actuelle de financiarisation requiert adaptation, invention, et créativité de la part des salariés, la suite de notre investigation va concerner la façon dont la 3<sup>ème</sup> dimension a pu être abordée dans une entreprise marquée, « déformée », par les phénomènes rassemblés sous les 2 premiers FS.

#### **FS 4 : Perte de sens du travail salarié dans la classe moyenne**

Sans entamer avant l'heure l'essai d'analyse causale de la partie suivante de ce rapport, un certain nombre des constats que nous allons regrouper ici sous le titre « perte de sens du travail » (ou : « perte de réalité du travail », ou encore « perte d'ancrage symbolique ») ont clairement un lien plus ou moins direct avec la financiarisation.

Comme chacun sait, le phénomène de déshumanisation est hélas fort ancien en ce qui concerne le travail d'exécution<sup>57</sup>. Ce qui, en revanche, marque une certaine rupture avec le passé, c'est d'une part, la remontée de cette critique le long de la chaîne hiérarchique pour concerner désormais le travail d'encadrement, spécialement au niveau du management intermédiaire<sup>58</sup> ; d'autre part, l'objet même de la dénonciation ou de la souffrance, qui n'est plus directement *l'absence* d'intérêt ou de plaisir dans le travail, mais *la présence* envahissante, dans le travail, de quelque chose qui non seulement n'est pas le vrai travail, mais empêche son accomplissement correct, et de surcroît, sans aucune possibilité d'expression sur cet

---

<sup>55</sup> Voir Hatchuel (2012).

<sup>56</sup> Cependant, toute schématisation qu'elle soit, la distinction que nous introduisons n'a encore trouvé aucune place dans la théorie économique *mainstream*, ni, à notre connaissance, dans aucune discipline des SHS, s'intéressant au travail salarié.

<sup>57</sup> On se souvient de la « crise des OS » dans les années 1960.

<sup>58</sup> En arrière-plan il y a le phénomène nouveau d'écrasement de la classe moyenne. Pour une synthèse très complète et très accessible, cf. Vittori (2009).

empêchement. C'est la combinaison de ces trois caractéristiques qui fonde la singularité de la configuration présente du travail salarié, tout particulièrement là où l'entreprise affirme privilégier officiellement, dans le travail salarié, ce que nous avons défini comme la dimension « capacité d'apprentissage ».

Ce diagnostic générique ne prétend à aucune originalité, et ne fait que synthétiser une multitude d'observations d'experts<sup>59</sup>. A défaut de preuves formelles, nous pouvons quand même fournir des illustrations tangibles, qui pourront d'ailleurs constituer autant de rouages dans l'élaboration de la chaîne causale qui court de la financiarisation à ce phénomène de perte de sens. En voici trois :

(a) la part croissante du temps consacré par le management intermédiaire, voire le travail d'exécution, au *reporting* vers les échelons supérieurs de la direction de l'entreprise, et ce au détriment des relations interpersonnelles et parfois même des exigences d'un travail de qualité. D'une façon générale, on pourrait dire que le travail subordonné de rang (n) est *de plus en plus contrôlé et évalué* – mais *de moins en moins compris et connu*, par le rang (n+1). L'activité syndicale a pu bien involontairement contribuer à ce phénomène en concentrant attention et interventions sur la rémunération du travail, ses conditions d'exercice, et la protection de l'emploi, de préférence au contenu concret du travail.

(b) Les psychologues (et les économistes) disent que l'accent du management sur les dispositifs d'incitations (matérielles) à la performance tendent à une éviction des motivations intrinsèques par les motivations extrinsèques. Or – c'est là tout spécialement l'apport des ergonomes – la qualité au travail dépend bien plus fondamentalement des premières – réprimées – que des secondes – privilégiées. D'où l'injonction paradoxale : pour se conformer aux attentes de l'entreprise à son égard, le salarié devrait ne pas faire ce qu'elle demande et faire ce qu'elle est incapable de voir.

(c) Les risques dits « psycho-sociaux » sont une manifestation nouvelle, extrême mais spectaculaire, de ce phénomène d'injonction absurde et mortifère.

On pourrait imaginer que cette perte de sens du travail est compensée par une hausse du niveau de vie, en termes absolus et relatifs.

On va voir avec le prochain FS qu'il n'en est rien.

## **FS 5 : Accroissement général des inégalités de revenus intra-nationales<sup>60</sup>**

Cela est suffisamment rare pour être relevé. Peu de faits font aujourd'hui l'objet d'un tel consensus, quasiment unanime parmi les spécialistes<sup>61</sup> : à partir du tournant des années 1980 (soit exactement l'entrée en scène de la financiarisation), les inégalités de revenus (mesurées par le décile, ou le centile, ou le millime, supérieurs) ont (re)commencé à progresser, après une longue période de diminution entamée en général après la crise des années 1930, et accélérée par la seconde guerre mondiale.

Nous allons l'illustrer statistiquement, étant entendu que la grande interrogation, qui viendra se greffer sur ce constat consensuel est, pour nous, le lien éventuel avec la financiarisation.

Dans un premier temps, nous irons, avec T. Piketty (2013), du constat vers la question. Dans un second temps, avec O. Godechot (2015), nous partirons de la question pour éclairer le constat *a posteriori*.

---

<sup>59</sup> Citons, parmi les publications les plus récentes : Gomez(2013), Bigi & alii (2015).

<sup>60</sup> Les inégalités de revenus entre les pays relèvent d'un tableau plus complexe, et, semble-t-il, nettement moins sombres : Cf. F. Bourguignon (2012).

<sup>61</sup> Les travaux de Thomas Piketty, après ceux d'Anthony Atkinson, ont eu un grand retentissement.

D'abord la leçon des chiffres. Une différence doit être notée entre les pays anglo-saxons (on devrait plutôt dire : anglo-américains) et européens : dans les premiers, les inégalités de revenus ont retrouvé le niveau pré-crise de 1929 ; ce n'est pas le cas pour les seconds (quoique les inégalités aient substantiellement augmenté).

Donnons au moins un ordre de grandeur, il est vrai pour le cas le plus spectaculaire : les Etats-Unis. « La part du décile supérieur est progressivement passée d'environ 30-35% du revenu national dans les années 1970 à environ 45-50% dans les années 2000-2010, soit une hausse de près de 15 points de revenu national américain » (Piketty, 2013, p.464).

Revenons aux phénomènes qualitatifs, peut-être encore plus significatifs, d'autant qu'ils valent aussi, approximativement, pour les autres pays, notamment européens. Nous allons en isoler deux :

- le premier est le fait que le décile (10%) supérieur est tiré vers le haut par le centile (1%) supérieur<sup>62</sup>, lui-même par le millime (0.1%) supérieur ;

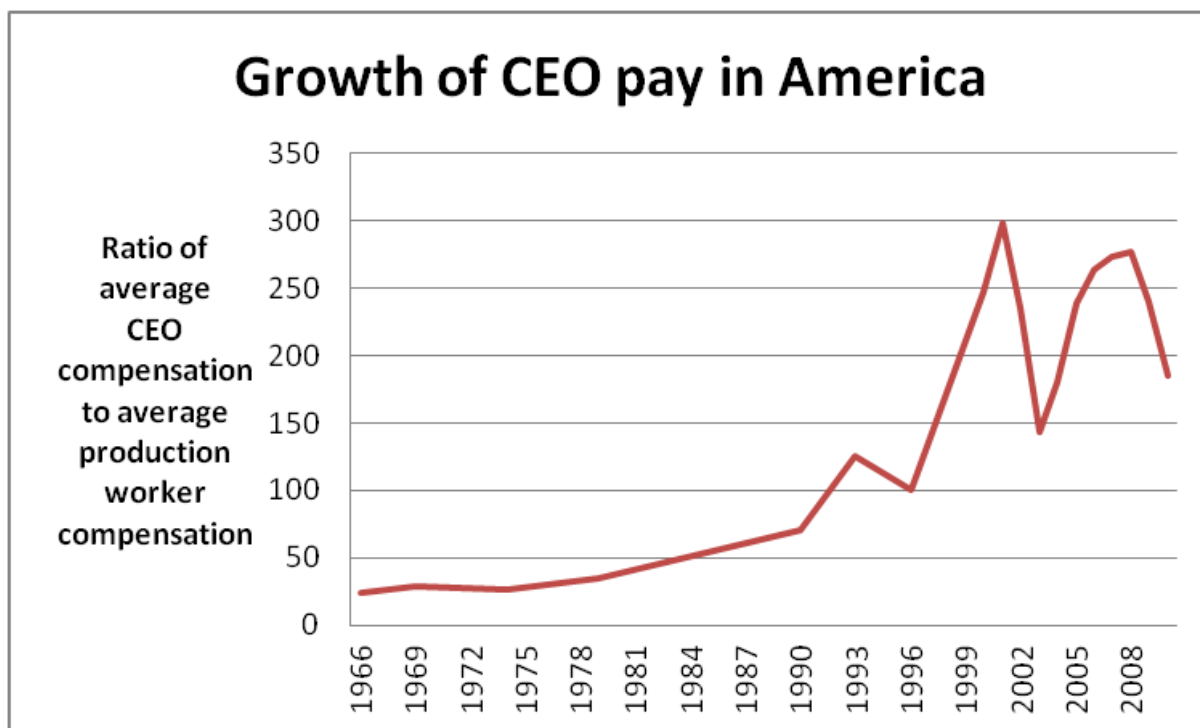
- le second – important par rapport à la perspective de ce rapport – est la place paradoxale des revenus du capital (plus-values incluses) : d'un côté, c'est la montée des inégalités *salariales* qui porte la responsabilité principale de l'accroissement des inégalités de revenus ; de l'autre, les revenus du capital semblent n'offrir qu'un complément<sup>63</sup>, mais de plus en plus significatif à mesure qu'on monte dans l'échelle des revenus, tout en obligeant à monter plus haut qu'autrefois pour qu'ils rattrapent les revenus du travail. En 1929, aux Etats-Unis, les revenus du capital ne dépassaient ceux du travail qu'au niveau du 1% des revenus les plus élevés ; en 2007, il faut, nous dit T. Piketty (2013, p.475), monter au niveau des 0,1% les plus élevés.

L'enseignement que l'on peut tirer du vaste panorama de T. Piketty dans la perspective de ce Rapport est double : d'une part, le moteur de l'accroissement des inégalités est l'explosion des rémunérations des cadres dirigeants des grandes entreprises ; d'autre part les seuils de tolérance socio-politique à l'égard des rémunérations exorbitantes ont brusquement décroché à partir des années 1980, dans les pays anglo-saxons, beaucoup plus tard en Europe continentale. L'échelle des rémunérations à l'intérieur des entreprises entre la base et le sommet de la hiérarchie s'est alors accrue en l'espace d'une génération dans des proportions sans précédent : sur le graphique reproduit ci-dessous, l'évaluation du groupe Hay (2011), à partir des chiffres du *Wall Street Journal*, révèle un facteur 10, avec des fluctuations significatives, mais qui ne remettent pas en cause la tendance de long terme. Comme le dit justement Jean-Paul Fitoussi « *Le primum movens* du changement de la répartition des salaires, et plus généralement, des revenus, n'est ni la globalisation, ni le progrès technique, mais un changement d'attitude par rapport à l'inégalité. » (2004, p.15)

---

<sup>62</sup> T. Piketty (2013, p.507) donne cet ordre de grandeur commode : puisque la population française en 2010 comptait 50 millions d'adultes, un millime correspond à 50 000 personnes.

<sup>63</sup> Le poids de la sphère financière en matière d'inégalités ne se réduit pas à la question de la comparaison des revenus du capital et du travail. Mécaniquement, du fait de la finance, les stocks de pouvoir d'achat croissant plus vite que les flux réels, les agents dont la rémunération est assise sur ces stocks vont court-circuiter les autres agents dans l'accès aux biens réels, notamment ceux dont l'offre est inélastique (exemple paradigmatique : logements en centre-ville).



Avec ce panorama en arrière-plan, nous pouvons maintenant revenir à notre interrogation sur le rôle de la financiarisation et exploiter le travail systématique récent d'Olivier Godechot (2015). Celui-ci a étudié explicitement l'impact de la financiarisation sur les inégalités de revenus<sup>64</sup> dans 18 pays de l'OCDE de 1970 à 2011.

Il commence par saisir la financiarisation de façon synthétique à travers le poids du secteur financier dans le PIB. La corrélation avec divers indicateurs d'inégalité (en respectant les précautions d'usage pour écarter la causalité inverse) révèle que la financiarisation est bien un facteur causal d'accroissement des inégalités, d'autant plus marqué que l'on s'élève dans l'échelle des revenus : « 28% de l'accroissement du centile supérieur, 32% de celui du millime supérieur et 55% du 0.01% supérieur résultent de la financiarisation » (2015, p.12).

Ensuite O. Godechot dé-construit l'indicateur agrégé de financiarisation en distinguant trois canaux d'impact sur l'inégalité des revenus (repérée soit par les ratios de déciles D5/D1, D9/D1 et D9/D5, soit directement par les déciles, centiles, millimes, etc. supérieurs) :

(i) les entreprises non financières, en isolant trois variables représentatives de la « shareholder value » : la progression de l'endettement (multiplication par 1.2 de 1990 à 2007), la distribution de dividendes (multiplication par 1.1), et la détention d'actifs ou de revenus financiers (multiplication par 1.8) ;

(ii) les ménages, en isolant, dans leur épargne, la détention d'actions (multiplication par 1.8), l'endettement (multiplication par 1.6) et la participation à des fonds mutuels (multiplication par 4.7) ;

(iii) le secteur financier lui-même, en isolant le volume de titres échangés sur la bourse nationale (multiplication par 1.1), et la croissance des titres (*securities*) à l'actif des banques (multiplication par 3.2).

De la masse de résultats statistiques obtenus, une conclusion ressort sans ambiguïté : ce sont les variables *internes au secteur financier* qui ont l'effet le plus significatif sur l'accroissement des inégalités, en tout premier lieu le volume de titres échangés (une déviation standard de 1 entraîne une déviation standard de 0.2 à 0.4, selon l'indicateur d'inégalité retenu) ;

<sup>64</sup> Il est significatif que la sociologie économique se soit ici montrée beaucoup plus active et inventive que la discipline économique : cf. avant O. Godechot, les travaux précurseurs de K. Lin & D. Tomaskovic-Devey (2013).

en second lieu le volume d'actions (à l'exclusion des autres titres) à l'actif du bilan des banques (l'effet quantitatif est comparable).

Cela permet à O. Godechot de conclure sur une proposition générale qui *complète* celle de T. Piketty : « Financialization is Marketization » : entendons par là que le plus important dans la financiarisation réside dans l'hyper-développement du marché (financier). *L'emprise de la finance, c'est, d'abord et avant tout, celle d'une logique de marché*<sup>65</sup>. Mais il y a aussi une hypothèse explicative particulière, qui *contredirait* plutôt T. Piketty : alors que pour ce dernier, les gagnants de l'inégalité sont les « super-cadres » dans les grandes entreprises, pour O. Godechot ce seraient plutôt les « super-stars » de la finance, dans les salles de marché<sup>66</sup>. Réconcilier ces deux points de vue dans la 2<sup>ème</sup> partie nous mettra sur la voie d'une clé d'interprétation essentielle des 30 ou 40 dernières années.

Ce FS nous a implicitement fait aborder la mondialisation, comme un phénomène unitaire. Le FS suivant va en traiter explicitement et frontalement.

### **FS 6 : Découplage<sup>67</sup> d'intérêts entre les grandes entreprises et leur pays d'origine – et dés-intégration des chaînes de valeur**

L'essentiel peut être dit brièvement : *la mondialisation, par nature, dénationalise, au sens premier du terme, les grandes firmes*. D'une part, celles qui n'ont pas de débouchés strictement contraints par leur inscription spatiale voient leur conjoncture ne plus dépendre de la macroéconomie nationale. D'autre part, les entreprises plurinationales sont incitées à mettre en concurrence les États-nations, au regard de leur environnement législatif, réglementaire, social et fiscal, pour privilégier les localisations les plus hospitalières. Au surplus, cette démarche rencontre l'intérêt bien compris de certains États-nations dépourvus d'avantages comparatifs, et qui vont faire commerce de leur souveraineté, ou jouer les « passagers clandestins », pour attirer les sièges d'entreprises, engagées dans la course mondiale à l'optimisation fiscale.

Il faut bien voir la nouveauté de cette dé-structuration/re-structuration des pouvoirs respectifs des grandes entreprises et des États-Nations<sup>68</sup> : en simplifiant, on pourrait dire que ce qui était autrefois une caractéristique banale des *petits États* est devenu aujourd'hui une caractéristique banale des *grandes entreprises*. Il est apparu une troisième source de compétitivité pour les grandes entreprises : à la compétitivité-prix et la compétitivité-qualité, s'ajoute la compétitivité-règles, qui procède de ce que les juristes anglo-saxons appellent pudiquement « l'arbitrage réglementaire »<sup>69</sup>. Puisqu'une entreprise bien gérée se doit de minimiser ses coûts de transaction et de production, la comparaison des coûts évités en installant son siège dans un pays, où les impôts sont moins élevés, et le droit du travail moins contraignant, après déduction des coûts encourus pour un déménagement, devient une obligation. Or si les concurrences par les prix et par la qualité sont, sous des conditions assez générales, sources de bien-être, pour tous les ressortissants d'un pays, il n'en va plus de même avec cette concurrence par les règles, qui produit une dynamique de convergence vers le bas.

Laissons de côté un instant les effets sur les États-Nations de ce nouveau régime concurrentiel à trois faces, pour nous intéresser aux effets sur les entreprises elles-mêmes, mais en introduisant des distinctions – ce que nous n'avons pas assez fait jusqu'à présent – au sein

---

<sup>65</sup> O. Godechot a aussi trouvé un lien positif entre dérégulation financière et inégalités de revenus (2015, p.20 et Table A 19).

<sup>66</sup> Comparer Piketty (2013, p.478) et Godechot (2015, p.19).

<sup>67</sup> Pour une analyse générale des notions de (dé)couplage, cf. Harrison White (2011, spéc.§ 2.3.1).

<sup>68</sup> Cf. Robé (2015).

<sup>69</sup> Cf. Fleischer (2010 ; Biblio II.b) : déjà évoqué ci-dessus dans le FS 3 (note 11) de la financiarisation.

de l'ensemble des entreprises : entre grandes et petites, entre sociétés-mères et filiales, entre donneuses d'ordres et sous-traitants.

D'une façon générale, la financiarisation a eu plutôt un effet de déconcentration, en incitant les entreprises vues comme agrégat de centres de profits séparables (et continûment évaluables sur les marchés financiers) à envisager constamment les possibilités d'externalisation ou d'outsourcing ou de filialisation<sup>70</sup>. Cet effet a revêtu un aspect tout à fait particulier sur l'espace de l'économie mondiale, de par la combinaison de deux des volets du nouveau régime de concurrence, donc de compétitivité (la compétitivité-prix et la compétitivité-règles), au détriment, le plus souvent du troisième (la compétitivité-qualité). Les grandes entreprises ont disposé d'une stratégie à court terme infiniment plus économique et moins risquée que toute opération de délocalisation. En étirant la chaîne de valeur de telle sorte que les fournisseurs se situent dans un pays pauvre ou émergent, en tous cas à cadre légal, social et juridique « hospitalier », les grandes entreprises des pays industriels pouvaient, pour certains types de produits, où le critère de qualité n'est pas premier, obtenir ou préserver des positions concurrentielles dominantes. En outre le principe d'autonomie de la personne morale les mettait à l'abri d'une mise en cause juridique (sinon réputationnelle), en cas de catastrophe dans le pays en bout de filière, du moins jusqu'à la tragédie de l'immeuble Rana Plaza au Bangladesh<sup>71</sup>. Cette configuration nous alerte intellectuellement sur la complexité du jeu à quatre, joué par les deux entreprises (la grande et son sous-traitant lointain) et les deux Etats correspondants (Pays riche, Pays pauvre à Etat faible) – jeu qui peut prendre la forme d'un dilemme du prisonnier : aucun des acteurs n'a intérêt à dévier de sa stratégie à courte vue... jusqu'à la catastrophe.

Revenons pour conclure aux Etats-Nations.

Ce nouveau régime de concurrence, avec son volet « concurrence par les règles », qui favorise les entreprises, défavorise symétriquement les Etats-nations, notamment sur un registre qui va se révéler d'une grande importance pour la conduite des politiques d'emploi : c'est un élément de plus qui contribue à desserrer le degré de contrôle des Etats-Nations sur la macro-économie nationale. Or, on a souvent tendance à l'oublier, le taux de chômage est, toujours et partout, un phénomène macro-économique.

Il n'est pas possible de détacher la réflexion sur l'évolution des relations de travail des trente ou quarante dernières années de toute considération sur un contexte macro-économique, que l'on résumera en disant qu'il est, depuis les deux chocs pétroliers, celui d'un chômage non pas massif ni permanent, mais récurrent, dans des proportions qui n'ont plus rien à voir avec le haut niveau d'emploi moyen des trente années précédentes, de la fin de la seconde guerre mondiale aux deux chocs pétroliers.

C'est l'objet du FS suivant.

## **FS 7 : Perte de pouvoir de pilotage macro-économique des Etats-Nations, au regard de l'objectif de plein emploi**

Le contexte macroéconomique de la période de financiarisation est marqué par une performance, certes variable selon les pays ou les sous-périodes, mais généralement médiocre, comparée à la période antérieure, que ce soit en termes de taux de croissance moyen, ou en termes de taux de chômage moyen. Les deux graphiques ci-dessous, page 35, pour quatre grands pays industriels, empruntés à Auvray, Dallery & Rigot (2016, Figures 13 et 14 ; Biblio

---

<sup>70</sup> Nous renvoyons à nouveau à Artus (2009 ; Biblio II.a). Ce sera développé plus loin à l'occasion du FS 8.

<sup>71</sup> Voir Hatchuel (2013, 2014) et Favereau (2015) pour une première analyse des modifications institutionnelles que requiert cette tragédie.



II.a), illustrent bien, selon le propos imagé de Nicolas Baverez (1999), le contraste entre les Trente Glorieuses et les Trente Piteuses<sup>72</sup>.

La régulation macro-économique étant du ressort exclusif des Etats (par rapport aux entreprises), il nous faut apprécier en quoi s'est modifiée la représentation que se font désormais les citoyens et les gouvernants de cette responsabilité. Car il est clair qu'elle s'est modifiée, et, nous semble-t-il, dans le sens d'un sentiment d'impuissance de la part des gouvernants, rarement reconnu comme tel<sup>73</sup>, ni réellement accepté par les opinions publiques : en témoignent les sanctions répétées du corps électoral, comme si celui-ci, sans se faire d'illusion, n'avait pas renoncé à l'innovation historique de l'après-guerre : l'Etat keynésien *peut et doit* agir macro-économiquement pour préserver ou rétablir le plein-emploi<sup>74</sup>.

Ce FS consiste en une érosion profonde, quoique empreinte d'ambiguïté, de cette « convention de plein emploi ».

Le point de départ est l'apparition d'un phénomène nouveau apparu dans la 2<sup>ème</sup> moitié des années 1960 : une combinaison de chômage et d'inflation, rendant inopérants les outils traditionnels de politique conjoncturelle, jusque-là efficaces pour traiter soit le chômage, soit l'inflation, mais pas les deux à la fois. Ce phénomène a atteint son point culminant au moment des deux chocs pétroliers (1973/4, 1978/9). Et sous l'influence de la politique monétaire américaine, une priorité absolue a été accordée, pour la 1<sup>ère</sup> fois, à la lutte contre l'inflation, quel qu'en soit le coût en matière de chômage, au seuil des années 1980<sup>75</sup>, celles-là même qui vont rendre manifeste le tournant de la financiarisation. Depuis cette date, les trajectoires d'emploi sont clairement d'une nature différente, moins favorable, qu'elles aient permis de retrouver le plein emploi à certains moments (Amérique du nord. Royaume-Uni), ou pas (Europe continentale)<sup>76</sup>. On peut l'exprimer grossièrement ainsi : si le plein emploi demeure toujours *l'horizon* du discours des gouvernements, les phases de la conjoncture que l'on peut considérer proches du plein emploi ne sont plus *la règle*, elles sont *l'exception*, et au fond, chacun le sait et fait comme s'il ne le savait pas.

Ce glissement progressif de l'optimisme vers le pessimisme en matière d'emploi est évidemment un changement de toute première importance. Il a, au niveau du débat public, en particulier dans les relations entre les pouvoirs publics et les entreprises privées, une conséquence redoutable : la détérioration du levier macroéconomique tend à ramener le débat public vers une explication du chômage (et par conséquent la recherche de solutions) *au niveau du seul marché du travail*. D'où la concentration, parfois obsessionnelle, de l'attention sur le coût du travail (salaires directs et/ou charges sociales), ou le comportement des chômeurs (toujours suspectés d'exigences irréalistes ou d'une préférence pour le loisir), ou encore (cf. ci-dessus FS 2) l'insuffisance de flexibilité prétendument due aux « institutions protectrices de l'emploi » (selon la terminologie de l'OCDE) – alors même que les tests économétriques sont peu concluants<sup>77</sup>.

---

<sup>72</sup> Il ne s'agit pas d'idéaliser les Trente Glorieuses (cf. R. Castel, 1995, p.389), mais en sens inverse de ne pas idéaliser non plus les trente ou quarante dernières années, sur leur résultat en matière d'emploi et de croissance.

<sup>73</sup> Une exception : l'aveu de F. Mitterrand en 1993 « contre le chômage, on a tout essayé ».

<sup>74</sup> Cf. pour le cas français Salais, Baverez & Reynaud (1986, spécialement chap.4 : la convention keynésienne de plein emploi).

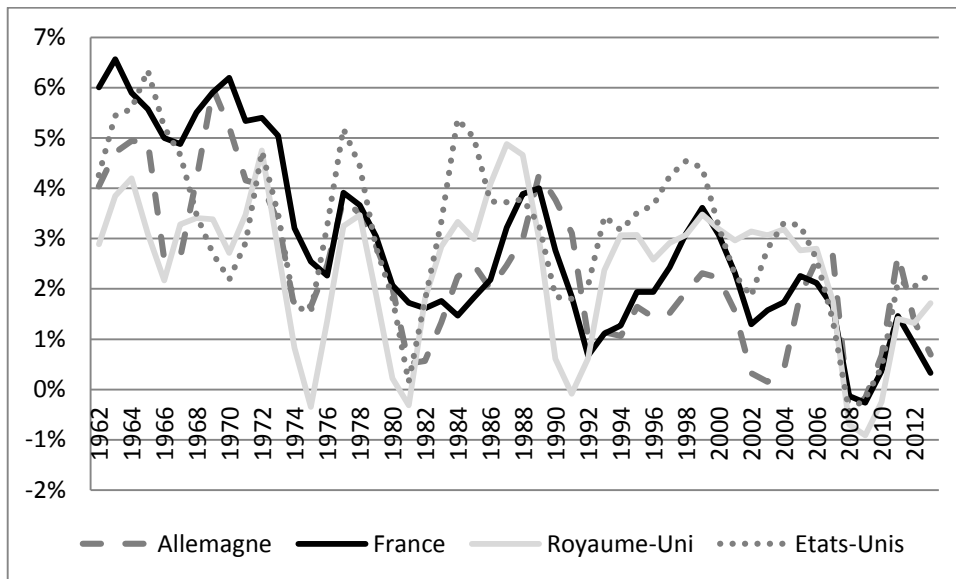
<sup>75</sup> Paul Volcker accède en août 1979 à la présidence de la réserve fédérale, et va porter les taux d'intérêts nominaux et réels à des niveaux records au XX<sup>ème</sup> siècle : Le taux directeur de la Réserve fédérale, 11,2 % à son arrivée, fut porté à 20 % en juin 1981.

<sup>76</sup> Il y a une grande différence sur ce point entre les cultures américaine et européenne même si elle n'invalide pas notre position : Outre-Atlantique, il est entendu que le destin de chacun dépend de lui-même, mais la conjoncture macro est de la responsabilité de l'exécutif. Ce serait plutôt l'inverse en Europe.

<sup>77</sup> Rappelons 1°) que les rémunérations de facteurs doivent être rapportées à leur productivité (or la part du travail dans le Revenu National a baissé à partir des années 1980) ; 2°) que les comportements de recherche d'emploi sont moins gouvernés par les exigences de salaire que par le rationnement des offres, et que la prolongation du chômage

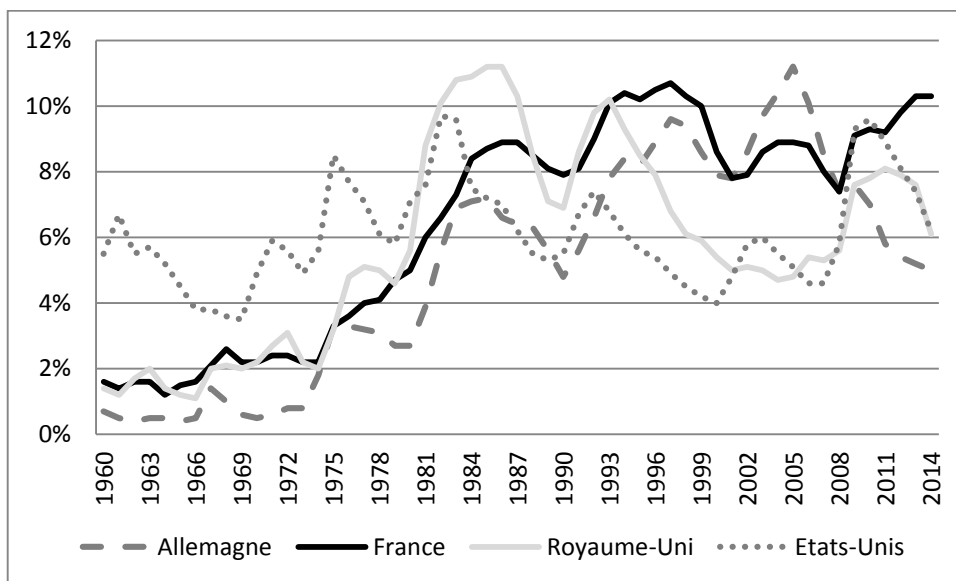
## Évolution du PIB, 1962-2013

En %, moyennes mobiles sur 3 ans [Source : AMECO, base de données de la Commission Européenne]



## Évolution du chômage, 1960-2014

En % de la population active [Source : AMECO, base de données de la Commission Européenne]



a généralement un effet psychologique profondément destructeur (Schnapper, 1994) ; 3°) que les institutions du marché du travail n'expliquent qu'une faible part de la variance du chômage (cf. Philippon, 2007, p.19).

C'est là une nette régression de la culture économique par rapport à la diffusion, après 1945, de la révolution keynésienne, qui avait consisté à substituer au raisonnement d'équilibre partiel (le chômage est un dysfonctionnement du seul marché du travail), un raisonnement d'interdépendance générale (le chômage est un dysfonctionnement du lien entre *tous* les marchés, notamment entre l'économie réelle et le système financier<sup>78</sup>).

On peut légitimement objecter à notre argumentation que certes, tout bon macro-économiste sait que les variations du taux de croissance du PIB sont la variable-clé de l'évolution du chômage<sup>79</sup>, mais que cela n'est d'aucun secours, puisque cette variable échappe de plus en plus à l'action gouvernementale : c'est le résultat inévitable de l'ouverture des frontières, considérablement démultiplié par la mondialisation – et encore renforcé par ce que nous avons noté dans la stratégie des grandes firmes (cf. le FS 6).

A cette objection deux réponses.

L'une pour la reprendre partiellement à notre compte : savoir que l'emploi dépend principalement d'un facteur sur lequel il est difficile d'agir et que pour cette raison, on agit sur d'autres facteurs qui pénalisent directement les actifs, alors qu'ils sont d'une efficacité douteuse, n'entre pas pour rien dans la démoralisation du monde du travail – au centre de ce FS 7 comme du FS 8.

L'autre réponse, dans la logique de ce Rapport, consiste à mobiliser le résultat convergent de nombre d'études récentes, issues des meilleures sources : *la financiarisation se révèle un facteur non pas stimulant mais inhibant de la croissance économique*<sup>80</sup>, à la fois directement<sup>81</sup>, et indirectement<sup>82</sup>, via le développement des inégalités.

Le FS 7 rejoint donc le FS 2 pour suggérer que d'un point de vue macro-économique (stratégique, répétons-le, pour le chômage), comme d'un point de vue micro-économique (transformation de la relation contractuelle employeur/salarié), le travail salarié dans la phase de la financiarisation se trouve silencieusement délogé de la position qu'il avait conquise, au sortir de la seconde guerre mondiale.

Pour occuper quelle nouvelle position ? Ce n'est évidemment pas le retour à la case antérieure, celle de l'entre-deux guerres.

Tel va être le sens du FS 8.

## **FS 8 : Perte de centralité économique, politique et culturelle du pouvoir salarial**

A beaucoup d'égards, le travail salarié a été la clé de voûte de la reconstruction du lien politique dans les démocraties victorieuses à l'issue de la seconde guerre mondiale. L'édification rapide et conséquente d'un Etat-Providence est allée de pair avec une refondation des entreprises autour d'une vision semi-coopérative<sup>83</sup>, dont la citation de James March, utilisée ci-dessus pour présenter le FS 1, a donné une version très américaine, sans doute quelque peu

---

<sup>78</sup> Ceci a été particulièrement bien mis en évidence par la relecture de Keynes, opérée par Leijonhufvud (1968).

<sup>79</sup> Une manipulation algébrique élémentaire établit que la variation du taux de chômage est de signe opposé à la différence entre le taux de croissance du PIB et la somme du taux de croissance de la population active et du taux de croissance de la productivité du travail (ces deux taux étant largement exogènes).

<sup>80</sup> Contrairement au fameux « consensus de Washington » et à sa dénonciation de la « répression financière ».

<sup>81</sup> Cf. Cecchetti & Kharoubi (2012) et Tomaskovic-Devey, Lin & Meyers (2015). Ce résultat était prévisible compte tenu de ce que nous avons vu au §II.1 avec le FS 8 : la financiarisation pénalise l'investissement (donc logiquement la croissance).

<sup>82</sup> OECD (2014, spéc. p.77 : « un accroissement de 1% de l'inégalité abaisse le PIB de 0.6 à 1.1% ») et IMF (2015, spéc. p.7 : sur un échantillon de 159 pays « si la part des 20% les plus riches augmente de 1%, la croissance du PIB sera inférieure de 0.08 points pendant 5 ans. Symétriquement, une augmentation similaire des 20% les plus pauvres augmentera la croissance de 0.38 points »).

<sup>83</sup> Que la théorie de la régulation a qualifié de Fordienne (cf. Boyer, 2015) : toute latitude était reconnue aux directions d'entreprise pour la recherche des gains de productivité, à la condition que le pouvoir d'achat des salariés progressât au même rythme.

idéalisée mais représentative du discours d'alors qui se voulait dominant : « l'entreprise est une coalition politique dans laquelle le dirigeant joue le rôle d'arbitre politique (...) [entre] un ensemble de participants potentiels à l'entreprise : investisseurs (actionnaires), fournisseurs, clients, fonctionnaires et différents types de personnel ». Dans cette configuration, le travail salarié occupait *de facto* une place centrale, sinon dominatrice, étant le partenaire « politique » le plus naturellement privilégié par le dirigeant-arbitre, surtout dans le contexte de la convention de plein emploi.

Le contraste est frappant avec la vision de la phase subséquente de financiarisation, parfaitement saisie dans son essence par Patrick Artus : « L'entreprise (...) n'est plus celle d'un centre de production et d'emploi, mais celle d'un centre de gestion d'un portefeuille d'activités (...) [ce qui], à la limite, (...) diffère (...) assez peu d'un fonds d'investissement. ». Dans cette configuration, quelle devient la place du travail salarié ? Elle n'est clairement plus centrale, moins encore dominatrice ; elle est devenue marginale, non pas au sens de négligeable, mais plutôt à celui d'attaché à une des activités figurant dans le portefeuille de l'entreprise – laquelle s'interroge constamment sur l'opportunité de la conserver ou de la céder au plus offrant, compte tenu d'évaluations financières qui font disparaître la spécificité de l'implication du travail salarié. Dans l'entreprise de la financiarisation, le salarié est-il encore chez lui ? Oui, mais plutôt comme un meuble appartenant au lieu que comme un occupant indispensable à la vitalité du dit lieu.

Cette position résiduelle se vérifie à trois niveaux : économique, politique, culturel.

(i) *Economiquement*, la déformation de l'entreprise en un emboîtement de relations d'agence situe le salarié en bout de course de la chaîne des délégations. La marge d'autonomie qui lui est reconnue à l'intérieur du lien de subordination qui le lie à son employeur pourrait jouer en sa faveur. Mais ce n'est pas le cas : elle est plutôt une source de méfiance, qui va conduire à des dispositifs gestionnaires centrés sur des critères de performance aussi individualisée qu'il est possible. Cette individualisation produit logiquement un sentiment de solitude, face à une organisation hiérarchique perçue comme une personne abstraite (ce qu'est au demeurant la personne morale qui structure l'entreprise). Les troubles les plus graves désormais matérialisés sous la rubrique « Risques Psycho-Sociaux » correspondent à des conséquences extrêmes de cette solitude. Mais au-delà des dysfonctionnements, parfois tragiques, cette individualisation – que nul ne conteste – a aussi des prolongements, sur les plans politique et culturel, qu'il nous faut examiner.

(ii) *Politiquement*, le pouvoir d'influence des salariés s'exerce à travers les acteurs collectifs qui le représentent – et qui ont été pensés dès l'origine comme l'une des modalités par lesquelles le droit du travail dans les sociétés démocratiques gère la contradiction interne entre le principe fondamental d'autonomie de la volonté, et l'acceptation contractuelle par le salarié de l'autorité de l'employeur<sup>84</sup>. Même si la perte d'influence des syndicats n'est pas universelle (dans les pays scandinaves, ils conservent une position forte), il faut admettre qu'il y a des éléments de fond dans la phase de financiarisation qui contraignent les syndicats à une position défensive<sup>85</sup> : d'abord le poids du chômage qui d'un côté affaiblit le pouvoir de négociation des salariés (au point de les diviser), et de l'autre crée – avec les chômeurs et *a fortiori* les exclus<sup>86</sup> – une catégorie d'actifs, excessivement difficiles à intégrer dans une démarche collective ; ensuite la montée des services et la diminution de l'industrie, berceau historique de la classe ouvrière, qui coupent l'action syndicale de ses traditions sans en générer de nouvelles ; enfin le comportement des plus grandes entreprises, souvent les plus performantes à l'international, qui, par les techniques de l'optimisation fiscale, mettent en

---

<sup>84</sup> Cf. A. Supiot (1994, chap. III : l'invention du collectif).

<sup>85</sup> La conflictualité a fortement baissé dans tous les pays, y compris ceux où les relations du travail sont traditionnellement les plus antagonistes : Cf. Philippon (2007, Figure 6, p.80).

<sup>86</sup> Cf. Robert Castel (1995) sur la « désaffiliation », expression qu'il estime plus pertinente que « exclusion ».

tension les Etats en les privant des ressources dont aurait besoin le système de protection hérité des trente glorieuses, au moment où le chômage le sollicite sur une échelle jusque-là inconnue. Cette tension finit par introduire un coin entre syndicats et pouvoirs publics, ces derniers se résignant à chercher dans l'allègement du système de protection un moyen de restaurer la compétitivité-coût de l'économie nationale (au-delà de la crise financière de certains modèles sociaux). Au total, dans les démocraties capitalistes de la financiarisation, les salariés peuvent avoir l'impression de n'avoir plus d'autorités assez fortes, sur lesquelles s'appuyer pour se défendre.

(iii) *Culturellement*, les valeurs portées par le travail salarié sont en perte de vitesse. L'individualisation des tâches, des rémunérations et des performances, qui rejoint, il faut le dire, une demande générale d'autonomie<sup>87</sup>, a un double effet délétère : l'un, direct, est d'affaiblir les solidarités collectives, valeur traditionnelle du travail salarié ; l'autre, indirect, est de réduire la légitimité – déjà faible – de la subordination, qui définit la relation contractuelle avec l'employeur, à la fourniture d'un « emploi », pour ne pas dire d'un gagne-pain. La problématique de l'emploi à tout prix, fruit inévitable des périodes de chômage structurel, va faire émerger, en contre-poison, la problématique corrélative de la « qualité de l'emploi » – rien de tout cela n'est méprisable, mais la contrepartie en est une dévalorisation supplémentaire du travail salarié : son contenu même passe au second, sinon au troisième, plan. Cette dévalorisation va se trouver soulignée par les projecteurs multiples de la société du spectacle qui se braquent plutôt sur les métiers de la finance, ou l'activité des dirigeants, tandis qu'un certain discours médiatique est intarissable pour exalter l'esprit d'entreprise, les auto-entrepreneurs, les entrepreneurs de soi, les travailleurs indépendants, etc. *Last but not least*, les reproches complaisamment répétés à l'encontre des chômeurs, qui « ne chercheraient pas vraiment », installent insidieusement dans le sens commun la croyance en une régression de la valeur-travail, malgré le démenti de toutes les enquêtes d'opinion<sup>88</sup>.

Bref, le travail salarié n'est plus au centre du jeu, qu'il soit économique, politique ou culturel, et la répétition forcée d'une certaine rhétorique managériale autour de la formule « notre richesse c'est notre personnel » ajoute au pessimisme ambiant, par le contraste douloureux entre les mots et les choses.

## **II.c. Conclusion de la première étape**

(i) D'abord un point de méthode, pour honorer la promesse faite au terme de l'introduction générale de ce Rapport (cf. note 4).

Aucun pays ne correspond à la totalité de ces deux séries de FS, au demeurant empruntés à des pays, ou à des niveaux d'analyse très différents. Il y aurait donc un travail appliqué à mener, qui consisterait, sur un pays particulier, à retenir les FS qui se révèlent pertinents, et à éliminer les autres. Cela ouvrirait la voie à des monographies passionnantes – avec cette interrogation qui viendrait utilement se greffer sur ce travail : pourquoi le pays considéré a-t-il connu des situations ou des configurations différentes, au niveau de tel ou tel FS ? Un tel travail qu'il est matériellement impossible d'assurer dans ce Rapport, pour des raisons de temps et d'espace, non seulement ne s'inscrirait pas en faux contre notre démarche, mais en conforterait la légitimité. En effet, des monographies de ce genre construirait, au lieu de la supposer, la « véritable » spécificité de chaque pays considéré, puisqu'elle se détacherait sur fond d'un paradigme commun, formé par l'ensemble de ces Faits Stylisés.

(ii) Ce paradigme commun, quel en est l'esprit général ?

---

<sup>87</sup> Cf. Boltanski & Chiapello (1999).

<sup>88</sup> Cf. Philippon (2007, pp.14-17).

La 1<sup>ère</sup> liste de Faits Stylisés, regroupant les principaux phénomènes qu'il est raisonnable de rattacher à la financiarisation, a montré l'importance difficile à exagérer des mutations en cours depuis 30 ou 40 ans dans le système financier et son articulation avec l'économie réelle.

La conclusion provisoire est que *l'économie réelle paraît désormais clairement gouvernée par le système financier*<sup>89</sup>.

La 2<sup>ème</sup> liste de Faits Stylisés nous a conduits à nous tourner vers l'économie réelle, et, au sein de celle-ci, vers l'évolution des relations de travail et des entreprises (à travers le prisme des relations de travail). Cette évolution est d'une part, profonde, d'autre part, congruente avec la conclusion provisoire, tirée de la 1<sup>ère</sup> liste.

Congruence ne signifie pas causalité, même si cela nous met sur une telle voie. L'intuition empirique plausible ne deviendra hypothèse plaidable scientifiquement que si l'on est en mesure d'identifier des mécanismes pouvant relier les phénomènes de la première liste à ceux de la seconde. C'est l'étape suivante de ce rapport.

D'ores et déjà cependant, le rapprochement des deux listes fait apparaître un étonnant parallélisme interne à chacune : *d'un côté, il y a eu (tendance à une) marchandisation de la finance ; de l'autre, il y a eu (tendance à une) marchandisation du travail salarié*<sup>90</sup>, moins prononcée sans doute que la marchandisation de la finance, mais plus visible, du fait de l'opposition frappante avec l'évolution des relations de travail, dans les années 1945/1975<sup>91</sup>. Or ce parallélisme évoque les célèbres analyses de Polanyi<sup>92</sup> sur les « marchandises fictives » qui sont au nombre de trois, dont... la Finance et le Travail. Ne manque ici que la Terre, c'est-à-dire la Nature.

Il faudra nous en souvenir.

---

<sup>89</sup> Le lecteur notera que cette formule – déduite de l'analyse, non postulée au départ – vaut caractérisation de la financiarisation. C'est même une caractérisation plus simple, plus naturelle que celles rassemblées au début de cette partie (ci-dessus l'introduction du § II.a. et la note 6), et au surplus qui ne les contredit nullement.

<sup>90</sup> Une trace de ce parallélisme est dans la symétrie entre l'accent simultané sur la liquidité (marché financier) et la flexibilité (marché du travail).

<sup>91</sup> Cette revanche du « marché » sur « l'organisation » à partir des années 1980, après exactement un demi-siècle d'évolution inverse est au cœur de l'ouvrage de N. Spulber (1997), dans une perspective complémentaire de la nôtre.

<sup>92</sup> Cf. Polanyi (1983, chap.6 ; Biblio Introduction)

# ANNEXE

## TABLEAU SYNOPTIQUE DES FAITS STYLISÉS

### Faits Stylisés de la financiarisation

- FS 1 : Changement d'échelle du système financier par rapport à l'économie réelle**
- FS 2 : Dérégulation du système financier**
- FS 3 : Démultiplication de l'activité financière par dédoublement/dérivation des actifs financiers**
- FS 4 : Autonomisation et relèvement de la rentabilité de l'activité financière**
- FS 5 : Privatisation du financement des déficits courants des comptes publics**
- FS 6 : Ré-unification du système financier, autour du principe d'évaluation par un marché universel**
- FS 7 : Raccourcissement de l'horizon d'évaluation des résultats et performances.**
- FS 8 : Introversion croissante (structurelle ?) du système financier : le cas emblématique des rachats d'actions**

### Faits stylisés sur les entreprises et les relations de travail

- FS 1 : Perte d'indépendance des managers par rapport à la finance**
- FS 2 : Flexibilité, précarité et report du risque d'entreprise sur le travail salarié**
- FS 3 : Mutation dans le contenu de la prestation de travail attendue des salariés**
- FS 4 : Perte de sens du travail salarié dans la classe moyenne**
- FS 5 : Accroissement général des inégalités de revenus intra-nationales**
- FS 6 : Découplage d'intérêts entre les grandes entreprises et leur pays d'origine - et dés-intégration des chaînes de valeur**
- FS 7 : Perte de pouvoir de pilotage macro-économique des Etats-Nations, au regard de l'objectif de plein emploi**
- FS 8 : Perte de centralité économique, politique et culturelle du pouvoir salarial**

### III. LES MÉCANISMES ET CANAUX DE TRANSMISSION DE LA FINANCIARISATION À L'ENTREPRISE ET AU TRAVAIL

Désormais nous rentrons dans une démarche plus constructive, typiquement inductive<sup>93</sup>, en nous posant la question suivante : pouvons-nous concevoir une chaîne de règles de comportements, de conventions, d'institutions-type, de mécanismes formels, avec de nouvelles notions intermédiaires, capable à la fois d'intégrer les Faits Stylisés de la financiarisation et de reproduire une partie substantielle des Faits Stylisés sur les entreprises et les relations de travail ?

Bref une sorte de « modèle » de la relation entre le système financier et l'ensemble des entreprises (évidemment partiel et non formalisé).

Voici la direction générale dans laquelle nous allons nous engager pour construire ce modèle :

(i) d'un côté, on voit bien qu'avec la financiarisation, lorsque l'on relit l'ensemble des huit Faits Stylisés qui la caractérisent, il s'est produit un bouleversement des structures et modes de *valorisation* des activités économiques, sur-valorisant les activités financières, et dé-valorisant nombre d'activités non-financières ;

(ii) Mais, d'un autre côté, se contenter de n'enregistrer que ce seul changement serait paradoxalement en minorer l'importance, et/ou en négliger une partie, car les agents économiques ne sont ni de simples fourmis besogneuses, ni des machines à calculer, aussi sophistiquées que l'on voudra. L'ampleur même du déplacement rend en effet invraisemblable que celui-ci ait pu s'opérer sans s'accompagner de *justifications* théoriques nouvelles, puissantes, rhétoriquement efficaces, auprès des pouvoirs établis, des milieux intellectuels, voire des opinions publiques.

Dé- ou re-valorisations, justifications théoriques ou morales ou juridiques – une première intuition se dessine : à travers la financiarisation de l'économie, s'est forcément mis en place un nouveau *régime de normativité*.

On ne peut cependant en rester là. Il va falloir remplir le vide conceptuel entre le système financier et l'économie réelle, celle des entreprises et du travail salarié, en introduisant, nous l'avons déjà dit, des règles, des conventions, des institutions, des représentations, bref des *médiations*. Cela nous évitera l'erreur grossière qui consisterait à croire qu'on saute d'un ordre de réalité à l'autre, comme s'il s'agissait de deux espaces géographiques distincts<sup>94</sup>, alors qu'ils sont imbriqués l'un dans l'autre. Telle est la seconde intuition qui va nous guider : la financiarisation appelle l'existence d'un nouveau *régime d'intersubjectivité*<sup>95</sup>.

Rassemblons les deux intuitions en une seule formulation : la financiarisation nous met en présence d'un nouveau *régime d'intersubjectivité et de normativité*<sup>96</sup>. C'est à l'explicitation

---

<sup>93</sup> « La démarche inductive est une démarche ascendante qui part des données et construit un modèle susceptible d'en rendre compte. Le modélisateur dégage des données des régularités, en particulier des corrélations entre variables, et les ordonne sous la forme d'un modèle plus ou moins spécifié » (B. Walliser, 2011, p.106)

<sup>94</sup> Notre méthodologie avec deux listes de Faits Stylisés pourrait donner une telle impression fâcheuse au lecteur pressé, mais le lecteur attentif aura remarqué que chaque liste emprunte peu ou prou à l'ordre de réalité de l'autre liste.

<sup>95</sup> « intersubjectivité » renvoie au fait que nous visons des règles, conventions, institutions, etc., lesquelles ne relèvent ni d'un ordre « subjectif » (telles les préférences individuelles), ni d'un ordre « objectif » (tels les objets matériels). Il nous faut un 3<sup>ème</sup> ordre de réalité, comme l'ont bien vu Taylor (1971) avec sa notion de « pratiques », Popper (1979) avec sa notion de « Monde 3 », Descombes (1996) avec sa notion « d'institution », etc. Nous avons proposé une synthèse dans Favereau (2008).

<sup>96</sup> Nous retenons donc ce terme générique, malgré son abstraction (même s'il est loisible ensuite d'y reconnaître ce que la science politique contemporaine appelle « néo-libéralisme »), parce qu'il a l'avantage d'être précis dans



de ce nouveau régime que va donc être consacrée cette étape, avec une distinction pédagogique entre ces deux volets :

- un volet plus intellectuel (mais pas uniquement), axé sur les dispositifs de représentation théorique des entreprises et des relations de travail, dans leur articulation avec la logique financière – dispositifs qui vont *justifier* le nouveau régime ;

- un volet plus institutionnel (mais pas uniquement), axé sur les dispositifs pratiques d'évaluation du travail et de valorisation des entreprises qui vont servir de médiation avec le système financier – ceci afin d'*équiper* le nouveau régime.

### **III.a. La théorie de la relation d'agence et la convention d'entreprise-propriété de ses actionnaires**

Notre objectif à ce stade est d'argumenter la thèse qu'un nombre substantiel de ces deux séries de Faits Stylisés est lié, directement ou indirectement, à la généralisation, à partir des années 1970-1980, au seuil de l'ère de la financiarisation, d'une conception de l'entreprise qui en fait la propriété des actionnaires. Il est commode et tout à fait correct d'attribuer la paternité de cette conception à l'École de Chicago, même si bien d'autres campus et bien d'autres sites de recherche vont être impliqués. En effet, plusieurs départements de cette université, en déduisant de ce postulat la possibilité d'appliquer à l'entreprise le modèle anglo-américain de *l'agency*<sup>97</sup>, vont collectivement produire un puissant cadre normatif justifiant, sur le plan de la morale comme sur celui de l'efficacité, de nouvelles pratiques de gestion, tant financières que sociales ou salariales.

Mais nous verrons que la signification de ce cadre normatif ne s'épuise pas dans cette première caractérisation. Nous suivrons d'abord fidèlement l'argumentaire technique de l'école de Chicago, non parce qu'il est correct, mais parce qu'il a fait, et fait encore, autorité partout sur la planète. La signification de ce cadre normatif va pourtant changer de nature lorsqu'il apparaîtra que, malgré son apparence de bon sens, malgré sa respectabilité académique, malgré sa popularité dans les milieux dirigeants, il repose tout simplement sur une thèse fallacieuse, du point de vue du droit des sociétés (aussi bien dans le droit codifié romano-germanique que dans la *common law* anglo-américaine).

Ce contresens juridique, passé très largement inaperçu (sauf de juristes attentifs) jusqu'à une date récente, modifie complètement notre regard sur ce cadre normatif. Celui-ci est désormais associé à ce qu'on ne peut pas appeler autrement qu'une « grande déformation » de l'entreprise<sup>98</sup>, par rapport à laquelle chacun doit se déterminer.

#### **(i) *L'entreprise-propriété de ses actionnaires* ...**

À partir des années 1970 s'est rapidement imposée comme une évidence, ne nécessitant aucun réexamen critique, une conception des relations entre l'entreprise et ses actionnaires, appuyée sur le droit de propriété. Cette conception n'était certainement pas une rupture absolue par rapport à un certain sens commun, mais la place qu'elle a prise dans la période allant de 1970 à 2010 aurait sans doute stupéfait, sinon choqué, l'immense majorité des responsables ou des analystes de l'immédiat après-guerre.

---

les catégories qu'il ajoute à l'équipement analytique habituel de l'économiste *mainstream*. De plus les deux catégories, intersubjectivité et normativité sont, en toute rigueur, largement interdépendantes.

<sup>97</sup> Terme emprunté au droit, et au droit anglo-américain : ces deux points ont leur importance.

<sup>98</sup> Nous reprenons ici les travaux collectifs menés conjointement à Mines ParisTech et au Collège des Bernardins : Segrestin & Hatchuel (2012), Roger (2012), Favereau (2014), et Favereau & Roger(2015).

Milton Friedman est celui qui a donné, dans un article non académique du *New-York Times magazine*, en septembre 1970, la formulation la plus percutante et la plus influente de cette conception, en déduisant du principe sacré de la propriété privée, un nouvel impératif catégorique pour la gestion : la création de valeur par l'entreprise doit privilégier l'intérêt de l'actionnaire, sur celui de toutes les autres parties prenantes (*shareholder value*). L'argument semble imparable : les actionnaires ont confié leurs capitaux aux managers qui vont gérer l'entreprise. Les seconds deviennent *ipso facto* les agents (mandataires) des premiers (« principaux » ou mandants) et leur responsabilité – donc la responsabilité sociale de l'entreprise qu'ils dirigent – est de dégager le maximum de profits pour ceux qui en sont propriétaires et qui leur ont fait confiance, à charge pour la puissance publique de financer les activités d'intérêt social au moyen de l'impôt.

Ce modèle de l'agence ainsi introduit va se déployer tout au long des décennies suivantes dans d'innombrables articles académiques et devenir la base exclusive de l'enseignement des futurs gestionnaires dans toutes les *business schools* de la planète<sup>99</sup>. La question du gouvernement d'entreprise va se réduire à l'investigation des incitations optimales pour « aligner les intérêts » de tous les membres ou de toutes les parties prenantes de l'entreprise sur ceux de ses propriétaires, les actionnaires – le critère ultime devenant donc la valorisation maximale du cours de leurs actions, tel qu'il est déterminé sur le marché financier.

Il faut préciser deux éléments importants de contexte, qui se révéleront d'une exceptionnelle complémentarité :

- Commençons par la théorie financière. Au même moment, elle va connaître son *big-bang* (précisément à la *Business School* de l'université de Chicago<sup>100</sup>), avec l'avènement à la fin des années 1960 d'une théorie des marchés (financiers) « efficaces »<sup>101</sup>, qui va fournir un cadre commun unifiant l'ensemble des modèles mathématiques de la finance, qu'il s'agisse de la finance de marché ou de la finance d'entreprise. Le tout dans une vision du monde économique, où non seulement on ne peut pas faire mieux que le marché financier, mais où l'on pense avoir démontré empiriquement et théoriquement que celui-ci produit à chaque instant les prix les plus justes.

- L'autre élément de contexte concerne la théorie économique non financière. Il est indispensable de l'intégrer dans le tableau du nouveau régime de normativité, au niveau le plus fondamental. À côté, et même indépendamment, de la finance, la théorie économique *mainstream*, au début des années 1970 entre dans une sorte de révolution scientifique, discrète au point de passer inaperçue de la plupart de ses protagonistes, mais d'une grande profondeur. Au lieu d'idéaliser le fonctionnement d'ensemble du marché (financier), l'économie mathématique va plutôt idéaliser la rationalité de *l'homo economicus*<sup>102</sup> et s'attacher à comprendre comment cet individu hyper-rationnel résout les problèmes d'imperfection de l'information dans ses relations contractuelles bilatérales. Le point-clé est la cohérence absolue entre

(i) la caractérisation de la rationalité par les économistes, et

---

<sup>99</sup> Pour des raisons doublement pédagogiques (sa clarté, mais aussi son impact), nous avons axé notre présentation sur l'article de Friedman. Mais sa notoriété à l'université de Chicago a fait que celui-ci a vite été puissamment relayé par la littérature savante en gestion : la référence pionnière est Jensen & Meckling (1976), qui se réfèrent d'ailleurs à Friedman (1970). Jensen (qui a joué également un rôle de premier plan dans l'élaboration de l'hypothèse de marchés efficaces) a été formé à Chicago.

<sup>100</sup> On trouvera un récit bien informé et très accessible dans l'ouvrage du journaliste Justin Fox (2009).

<sup>101</sup> « On appelle 'efficace' un marché où les prix reflètent toujours pleinement l'information disponible. » Les auteurs-clés sont Fama et Jensen.

<sup>102</sup> Il n'y a pas de contradiction, du point de vue de l'individualisme méthodologique, car le marché financier est le seul où les règles institutionnelles sont telles que les transactions à chaque instant se font à un prix égalisant l'offre et la demande. La critique de Arrow en 1959 (quel est l'agent rationnel dont le « job » est de fixer les prix d'équilibre ?) manque sa cible.

(ii) la caractérisation des problèmes contractuels auxquels ils vont s'intéresser de façon désormais exclusive.

L'*homo economicus* est une super-machine à calculer son intérêt individuel. Comment peut-il réagir dans le cas de figure où l'imperfection de l'information prend la forme d'une asymétrie d'information avec son vis-à-vis (par exemple : l'employeur ne peut surveiller en permanence l'implication du salarié) ? Réponse : par la méfiance. Pourquoi un *homo economicus* s'abstiendrait-il d'exploiter de façon opportuniste une asymétrie d'information, s'il n'en subit aucune conséquence fâcheuse (parce que cela restera caché à son vis-à-vis). Et c'est ainsi que toute la théorie économique dominante, à partir des années 1970, a été irrésistiblement poussée à proposer une théorie générale des institutions et des organisations, où le critère unique d'efficacité est d'empêcher les gens de tricher...

Le noyau dur du bon « gouvernement d'entreprise » va être de trouver les incitations et les dispositifs contractuels qui « aligneront les intérêts des managers sur ceux des actionnaires » ce qui va se prolonger naturellement au niveau des relations de travail au sein des entreprises, où il s'agira symétriquement de trouver les incitations et les dispositifs contractuels qui « aligneront les intérêts des salariés sur ceux des managers » – puisqu'il faut créer les conditions rationnelles, décourageant les uns et les autres de tricher. L'ère de la financiarisation est d'abord l'ère de la méfiance universelle entre humains.

L'école de Chicago n'a plus qu'à mettre bout à bout les apports de sa théorie financière (les marchés financiers sont efficaces) et ceux de sa théorie de l'agence. Appuyant la suprématie des actionnaires, il y a l'efficacité des marchés financiers. Tout part d'eux et tout doit y retourner. L'ère de la financiarisation est aussi l'ère de la foi en la divine providence des marchés financiers, réconciliant les humains autour de la révélation des bons prix.

La théorie économique (celle de la finance et celle de l'agence) ouvre donc un espace de justifications pour le mouvement de financiarisation, qui semble inattaquable.

### **(ii) ... le contresens vecteur de la « grande déformation »...**

Comme il s'agit d'arguments normatifs, nous laisserons de côté les critiques de la théorie de l'efficacité des marchés financiers, qui vont venir des observateurs les plus rigoureux de la réalité du fonctionnement des marchés<sup>103</sup> et nous nous tournerons vers ce qui concerne les *normes* reçues du gouvernement d'*entreprise*. Après tout, l'entreprise est, par définition, la grande médiatrice entre la finance et les relations de travail... dans l'entreprise. Il est donc fondamental de tester la solidité de l'implantation dans l'entreprise du régime de normativité de la financiarisation, avec ses répercussions sur les relations de travail.

Comme on l'a vu, avec Friedman, la théorie de l'agence a cru pouvoir poser ses fondations sur le terrain du droit, notamment des droits, et plus particulièrement, du droit de propriété. Or, nous apprennent les juristes, le modèle de l'agence repose sur une double méprise absolue, au regard du droit des sociétés, dans les pays de *common law* aussi bien que dans ceux de droit civil codifié<sup>104</sup> :

(1°) l'entreprise est une réalité économique, sans reconnaissance juridique : c'est la société qui détient la personnalité juridique (partie à tous les contrats que le langage courant attribue à l'entreprise). Les actionnaires ne sauraient être propriétaires de quelque chose qui n'a pas d'existence formelle et explicite en droit ;

(2°) l'économiste de Chicago, rendu conscient du point précédent, pourrait se défendre en se repliant sur une proposition un peu plus modeste : les actionnaires sont propriétaires non

---

<sup>103</sup> Mandelbrot (1997), Shleifer (2000), Shiller (2001), Orléan (2011).

<sup>104</sup> Cette similitude entre des philosophies du droit aussi éloignées devrait d'ailleurs nous alerter : nous sommes en présence d'une sorte d'invariant dans la construction juridique de la modernité, à partir de la Révolution Industrielle.

de l'entreprise, mais de la société. Nouvelle méprise (signalée dès 1999 par une poignée de juristes, français, anglais ou américains : Jean-Philippe Robé, Paddy Ireland, Margaret Blair et Lynn Stout<sup>105</sup>) si l'on donne au mot « propriété » son acception juridique, alors la seule « chose » dont les actionnaires sont « propriétaires », c'est leur(s) action(s). Celle(s)-ci leur confère(nt) des pouvoirs qui ne sont en vérité ni négligeables, ni considérables, mais qui, en tout état de cause, ne relèvent pas du droit de propriété. Les actifs réels de l'entreprise, de même que les profits, sont la propriété de la société et les mandataires sociaux, comme leur nom l'indique, sont des mandataires non des actionnaires, mais de la société qu'ils se doivent de gérer non dans leur intérêt, mais dans l'« intérêt social ».

Ainsi, le modèle de l'agence qui, depuis les années 1970, considère l'entreprise comme un emboîtement de relations d'agence est tout simplement indéfendable en droit, dont les deux piliers sont non des relations d'agence, mais le contrat de société (créant la personne morale de la société, au patrimoine distinct de celui de ses actionnaires) et le contrat de travail (relation d'autorité et non de mandat). Telle est bien la « grande déformation », dont il nous faut maintenant mesurer les effets réels, pour voir jusqu'à quel point il est possible de les raccorder à notre liste de Faits Stylisés.

On va d'abord prendre en considération deux objections parfaitement recevables ; puis, les ayant écartées, on sera en mesure de mettre en lumière les conséquences performatives<sup>106</sup>, dans les pratiques d'entreprise, de la « grande déformation », en précisant qu'on se concentre dans ce § III.a. sur le volet relatif à la déformation du contrat de société, réservant au § III.b. le volet relatif à la déformation du contrat de travail.

Première objection, que nous allons formuler soigneusement : sans doute est-il regrettable<sup>107</sup> que les économistes, les gestionnaires, les commentateurs, les journalistes, les politiques, les responsables patronaux... se trompent en invoquant le droit sacré de la propriété privée pour caractériser la primauté de l'actionnaire, mais cette « erreur » ne porte pas à grande conséquence, au-delà des adeptes d'un certain purisme juridique. Ce qui compte, c'est de pouvoir contrôler l'orientation stratégique de l'entreprise, directement ou indirectement, via le Conseil d'Administration, dont la composition est ratifiée par l'Assemblée générale des actionnaires. Finalement les « pouvoirs » des actionnaires (en tout cas majoritaires) ne ressemblent-ils pas à l'exercice d'un « droit » de propriété ? D'ailleurs les médias, et le langage courant ne s'y trompent pas, en parlant continuellement d'achats et de ventes d'entreprise, pour désigner des changements de majorité dans le contrôle des firmes.

Cette objection est juste, dans sa composante factuelle. Mais le problème de Friedman n'était pas d'ordre descriptif, il était normatif : peut-on trouver une justification moralement inattaquable au pouvoir des actionnaires ? La référence au droit de propriété avait de ce point de vue toutes les vertus – sauf une, on l'a vu, celle d'exister, au regard du droit. La référence au pouvoir des actionnaires, c'est-à-dire de l'argent, est évidemment correcte, sur le plan

---

<sup>105</sup> Pour nous, la découverte simultanée de 1999, apparaîtra, avec le recul du temps, comme aussi importante que celle du marginalisme, dans les années 1870 (Jevons, Menger et Walras : cf. Blaug, 1978, chap.8 « The marginal revolution ») – celles précisément, où s'institutionnalise dans tous les pays en cours d'industrialisation la distinction entre « société » (à laquelle est octroyée la personnalité juridique, sans les obstacles majeurs qu'y mettaient jusque-là les Etats) et « entreprise » (l'organisation économique avec sa liste indéfinie de parties prenantes). Cela dit, comme toujours, les érudits peuvent trouver des sources encore plus anciennes : ainsi V. Chassignon, dans sa thèse pionnière (2010), cite à juste titre Kay & Silberston (1995). Il est intéressant de noter que John Kay, expert bien connu dans les milieux d'affaires Britanniques, est revenu à la charge, vingt ans après, dans le *Financial Times*.

<sup>106</sup> La performativité désigne en linguistique la propriété d'un énoncé qui instaure ce dont il parle (ainsi la phrase prononcée par un président de séance : « la séance est ouverte ») ; par extension, c'est la propriété d'un modèle scientifique de façonner le monde et pas seulement de le représenter : cf. Mackenzie et alii (2007).

<sup>107</sup> Par application du « principe de charité » en épistémologie, on postulera que notre contradictoire a fait sien le sombre avertissement d'Albert Camus : « Mal nommer un objet, c'est ajouter au malheur de ce monde ».

empirique. Sur le plan normatif, elle est contreproductive, la ploutocratie n'étant pas un régime de normativité facilement recommandable.

Seconde objection, que nous devons prendre au sérieux : la critique de la justification par le droit de propriété est considérée désormais, par les tenants les plus lucides du *mainstream*, comme assez forte pour qu'il devienne urgent de se replier sur une autre position normative, moins prestigieuse que le droit de propriété, mais qu'ils espèrent suffisante. C'est l'argument du « créancier résiduel », ainsi défini par Robé (2016, Biblio II.a, p.23) : les actionnaires seraient les seuls contributeurs à l'entreprise à ne pas avoir de rémunération fixée à l'avance et le niveau de leur rémunération serait dépendant de celle des autres contributeurs qui passe avant la leur.

Robé rappelle qu'en droit, l'actionnaire n'est créancier de la société qu'en deux occasions : quand l'assemblée générale décide de la distribution d'un dividende, et quand l'entreprise est liquidée – il est alors le créancier le plus subordonné. En revanche, pendant la vie de l'entreprise, c'est en droit la personne morale de la société qui est propriétaire des profits (et non les actionnaires). Il faudrait donc revenir à la thèse friedmanienne pour admettre que l'actionnaire a une créance sur le « résiduel » ! Reste le contexte de la liquidation, peu contestable, mais peu significatif<sup>108</sup>, surtout quand on prend en compte la possibilité pour l'actionnaire de revendre ses actions à tout moment sur le marché secondaire<sup>109</sup>.

Ces deux objections<sup>110</sup> étant rejetées, revenons à la question de l'effet de réalité produit par la « grande déformation ». Il est maintenant formulable en peu de mots : ce qui a rendu conceptuellement possible la « grande déformation », c'est tout simplement « l'oubli » par le *mainstream* de la société, personne morale structurant juridiquement l'entreprise<sup>111</sup>, ou, si l'on veut être moins blessant, sa transparence postulée par rapport aux exigences des actionnaires. Aucun écran ne s'interpose entre ces derniers et les actifs de l'entreprise, simplement une délégation de gestion confiée aux managers. Plus simplement encore, l'« intérêt social » se confond alors, sans contestation possible<sup>112</sup>, avec l'intérêt des associés, c'est-à-dire des actionnaires.

Une précision est ici nécessaire, non seulement pour éviter tout malentendu, mais pour cerner exactement le cœur du problème. Ce qui est nouveau, dans la financiarisation, ce n'est pas que l'entreprise soit juridiquement structurée (donc *gouvernable*) par la société, car c'est le cas depuis la loi de... 1867. Mais cette gouvernabilité de l'entreprise par la société pouvait être compatible avec une variété possible d'orientations (minimale mais réelle) : outre le fait que cela tenait au refus de la jurisprudence – des deux côtés de l'Atlantique – d'identifier formellement « l'intérêt social » avec l'intérêt des actionnaires, on a rappelé plus haut que sous les Trente Glorieuses, là encore des deux côtés de l'Atlantique, le président du CA (ou du CS) ou du *board*, pouvait mener une politique relativement autonome par rapport au capital.

C'est cela, et cela seulement (si l'on peut dire) qui change avec la « *shareholder value* » ; mais cela change tout : car dorénavant c'est dans l'intérêt premier et exclusif des associés, que la société peut/doit/va gouverner l'entreprise : on est passé d'une éventualité parmi d'autres

---

<sup>108</sup> Williamson (ouv. cit. 1985, p.305) en fait pourtant un de ses deux arguments-clés pour octroyer une position privilégiée aux actionnaires.

<sup>109</sup> Que Williamson écarte au motif que ce qui est vrai pour un actionnaire ne l'est pas pour tous les actionnaires pris globalement (ouv. cit. 1985, p.304). Gomez & Korine (2009, § 8.2.2) recourent aussi à cet argument mais dans une tout autre perspective.

<sup>110</sup> Tirole (2001) pensait-il éviter tous les pièges et présenter une 3<sup>ème</sup> objection, centrée sur l'impraticabilité des alternatives à la « *shareholder value* » ? Nous pensons le contraire : son apparent pragmatisme vient de ce qu'il a en réalité un pied dans chaque objection (cf. Favereau & Robé, 2012).

<sup>111</sup> Expérience particulièrement instructive : chercher les mots « personne morale » ou « legal personality » dans l'index des meilleurs manuels de théorie micro-économique...

<sup>112</sup> Alors que ce point est débattu entre juristes : Darrois & Viandier (2003) avec la « réponse » de La Bruslerie & Le Maux (2003). Pour un panorama récent (et une extension au Tiers-Monde) cf. Mouthieu (2009).

(même si l'éventail des alternatives au pouvoir du capital demeurerait limité) à une norme irréfragable : dès lors que l'on refuse de voir la différence société/entreprise, on devient aveugle au déficit de démocratie, que constitue le gouvernement de l'entreprise (avec ses multiples parties prenantes) par la société (qui ne comporte qu'une seule partie prenante). Inversement, la mise à nu de cette différence réveille la critique et la fait sortir du cimetière, où l'on ignorait jusqu'à l'emplacement de sa tombe.

Ainsi le contresens de la grande déformation a paradoxalement le mérite historique de rendre visible dans sa nudité (ou mieux de mettre enfin des mots sur) la vérité anti-démocratique de l'entreprise-gouvernée-par-la-société, la rendant au sens propre du terme insoutenable<sup>113</sup>. Ce faisant, il nous a permis d'avancer dans la mise au jour des mécanismes et canaux de transmission de la financiarisation aux entreprises : *de même que l'économie réelle est gouvernée par la finance, de même l'entreprise est gouvernée par la société (qui se fait transparente)*. La financiarisation, au niveau méso-économique (l'entreprise), se révèle homogène à ce que nous avons repéré, au niveau macro-économique.

Pour conclure, il nous semble évident que nous sommes bien confrontés à un profond – quoique discret – déplacement du *régime de normativité* tel qu'implanté dans les entreprises. Une propriété remarquable (si l'on peut dire) de ce régime de normativité associé à la financiarisation est de nier la « centralité normative » du droit (Supiot, 2015, p.19) en s'imposant à la normativité juridique, lorsque celle-ci entre en conflit avec la théorie économique *mainstream* (ici représentée par le modèle de l'*agency*, suivi, comme son ombre, par la théorie des marchés financiers efficients)<sup>114</sup>. Ceci est d'autant plus significatif que la fonction du droit est précisément, d'offrir dans les sociétés démocratiques, donc pluralistes, un cadre de traitement des conflits qui neutralise les différences entre systèmes de valeurs.

Maintenant que sont clarifiées les bases sur lesquelles s'établit l'articulation financiarisation/entreprise, nous allons pouvoir faire les premiers pas décisifs vers l'élucidation des phénomènes observés sur les relations de travail. D'ores et déjà, certains Faits Stylisés sur les relations de travail s'éclairent, en étant rapprochés de ce déplacement du *régime de normativité*.

### (iii) ...Retour aux Faits Stylisés

Si nous relisons notre liste de Faits Stylisés, avec en tête la grille d'interprétation que nous venons d'élaborer, plusieurs types de connexions distincts apparaissent immédiatement.

Il y a un Fait Stylisé qui se détache de tous les autres, par son importance stratégique : **FS 1 (perte d'indépendance des managers par rapport à la finance)**. C'est clairement le verrou qui, en lâchant, a rendu possibles, ou, en tous cas, facilité, nombre d'évolutions synthétisées par les autres Faits stylisés<sup>115</sup> : il fallait en effet le ralliement des directions d'entreprise à la logique de la financiarisation pour que celle-ci prenne l'ampleur maximale, qu'elle a connue. Tous les registres ont été sollicités : l'intérêt financier personnel ; le rôle des directeurs financiers (à

---

<sup>113</sup> Encore une fois, nous nous appuyons sur les recherches récentes aux Bernardins – et ailleurs : cf. les différents auteurs rassemblés in Segrestin, Roger & Vernac (2014), ainsi que Favereau & Roger (2015).

<sup>114</sup> Cette propriété est « remarquable » à plusieurs égards. Si nous avons osé parler de contresens à propos de la grande déformation, c'est que la financiarisation ne s'est accompagnée d'aucune modification substantielle du droit des sociétés, des deux côtés de l'Atlantique. Ce qui s'est produit est de l'ordre d'une modification informelle (conventionnelle) de l'interprétation de règles de droit, pour l'essentiel inchangées – ajoutons que cette modification ne s'est nullement présentée comme une rupture, mais plutôt comme une ré-explicitation de la philosophie traditionnelle de ces règles. Le déplacement est passé inaperçu, preuve supplémentaire de la nature conventionnelle des « régimes de normativité » (et, bientôt, on le verra, « d'intersubjectivité »), sur lesquels nous avons choisi d'attirer l'attention.

<sup>115</sup> Segrestin & Hatchuel (2012), ainsi que S. Vernac, insistent tout particulièrement sur ce point dans leur critique de la firme financiarisée, et dans leur volonté de refonder l'entreprise.

l'intérieur) et des consultants ou avocats d'affaires (à l'extérieur), notamment à travers les opérations de fusion/acquisition ; l'autorité intellectuelle trans-sectorielle que donne une compétence financière, mobilisable pour diriger les affaires les plus éloignées ; l'effet des programmes d'enseignement dans les *Business Schools* (où le seul cours de synthèse (sic) sur l'entreprise est depuis longtemps le cours de finance) ; enfin le prestige d'écoles de pensée économique américaines, avec son cortège de « Prix Nobel », qui accordait une caution à la fois scientifique et normative : que demander de plus ?

**FS 1** est aussi en prise directe sur **FS 6 (Découplage d'intérêts entre les grandes entreprises et leur pays d'origine, et dés-intégration des chaînes de valeur)**. Bien entendu la mondialisation a joué un rôle adjacent, puissant, à côté de la financiarisation, qu'il ne s'agit pas de rendre causalement responsable de toutes les évolutions à critiquer – toutefois, la financiarisation a un rapport à la fois de cause et de conséquence par rapport à la mondialisation, et il n'est pas exagéré de soutenir que la financiarisation a pu favoriser une culture dirigeante, d'une nature propre à démultiplier des effets de prise de distance par rapport aux intérêts nationaux, face à la mondialisation et à ses contraintes de gestion.

**FS 6** apporte de l'eau au moulin de **FS 7 (Perte de pouvoir de pilotage macro-économique des Etats-Nations, au regard de l'objectif de plein emploi)**, mais c'est loin d'être le seul élément. La financiarisation a exercé une influence directe, les marchés financiers se montrant peu indulgents à l'égard des politiques macro-économiques de soutien de la demande (la question différente des « licenciements boursiers » est une question hautement débattue entre experts, mais l'existence même de la question est en soi significative : on est loin de la « convention de plein emploi » d'inspiration Keynésienne). D'une façon générale, la performance Boursière et les critères financiers occupent aujourd'hui la place d'honneur qui était celle il y a un demi-siècle du taux de croissance et du taux d'emploi.

Enfin – sans doute est-ce la connexion la plus évidente – la financiarisation en tant que développement des activités financières à haute rentabilité personnelle, pour ceux qui y contribuent directement ou y trouvent indirectement le moyen de s'y associer, a été un facteur majeur d'accroissement des inégalités de revenus, comme on l'a vu, en détaillant le **FS 5 (Accroissement général des inégalités de revenus intra-nationales)**. Cela dit, d'autres facteurs sont intervenus, mais en admettant même que leur influence ait été majoritaire (ce que peu d'experts sérieux semblent prêts à défendre), on ne peut contester que la financiarisation aurait aggravé cette dynamique. A supposer qu'elle ne soit pas la principale coupable, elle serait la première complice.

Reste une interrogation autour de l'identification des grands bénéficiaires des inégalités : les financiers eux-mêmes (ce qui ne nous obligerait pas à sortir du système financier), hypothèse d'O. Godechot, ou les super-cadres (ce qui nous ferait rentrer à l'intérieur des entreprises), hypothèse de T. Piketty. Nous ne pouvons pas lever cette interrogation avec ce que nous avons dit jusqu'à présent de l'entreprise... à partir, rappelons-le, de la seule déformation du contrat de société, et de son rôle dans le nouveau régime de normativité.

C'est bien le moment d'aborder l'autre versant : la déformation du contrat de travail, et son effet sur l'instauration d'un nouveau *régime d'intersubjectivité*.

### **III.b. Le management à l'aune de la finance et la convention d'évaluation individuelle par les nombres**

Présentons au lecteur sans plus attendre ce qui sera la conclusion de cette dernière investigation : le *régime d'intersubjectivité* que la financiarisation a contribué à mettre en place est caractérisé par un trait singulier – que nombre d'observateurs critiques ont appelé « la folie

de l'évaluation<sup>116</sup> », « la tyrannie de l'évaluation »<sup>117</sup>, ou mieux encore, car plus précis, « la gouvernance par les nombres<sup>118</sup> ». Nous justifierons (et expliciterons) ce diagnostic, en procédant par étapes, tant la matière est riche et difficile à synthétiser en quelques pages.

La 1<sup>ère</sup> étape consistera à montrer à travers une représentation adéquate de l'entreprise en quoi, s'il est vrai que toute entreprise est par nécessité un système d'évaluation en soi, cette propriété a connu une mutation avec la financiarisation, poussant à l'extrême la volonté d'évaluer. Nous repèrerons aussi les points d'impact ou les portes d'entrée, par lesquelles la finance est susceptible d'agir sur les relations de travail.

La 2<sup>ème</sup> étape sera d'examiner, dans ce cadre, ainsi délimité, ce qu'il est advenu du travail, avec les profondes évolutions constatées et résumées dans les FS 2, 3 et 4. Le contenu du travail salarié a effectivement changé, et nous verrons à quel point la financiarisation, en étendant au travail individuel la politique d'évaluation systématique, a étouffé des potentialités particulièrement prometteuses.

La 3<sup>ème</sup> étape nous fera sortir de l'entreprise pour constater que la logique de l'évaluation a débordé le plan strict des relations de travail pour sinon provoquer, du moins accompagner le règne de l'évaluation par les nombres, dans l'ensemble de la société – la société de la financiarisation devenant la forme présente de la « société de marché », que redoutait en son temps Polanyi. Nous intégrerons à cette occasion le 8<sup>ème</sup> et dernier FS.

### (i) La systématisation de l'évaluation par les nombres

Le lecteur est invité à se reporter au schéma<sup>119</sup> de la page suivante, qui vise à présenter l'entreprise d'une façon qui permettra de mettre en pleine lumière les médiations essentielles, par lesquelles la finance peut être dite agir sur les relations de travail, à travers les entreprises.

Il est trivial de noter que l'entreprise est une machine à transformer des actions humaines en valeurs monétaires (et *vice-versa*). Deux grandes opérations de « traduction »<sup>120</sup> scandent la vie de toute entreprise : commençons pour des raisons pédagogiques par la seconde dans le temps historique, mais la première dans le temps économique. Il s'agit de repérer dans les comptes de l'entreprise le résultat des actes de production, gestion, distribution, etc. que l'activité d'entreprise a suscités ; bref de traduire des actes en valeurs, pour déboucher sur le calcul d'un éventuel profit réalisé. Mais il y a la traduction inverse, complémentaire de la précédente : la traduction de grandeurs monétaires en actes programmés et décidés, au service d'un projet de fabrication/vente de biens et services, avec la visée d'un profit espéré<sup>121</sup>. En parlant de « traduction », nous adoptons une démarche quelque peu inhabituelle pour les économistes : nous faisons sortir de l'ombre le langage formel spécifique sans lequel il n'existe pas d'entreprises, à savoir la comptabilité, *et qui les distingue absolument des marchés*<sup>122</sup>.

Ce que nous venons de dire au sujet de l'entreprise est délibérément de la plus grande généralité. Ce qui nous intéresse, c'est ce que la financiarisation a fait à l'entreprise, dans ce cadre. Nous allons isoler quatre points d'impact : ce sont les items du schéma, marqués en rouge ou entourés de rouge, qui portent la marque (au fer rouge !) de la financiarisation.

---

<sup>116</sup> Par exemple : Abelhauser, Gori & Sauret (2011).

<sup>117</sup> Par exemple Del Rey (2013).

<sup>118</sup> Titre de l'ouvrage d'A. Supiot (2015), qui reprend ses cours au collège de France, de 2012 à 2014. De Gaulejac parle de « l'obsession évaluatrice » et de la « tyrannie des nombres » (2011, chap.10), Jany-Catrice (2012) de « quantophrénie », etc.

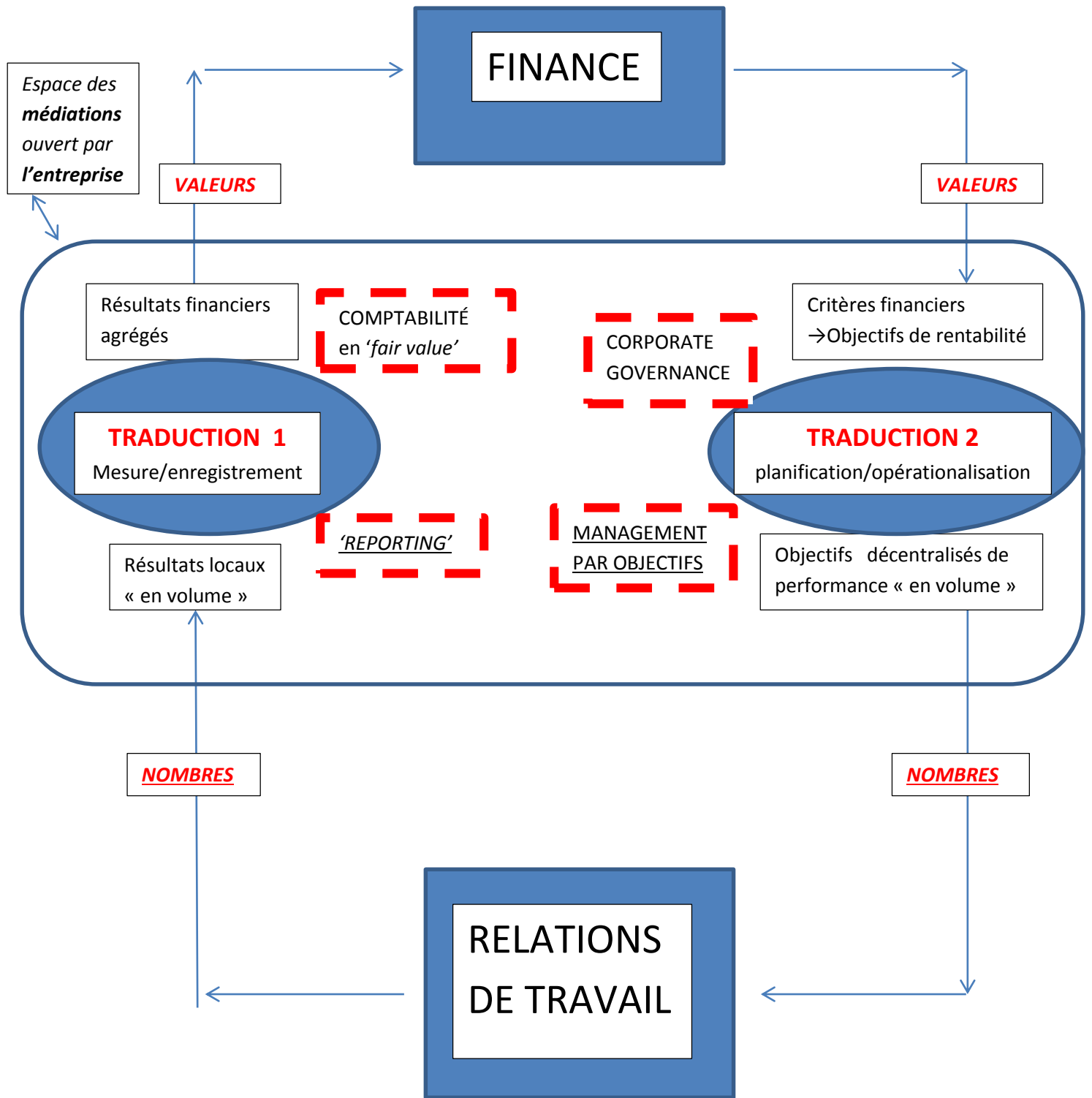
<sup>119</sup> Simplification drastique du schéma usuel du contrôle de la gestion : cf. Bouquin (1997, schéma 3, p.677).

<sup>120</sup> Nous nous acquitterons de notre dette à l'égard des travaux d'A. Desrosières, ci-dessous au point (iii-1).

<sup>121</sup> Cf. J.-P. Dupuy (1991) pour l'opposition entre le « temps du projet » et le « temps de l'histoire ».

<sup>122</sup> De fait Coase, qui fut le 1<sup>er</sup> économiste à présenter l'entreprise comme un « mode de coordination » distinct du marché, a toujours dénoncé l'incapacité de la micro-économie *mainstream* à reconnaître l'importance théorique de la comptabilité : cf. son article de 1990, et son ultime philippique contre les économistes (2012).





**MODÈLE SCHÉMATIQUE D'IMPACT DE LA FINANCIARISATION SUR LES RELATIONS DE TRAVAIL, PAR LE CANAL DE L'ENTREPRISE**

Légende : /1/ Les termes en **rouge** ou encadrés de **rouge** correspondent à l'ensemble du dispositif d'évaluation du travail.

/2/ Les termes soulignés correspondent à la partie émergés du dispositif pour les individus, les termes non soulignés à la partie immergée.

On peut résumer la tendance de fond en une phrase : la financiarisation engendre une soif quasiment inextinguible d'évaluation numérique, une véritable addiction à ce type d'évaluation.

Il y a d'abord la pression des actionnaires (ou du marché financier) sur la fonction-objectif de l'entreprise : le point-clé n'est pas tant l'imposition d'un taux maximum de rentabilité financière (selon l'indicateur retenu : bénéfice par action, ROE, ROA, ou EVA <sup>123</sup>) que le fait de privilégier un critère financier, par rapport à tout autre objectif, comme si la satisfaction à rechercher était celle des actionnaires, alors que pour le sens commun, ce serait plutôt celle des clients ou consommateurs <sup>124</sup>. Comme le dit justement P. Drucker : « à l'intérieur d'une entreprise, il n'y a que des centres de coûts. Le seul centre de profits est le client dont le chèque n'a pas été refusé » (1999, p.32).

La primauté des actionnaires exige ensuite que toute l'activité de l'entreprise, à la fin, puisse être récapitulée dans le système financier, d'où elle a procédé. Tout part du marché financier, tout doit y retourner. Les opérateurs de traduction 1 et 2 vont être réformés en ce sens.

Dans la partie supérieure, à droite, ce sont les impératifs de la **corporate governance** qui vont se charger de faire « descendre » les exigences du marché financier dans les choix stratégiques des conseils d'administration ou de surveillance, ainsi qu'on l'a vu plus haut. A gauche, pour être assurée que les résultats « remontent » bien vers les marchés, la comptabilité, dans toutes ses composantes (générale, analytique, budgétaire) va s'imprégner de la culture marchande et veiller à ce que les évaluations internes soient transmissibles à l'extérieur. C'est le sens du recul progressif de la notion européenne de coût historique au bénéfice de la notion anglo-américaine de **fair value**.

Il faut savoir <sup>125</sup> que l'Europe a lancé, dans la seconde moitié des années 1970, un processus d'harmonisation comptable, qui a débouché, par le règlement CE n°1606/2002 du Parlement Européen et du Conseil en date du 19 juillet 2002, sur l'obligation, pour les sociétés cotées des Etats-membres, d'adopter pour leurs comptes consolidés à partir de l'année 2005 un référentiel comptable (appelé IFRS) produit par un organisme de droit privé l'IASB, basé à Londres. Sa nouveauté réside dans l'introduction d'un nouveau principe d'évaluation comptable des actifs et passifs inscrits au bilan, la « juste valeur », pour remédier aux faiblesses bien connues du « coût historique amorti » : dissociation d'avec la valeur de remplacement, subjectivité des règles d'amortissement, et surtout impossibilité d'isoler la contribution de l'actif au profit de l'entreprise.

Le « juste valeur » synthétise deux types d'évaluation : la valeur de marché en cas de revente, et l'actualisation des flux de trésorerie anticipés engendrés par l'actif. Sur un marché parfait, les deux valeurs coïncident. Si les marchés sont imparfaits, ce n'est plus le cas, il faut donc recourir à une modélisation (incluant le choix d'un taux d'actualisation, et l'explicitation des prévisions de flux), et l'IASB recommande de choisir la plus grande des deux valeurs comme étalon pour le calcul des taux de dépréciation. La « juste valeur » s'appuie donc directement sur la théorie économique et financière *mainstream*.

Le point-clé est l'entrée des anticipations dans l'évaluation comptable des recettes comme des coûts. Ainsi un brevet qui n'aurait coûté que (par exemple) 20 millions sera facturé à sa valeur future anticipée (par exemple) 500 millions – avec une double conséquence : d'une part, le produit qui en découle (un médicament, par exemple) coûtera plus cher au consommateur – ou à la collectivité ; d'autre part, le producteur va engranger les profits futurs, avant même

<sup>123</sup> Cf. Aglietta & Rebérioux, (2004, pp.23-28), ainsi que F. Lordon (2000).

<sup>124</sup> A fortiori dans une économie de services, où le client et le producteur sont en contact direct, ce qui ne va pas sans modifier le positionnement des salariés (Ferrerias, 2007, déjà cité en IL.b ; Nayar, 2010).

<sup>125</sup> L'encart qui s'ouvre ici emprunte l'essentiel aux travaux de Bignon, Biondi & Ragot (2004), aux auteurs réunis par Capron (2005), et à Chiapello (2005), que je remercie vivement pour son assistance technique.

qu'ils aient été effectivement générés. Inversement du côté des coûts, il faut calculer le « vrai coût des rémunérations » : par exemple, passer en charges les plans de stock-options ou, plus problématique pour certaines entreprises, qui font bénéficier leur personnel de « régimes spéciaux de retraites », traduire en dettes les droits futurs des salariés actuels.

Ce changement de vision du monde comptable, du fait de l'intégration des anticipations, rend l'évaluation comptable profondément pro-cyclique, accélérant les booms, aggravant les récessions. Il privilégie la nature économique sur la forme juridique, la pertinence de l'information sur sa fiabilité. La prudence qui était dans l'intérêt des créanciers n'est plus de mise : dans l'intérêt des investisseurs, il faut communiquer au marché le plus vite possible les plus-values latentes.

La représentation de l'entreprise comme entité (organisation) située dans le temps et dans l'espace, avec des actifs fondamentalement complémentaires et en synergie, cède du terrain devant sa représentation comme entité marchande évaluable à tout instant – pour être achetée ou vendue, en fonction des perspectives de profit<sup>126</sup>, confirmant par-là que l'entreprise n'est qu'un agrégat d'actifs quasi-financiers, dont chaque pièce doit pouvoir être détachée<sup>127</sup>.

Pour être infiniment moins médiatisées, les mutations intervenues dans la partie inférieure des opérateurs de traduction 1 et 2 n'en sont pas moins décisives, pour notre exploration. L'entreprise, avons-nous dit, est une machine à transformer des actions humaines en valeurs monétaires (et *vice versa*). La financiarisation a poussé irrésistiblement à la genèse, ou plutôt à la systématisation, d'une médiation supplémentaire, pour jeter un pont au-dessus du gouffre qui sépare les actions humaines des valeurs monétaires : fixer des objectifs quantitatifs entre celles-ci et celles-là est devenue la règle fondatrice du management à l'ère de la finance. Nous écartérons provisoirement l'aspect « individualisation », que nous traiterons ci-après, pour ne considérer ici que le principe même de la généralisation d'une évaluation par des nombres.

Le principal chaînon entre la financiarisation et les relations de travail est donc une nouvelle modalité de gestion du travail salarié en entreprise, centrée sur le couple **reporting** (à gauche sur le schéma) / **gestion par objectifs** (à droite). Le résultat conjoint est de rendre possible une évaluation par les nombres, *a priori* avec la **GPO**, *a posteriori* avec le **reporting**.

L'intérêt premier de ce passage du qualitatif au quantitatif (au-delà de l'apparence d'objectivité, et de la décentralisation du contrôle, que nous mobiliserons ci-après) est l'espoir d'une rationalisation scientifique de la stratégie gestionnaire : nombres et valeurs monétaires, sans être directement commensurables, se situent désormais dans un même espace d'intelligibilité, celui du calculable, voire du testable statistiquement. La direction va pouvoir travailler sur un matériau homogène, et concevoir des relations de causalité qui se traduiront immédiatement en dispositifs d'action<sup>128</sup>. L'évaluation par le nombre devient la clé de voûte d'un management, qui n'entend plus avoir le statut d'un art, politique au sens le plus noble du terme (mobilisation de toutes les parties prenantes autour d'une stratégie, porteuse d'une identité collective) mais celui d'une science<sup>129</sup>. D'une science empirique, qui, comme toutes les sciences empiriques<sup>130</sup>, poursuit une visée à la fois de connaissance (mais idio-synchrastique), et d'action sur un pan de la réalité (mais avec cette particularité qu'il s'agit d'une réalité humaine collective).

<sup>126</sup> Cf. Bignon, Biondi & Ragot (2004, pp.24-25) et Chiapello (2005, pp.370-371).

<sup>127</sup> R. Verhille (2002) résume très bien la perversion de la comptabilité par la financiarisation : « les comptables offrent un outil de pilotage de la gestion et non de mesure d'une 'juste valeur' indéfinissable ». Mais le marché est là, comme un Moloch, qui réclame ses évaluations quotidiennes, pour calmer les angoisses de ses opérateurs : acheter ou vendre ?

<sup>128</sup> Cf. Dujarier (2015) pour une investigation du nouveau groupe professionnel qu'elle appelle les « planneurs ».

<sup>129</sup> Cf. Schön (1983) sur les deux conceptions du management : science ou art.

<sup>130</sup> Cela correspond aux deux termes du titre de l'ouvrage de Ian Hacking (1983) : « representing and intervening ».

Rien n'illustre mieux le changement de conception du management que la mutation des « tableaux de bord » étudiée par Anne Pezet (2009) dans trois grandes entreprises industrielles (Lafargue, Péchiney, Saint Gobain) jusqu'au milieu des années 1970 : d'instruments de connaissance multidimensionnelle de l'état présent de l'entreprise, pour aider la direction à la conduite de celle-ci, ils sont devenus, avec le *reporting*, des instruments à dominante financière, pour contraindre chaque niveau à rendre des comptes au niveau supérieur, et faciliter l'évaluation par la direction de la contribution de chacun à la rentabilité financière d'ensemble<sup>131</sup>. Objectera-t-on qu'entre les deux, demeure malgré tout un fil directeur commun : à travers l'ensemble des rapports qui composent le *reporting*, il s'agit de « donner une image fidèle – *true and fair view* – de l'entreprise, dont se portent garants les « auditeurs » externes pour ceux qui sont destinés à l'extérieur – actionnaires, banquiers, etc. – et les « auditeurs » internes pour ceux qui restent au sein de l'entreprise »<sup>132</sup>. Les tableaux de bord, sous une forme infiniment plus modeste, veulent aussi fournir les informations-clés, indiquant au « pilote » les données nécessaires pour le « pilotage » (la métaphore de l'avion est alors courante). Au-delà de cette apparente similitude, la fonction de cette image fidèle (du modèle, diraient les économistes) diffère radicalement : le tableau de bord est une simplification utile pour éclairer le jugement de « dirigeants qui connaissent intimement leurs entreprises », alors que le *reporting* représente la réalité même sur laquelle on veut intervenir, aussi scientifiquement que possible : le modèle est ici l'équivalent de l'expérience, pour le physicien. La carte se confond avec le territoire. L'écart n'est peut-être pas spectaculaire, dans un contexte stationnaire, mais en période d'hyperconcurrence et/ou d'innovation récurrente, il en va tout autrement : or telle est bien la période de la financiarisation.

## (ii) L'individualisation de l'évaluation par les nombres

(ii-1) Alain Burlaud et Claude Simon, dans leur manuel classique sur le contrôle de gestion se sont essayés à l'exercice suivant : condenser sa philosophie en quelques phrases, pour en faire apparaître le côté systématique, en mentionnant tous les mots-clés et sans redouter la caricature. Précisons que ce tableau décrit la situation au moment où la financiarisation va prendre de l'ampleur. Il faut donc lire ce texte en se demandant ce que la financiarisation va soit accentuer, soit atténuer, ou encore laisser tel quel.

« Le top-management (ou la DG) ayant fait l'inventaire des opportunités, établira un plan stratégique de développement de l'organisation qui lui permette de préserver son identité et sa spécificité dans un environnement jugé turbulent. Ce plan stratégique sera ensuite décontracté en plans opérationnels et en budgets négociés avec chaque responsable de centre de profit. Ces derniers sont responsabilisés sur un programme finalisé auquel est associé un système d'évaluation approprié (souvent *l'operating result* ou le *cash-flow*). Au jour le jour, ils doivent identifier et quantifier les écarts par rapport aux objectifs et prendre les mesures correctives nécessaires afin de réguler l'activité de leur centre. Le top-management reste informé des performances des différents centres, grâce à des procédures de feed-back se concrétisant par un *reporting* mensuel qui, en application de la gestion par exception, ne fait remonter au sommet que les anomalies ayant un effet perturbateur significatif. Le décideur devra savoir faire émerger des compétences, grâce à un système de motivation efficient et faire jouer les effets de

---

<sup>131</sup> D'où une redistribution des rôles et des pouvoirs des différentes composantes des effectifs salariés, en fonction de leur compétence professionnelle : cf. Pezet & Moralès (2010) pour une étude de cas portant sur les contrôleurs de gestion, par rapport aux ingénieurs.

<sup>132</sup> Burlaud & Simon (1981, p.270).

synergie. Un audit permettra de s'assurer du respect de procédures et de la fiabilité du système d'information<sup>133</sup> ».

Nos deux experts, se relisant, ne purent s'empêcher de manifester une certaine surprise, comme s'ils prenaient eux-mêmes conscience de ce que signifie un tel système d'évaluation :

« Ce discours fait ressortir le caractère extrêmement contraignant de la démarche managériale en dépit de toutes les déclarations sur la nécessité de décentraliser et de dialoguer. Que reste-t-il de la liberté d'action d'un cadre qui doit s'auto-contrôler, intérioriser les normes selon lesquelles il sera évalué et auquel il ne reste même pas la liberté de se taire car il faut faire le *reporting*<sup>134</sup>. »

Tel est donc le cadre standard de gestion avec lequel les entreprises (il est vrai dans l'éventail qui va des PME aux plus grandes entreprises) ont abordé l'ère de la financiarisation.

(ii-2) Quelles sont les conséquences les plus fortes de la financiarisation sur ce cadre, en acceptant son caractère schématique ?

La financiarisation, jointe à la logique propre de la mondialisation<sup>135</sup> et aussi de l'informatisation<sup>136</sup>, sans oublier le phénomène général de dérèglementation, a indiscutablement intensifié la concurrence<sup>137</sup>. Les directions d'entreprise peuvent légitimement invoquer une pression concurrentielle qui a changé de degré, voire de nature : le relèvement spectaculaire des exigences de rentabilité financière les a conduites logiquement à une double stratégie, l'une de compression des coûts (d'où la montée en puissance d'un discours sur les « économies », au sens le plus terre-à-terre, qui jure quelque peu avec l'état d'esprit des Trente Glorieuses, alors même que le niveau de vie est sans commune mesure avec celui des années 1950) ; l'autre de recherche de profits supérieurs à travers les innovations, de procédés, d'organisations, mais surtout de produits : dans la courbe logistique du cycle de vie des nouveaux produits, il faut pouvoir être les premiers pour exploiter le segment de croissance exceptionnelle, avant le point d'inflexion. La concurrence par les prix s'est doublée d'une concurrence par l'innovation (qui a toujours existé, bien sûr, mais qui a changé de dimension avec la financiarisation), créant un contexte qui va bouleverser la conception du travail salarié.

« Innovation », au niveau des entreprises, dans la perspective d'une réflexion centrée sur le travail salarié, veut dire moins exaltation du progrès scientifique et technique que « apprentissage organisationnel » (*organizational learning*<sup>138</sup>) d'un certain type. Par conséquent, l'accélération des innovations signifie l'intensification de l'apprentissage organisationnel, qui elle-même implique que, dans la prestation de travail, ce qui va être de plus en plus sollicité, c'est la dimension « capacité d'apprentissage », par opposition avec la dimension traditionnelle de « capacité de production ». Nous n'allons pas répéter ce que nous avons dit plus haut à ce sujet dans l'explicitation du **FS 3 : mutation dans le contenu de la prestation de travail attendue des salariés.**

Notre enquête prend maintenant une forme plus resserrée : comment le cadre de gestion que nous avons longuement détaillé, en dépit des inévitables schématisations, va-t-il accueillir la dimension « capacité d'apprentissage » du travail salarié ?

---

<sup>133</sup> Burlaud & Simon (1981, pp.222-223).

<sup>134</sup> Burlaud & Simon (1981, p.223).

<sup>135</sup> La place manque pour un développement qui serait pourtant nécessaire : cf. Bouchet (2005).

<sup>136</sup> Même remarque que dans la note précédente : cf. Salles (2015).

<sup>137</sup> P.-Y. Gomez (2008) parle d'hyper-compétition, à la suite de Richard D'Aveni.

<sup>138</sup> Cf. le recueil de textes de Cohen & Sproull (1996).

(ii-3) Les directions d'entreprise se trouvaient au début des années 1980 à la croisée des chemins. L'apprentissage organisationnel, comme l'a bien montré la recherche en gestion ou en théorie des organisations, pose le problème du lien entre l'individuel et le collectif, entre l'apprentissage (ou la productivité) des individus et l'apprentissage (ou la productivité) des collectifs<sup>139</sup>. Comment inciter un collectif, non seulement à produire plus mais à apprendre et innover, c'est-à-dire à découvrir du neuf ?

La première voie est de s'adresser au collectif pour qu'il trouve lui-même les solutions, moyennant un certain cadrage, convenu ou négocié entre les parties prenantes ; la seconde est d'assimiler la performance collective, à une somme de performances individuelles, avec un cadre prédéterminé, pensé par le sommet de l'organisation.

La première voie en démultipliant les synergies entre les membres du collectif fait jouer pleinement le théorème selon lequel le tout est plus que la somme des parties – c'est sa force : elle rajoute une productivité spécifiquement collective aux efforts de productivité individuels. Mais elle suppose une articulation particulière des pouvoirs au sein de l'entreprise, puisque la hiérarchie doit accepter de s'auto-limiter pour jouer un jeu coopératif avec toutes les composantes.

La seconde ne nécessite pas d'ajustement particulier du pouvoir hiérarchique de la direction ; en revanche elle doit se contenter des synergies, pensées *a priori* et de l'extérieur par ses experts (lesquels n'auront jamais autant d'imagination que les collectifs sur lesquels ils se penchent). Ce faisant, elle se prive du potentiel de créativité intrinsèque aux collectifs. Et le piège s'ouvre alors : pourquoi ne pas compenser la perte (voire en prendre son parti) de cette créativité collective en majorant l'exigence de créativité pesant sur chaque individu ? Comme les pièges les plus redoutables, celui-ci a un côté rassurant : moyennant cette compensation, la seconde voie a une vertu irrésistible pour les pouvoirs établis. Elle n'a pas fondamentalement besoin de la coopération interindividuelle ; accessoirement peut-être, et en ce cas, il suffit de trouver la carotte, ou le bâton, adéquats.

Il suffit de se remémorer la philosophie managériale au début des années 1980 grâce à la citation de Burlaud & Simon pour comprendre que si la première voie était parfaitement possible pour affronter la financiarisation, la seconde bénéficiait de toutes les séductions, en accord simultanément avec l'esprit du discours managérial de l'époque, dont elle semblait un prolongement naturel, comme avec celui de la financiarisation montante, à laquelle elle offrait une instrumentation immédiate.

(ii-3) Le fruit de l'alliance entre cette pratique de management et la logique de la financiarisation est une réinterprétation de la relation contractuelle employeur/salarié, c'est-à-dire du contrat de travail – complémentaire de la réinterprétation de la relation contractuelle actionnaires/dirigeants, c'est-à-dire du contrat de société. Il est remarquable que dans les deux cas, un déplacement profond de l'interprétation du droit se soit opéré sans révision des règles de droit elles-mêmes, signe que nous sommes en présence de ces conventions, qui font, on l'a vu, la matière principale de l'intersubjectivité.

La « grande déformation », ici, va revêtir la forme d'un oubli du lien de subordination constitutif du salariat, pour une valorisation hypocrite du mandat confié aux « collaborateurs » des managers, les invitant à mettre leur dynamisme et leur inventivité au service des objectifs de l'entreprise. D'exécutants qu'ils étaient, avant la financiarisation, les salariés, du moins certains salariés, typiquement les cadres moyens<sup>140</sup>, deviennent les agents (mandataires) des managers qui sont eux-mêmes les agents des actionnaires. Puisqu'encore une fois tout part du marché financier, comment faire « descendre » au niveau du travail salarié le souci de rentabilité financière, sachant que la voie des stock-options ne concerne sérieusement que les managers ?

---

<sup>139</sup> Cf. Argyris & Schön (1978).

<sup>140</sup> Notamment les managers dits de « proximité ».



La solution était déjà disponible dans la boîte à outils du contrôle de gestion : décomposer l'entreprise en centres de profit à l'intérieur desquels on fixera des objectifs quantifiables, à charge pour les managers intermédiaires de les traduire en performances individuelles.

De là découle le triptyque du « nouveau management » :

- (1°) **objectifs** quantitatifs, assortis d'une grande liberté dans le choix des moyens ;
- (2°) **reporting** permanent sur les actions, les moyens utilisés et les résultats ;
- (3°) incitations matérielles et/ou menaces latentes de licenciement, en fonction de l'écart résultats/objectifs

L'évaluation individuelle par les nombres se trouve consacrée, consolidée, quasiment constitutionnalisée, à chacun de ces trois niveaux.

*Last but not least*, cette pratique est indissociable d'un discours d'entreprise éloquent sur l'autonomie, l'initiative et la responsabilité de chacun : en effet seuls les objectifs sont fixés, tandis que les moyens sont laissés à la discrétion du salarié – ce dernier élément du dispositif est crucial. S'agissant d'apprentissage, le management ne peut par hypothèse contracter sur son résultat<sup>141</sup>. Une machine n'apprend pas et l'apprentissage ne se décrète pas. Comment faire preuve d'autorité à propos d'un acte qui lui échappe, par nature ? Voici la solution de l'aporie : le salarié doit être libre sur les moyens – est ainsi respectée la nouvelle dimension « capacité d'apprentissage », tandis que la subordination semble s'effacer<sup>142</sup>. En revanche, le management conserve le monopole de la fixation des objectifs. La subordination demeure. Elle semble même s'étendre, en manipulant une capacité autrement plus intime que la capacité d'effort physique. Dans les termes que nous avons introduits pour présenter le FS 3, la dimension « capacité d'apprentissage » a été ramenée à la dimension « capacité d'obéissance ». Tel est, s'agissant du travail salarié, le cœur de ce que Foucault appelle la « gouvernementalité » néo-libérale.

(ii-4) Le schéma de « déformation » du travail salarié, dont nous venons d'esquisser les grandes lignes, s'il a été porté selon nous par la financiarisation, a bénéficié d'apports périphériques, quoique nullement secondaires.

En amont du processus social qui a orienté vers la seconde voie (celle où la performance collective est pensée comme somme de performances individuelles), il y a bien sûr l'actuelle théorie économique *mainstream*, en termes de contrats et d'incitations. De fait nous en avons souvent repris le vocabulaire et l'inspiration. La complémentarité est impressionnante entre les pratiques, impulsées par les responsables d'entreprise, et les idées, véhiculées par les milieux académiques.

Toujours en amont, et dans le registre des idées qui sont en accord avec l'air du temps, la théorie du capital humain a bien préparé le terrain pour la seconde voie, en justifiant une liaison causale diplôme/capital humain/productivité individuelle/revenu. Dans un monde où on veut identifier l'entreprise à un quasi-actif financier ou agrégat d'actifs financiers, cette théorie se présente pour dire : la productivité est une affaire d'individus, et la productivité des collectifs n'est jamais que des additions de productivités individuelles – qu'il convient de maximiser, dans leur intérêt comme dans l'intérêt des collectifs qu'ils composent. Enfin il faut bien avouer que l'air que nous respirons est culturellement saturé d'individualisme, depuis la fin des années 1960<sup>143</sup>.

---

<sup>141</sup> C'est l'argument célèbre de Popper (1984) contre le déterminisme. On notera que cette dimension capacité d'apprentissage accentue l'incomplétude inhérente au contrat de travail, contrairement aux modèles du *mainstream*.

<sup>142</sup> Simon (1951) dans son article classique définit le contrat de travail par la possibilité pour le « Boss » de choisir les « actes » du « worker » dans une liste d'actes admissibles. On voit qu'aujourd'hui, il faudrait complexifier le tableau, en substituant à l'unique notion d'actes le couple de notions objectifs/moyens, les 1<sup>ers</sup> restant à la discrétion du « Boss », les 2<sup>nds</sup> passant à celle du « worker ».

<sup>143</sup> Boltanski & Chiapello (1999 ; biblio II.b) ont bien montré comment le management a récupéré la « critique artiste » de mai 1968 à travers la notion de « projet ».

Il est temps de se situer en aval du processus que nous avons décrit, et d'en repérer les conséquences les plus éloignées. Un test significatif consistera à vérifier qu'en additionnant les conséquences proches et lointaines, nous sommes en mesure d'éclairer les FS non encore élucidés : FS 2, 4 et 8.

(ii-5) Parmi les phénomènes sur lesquels l'individualisation de l'évaluation par les nombres peut apporter une lumière nouvelle, nous en retiendrons cinq, en allant du plus proche au plus éloigné d'une perception superficielle.

Le premier phénomène est la tendance à l'« invisibilisation » du travail salarié<sup>144</sup>, au-delà de son instrumentalisation. D'abord l'accent mis sur les incitations monétaires, qui constituent ce que les psychologues appellent une motivation extrinsèque, a un effet sinon d'expulsion directe (crowding out) des motivations intrinsèques, tel le plaisir ou l'intérêt pris à exercer la tâche en question, du moins de refoulement au second plan : cela ne fait pas partie de la sphère d'attention des managers. Au mieux, c'est un petit bonheur chapardé, comme les fruits sur les branches d'un arbre qui passent par-dessus le mur d'une propriété privée (justement, telle est la firme, selon Friedman). Au pire, c'est une satisfaction « volée » à l'organisation. Il faut dire que le problème du management n'est pas de connaître le contenu concret du travail des salariés – il est d'en contrôler le résultat, tel qu'il se mesure dans le plan des contributions de chacun à la rentabilité financière.

Il n'est pas nécessaire d'aller plus loin que ce premier phénomène pour rendre compte du **FS 8 (Perte de centralité économique, politique et culturelle du pouvoir salarial)**, même si on trouvera plus bas des informations supplémentaires utiles.

Le deuxième phénomène a été bien cerné par Ghoshal (2005), qui a adapté au management la loi de Gresham sur la monnaie : les mauvaises théories chassent les bonnes pratiques. Son analyse, puisée aux sources appropriées (consultant en entreprise, et enseignant en *Business School*), débouche sur une triple critique : d'abord de la confusion sciences exactes/sciences humaines et sociales (qu'il retrouve derrière le phantasme du management de l'entreprise conçu comme une science) ; ensuite de la combinaison théorie de l'agence/*shareholder value*, qu'il rend responsable des défauts actuels les plus typiques dans la direction d'entreprise<sup>145</sup> ; enfin des deux piliers du libéralisme selon Friedman (élimination des considérations éthiques du raisonnement scientifique, et priorité à l'évitement des mauvais comportements sur l'encouragement aux meilleurs comportements, du fait d'un *a priori* pessimiste sur la nature humaine), qui, selon lui, ont biaisé le traitement du facteur humain dans l'entreprise.

Le troisième phénomène nous fait rentrer plus avant dans la psychologie du salarié, avec tous les risques de généralisation hasardeuse que cela comporte. Néanmoins, avec prudence, on peut avancer la thèse d'une fragilité grandissante de l'identité dans le travail. Nous avons fait ressortir plus haut la difficulté pour le salarié de se situer sur l'axe subordination/liberté « je suis subordonné : on choisit pour moi quel résultat je dois atteindre ; je suis libre : c'est moi qui choisis les moyens à employer. » Ce flottement entre le sentiment d'avoir affaire tout à la fois à une autorité qu'on trouve excessivement lointaine, y compris physiquement, et la sensation d'être soumis à une autorité excessivement présente, presque intériorisée, puisqu'elle enrôle les capacités cognitives – peut affaiblir la composante personnelle de l'identité, sans compensation du côté d'une identité collective, que rien n'encourage. L'évaluation par les nombres, dans ce contexte, peut avoir des effets destructeurs, en fixant des normes de résultat inatteignables, en détachant la performance du souci de la qualité, en consacrant plus de temps au *reporting* qu'au

---

<sup>144</sup> Nous empruntons largement à l'argument brillamment développé par Gomez (2013 ; biblio II.b), ainsi qu'aux travaux dans l'axe « travail » aux bernardins qui sont rassemblés dans Favereau (2016)

<sup>145</sup> En deux courts paragraphes, pp.79-80, S.Ghoshal réussit à dire l'essentiel sur la non-propriété de la firme par ses actionnaires pour réfuter le raisonnement de Friedman (1970).



travail lui-même : tous ces chemins, et d'autres encore<sup>146</sup>, mènent à ce problème apparu avec la génération de la financiarisation : les « Risques Psycho-Sociaux ».

Sans aller jusqu'à ces conséquences extrêmes, on a clairement tous les ingrédients requis pour produire le **FS 4 (Perte de sens du travail salarié dans la classe moyenne)**.

Le quatrième phénomène est le retour de la thématique de la flexibilité, dans la gestion du travail, qu'il s'agisse de sa rémunération ou des licenciements. On aurait pu penser que ce discours appartenait à un passé révolu, celui des années 1930, soldé par l'avènement d'un Etat keynésien, qui a fait ses preuves pendant les Trente Glorieuses. Mais la période qui suit ne cesse de nous administrer la preuve du contraire. Nous allons ici nous limiter à établir un lien causal avec deux traits de la financiarisation.

D'abord un trait absolument générique, qui fixera l'arrière-plan d'un trait plus spécifique, lié à l'évaluation par les nombres. Dès lors que l'entreprise de la financiarisation vise la maximisation de la valeur pour l'actionnaire, avec un horizon devenu court, il devient vital de stabiliser les profits, y compris à court terme. « Il faut réduire les risques de fluctuation de la valeur de l'entreprise pour l'actionnaire, c'est-à-dire reporter les risques des actionnaires vers les autres parties prenantes de l'entreprise (salariés en particulier). (...) Le capitalisme financier doit avoir comme conséquences macroéconomiques (...) 3° [une] flexibilité plus grande (et [une] réactivité cyclique plus grande) de l'emploi, des salaires.<sup>147</sup> »

Dans un tel cadre, l'individualisation de l'évaluation par les nombres abaisse tous les obstacles devant la flexibilité des salaires et/ou des effectifs : d'une part le rapport de forces, de collectif et multi-latéral qu'il était, devient bi-latéral, avec une asymétrie révélatrice : une personne morale d'un côté, une personne physique de l'autre. D'autre part, l'évaluation par les nombres contraint le protagoniste le plus faible à se placer sur le terrain des grandeurs numériques que sont les coûts, chasse gardée des comptabilités d'entreprise. Et c'est ainsi qu'on arrive à cet immense paradoxe de la financiarisation, qui veut qu'on braque le projecteur sur le coût « excessif » du travail, et qu'on détourne les yeux de la possibilité d'un coût excessif du capital<sup>148</sup>.

Les éléments que nous venons de rassembler expliquent le **FS 2 (Flexibilité, précarité et report du risque d'entreprise sur le travail salarié)**, si on parle des salariés, pris dans leur singularité, et les mêmes éléments, joints à tous les éléments précédents, expliquent aussi le **FS 8 (Perte de centralité économique, politique et culturelle du pouvoir salarial)**, si on parle des salariés pris dans leur ensemble.

Le cinquième phénomène est d'une nature différente. Nous voulons en effet, pour achever ce panorama de la mécanique de l'évaluation, nous confronter à la divergence, signalée plus haut dans le § II.b (cf. **FS 5**), entre T. Piketty, pour qui l'accroissement des inégalités a profité aux super-cadres (donc souvent hors du système financier) et O. Godechot pour qui les grands bénéficiaires sont des traders et des financiers (donc dans le système financier). Il nous semble que notre analyse autorise une conciliation des deux points de vue.

Remarquons pour commencer que les deux analystes convergent vers l'idée que les revenus les plus considérables, à l'ère de la financiarisation, n'ont rien à voir avec des niveaux de productivité (qui seraient absurdes), et tout à voir avec des rentes. Cela vaut pour les super-financiers comme pour les super-cadres. Où est la différence ? Les traders prélèvent leurs rentes directement à la source : les opérations sur les marchés financiers. Ils n'ont aucun besoin de rentrer dans le système de l'évaluation par les nombres, car ils peuvent se comporter directement en prédateurs<sup>149</sup>. Ce n'est pas le cas des super-cadres, qui ne disposent pas des

---

<sup>146</sup> Citons Ginsbourger (1998), Dejours (1998), Linhart (1999), Dujarier (2012), Clot & Gollac (2014).

<sup>147</sup> Artus (2009, biblio II.a, pp.2 & 4).

<sup>148</sup> D'où l'originalité et l'importance du travail collectif de Cordonnier, Dallery, Duwicquet, Melmès & Van de Velde (2015).

<sup>149</sup> Cf. F. Meunier (2010) pour une explicitation très complète.

mêmes atouts, et qui doivent en passer par le système d'évaluation. Celui-ci va donc faire écran par rapport à la méthode de O. Godechot, qui part du système financier. Et cependant, d'après T. Piketty, qui, lui, part des revenus, les super-cadres rejoignent les super-financiers en termes de revenus.

Il faut donc comprendre que les super-cadres sortent du système d'évaluation, après y être entrés, mais comme s'ils n'étaient pas contraints par celui-ci. Ce que nous avons dit de l'individualisation de l'évaluation par les nombres nous suggère une solution : même s'ils sont obligés de se plier à une certaine évaluation, les super-cadres ont ce privilège de décider de la procédure d'évaluation – et ils vont instaurer une différence aussi considérable que discrète entre la leur et celle des autres salariés. Comment sont-ils évalués ? par eux-mêmes, mais collectivement. Autrement dit le système d'évaluation a deux compartiments, celui de l'évaluation individuelle des salariés ordinaires – nous y avons consacré tout le § III.b – et le comportement de ceux qui pilotent l'évaluation des autres, en échappant aux critères qu'ils imposent aux autres, mais sans échapper à toute évaluation. Simplement, cette évaluation est faite à l'intérieur du groupe qu'ils forment. Et l'on sait bien que cette méthode de comparaison publique les uns avec les autres pousse à la hausse tous les revenus de ce groupe. La rente qu'ils prélèvent sur les résultats de leurs entreprises peut dépendre de certains critères de performance (sans parler des différentiels de performance entre les entreprises) mais sous couvert de transparence, cette évaluation relative et interactive produit un effet de solidarité<sup>150</sup> entre super-cadres, qui les amène au niveau des super-financiers, au terme d'un processus faussement opaque, comme le sont tous les effets de composition.

Nous avons cette fois exploré tous les coins et recoins de l'évaluation individuelle par les nombres, à l'intérieur des entreprises. Pour finir, nous allons en sortir brièvement pour constater que *le reste de la vie sociale s'est mis à l'unisson de ce que nous avons diagnostiqué dans les entreprises*. Nous nous demanderons pourquoi, et la réponse nous donnera un nouvel et dernier éclairage sur la déformation du travail à l'ère de la financiarisation.

### **(iii) L'universalisation de l'évaluation par les nombres**

L'évaluation par les nombres gagne tous les secteurs de la vie sociale, politique et culturelle, les uns après les autres<sup>151</sup>: le développement économique et humain, les politiques publiques, le fonctionnement de l'Etat, la justice, la police, la sécurité routière, l'éducation, la recherche, la santé, la psychiatrie, les médias, l'opinion publique, la vie politique, les politiques européennes, etc. Cette universalisation fait l'objet, depuis peu, d'une attention critique d'autant plus intense qu'elle est récente<sup>152</sup>.

En quoi cette universalisation nous concerne-t-elle dans la perspective de ce rapport ? La réponse est simple : elle pourrait nous conduire à fortement relativiser toute l'analyse qui précède, puisque clairement d'autres logiques que celle de la financiarisation (et bien antérieures) semblent à l'œuvre. A moins qu'en dégageant, sans souci d'originalité, une propriété banalement considérée comme constitutive de cette universalisation, on ne puisse découvrir que la financiarisation, dans ses effets sur les entreprises et le travail, ne contribue à lui donner une orientation particulière et particulièrement importante, nous permettant de

---

<sup>150</sup> Cf. la synthèse du sociologue P. Steiner (2011, spéc. pp.51-58).

<sup>151</sup> Encore laisse-t-on de côté les formes classiques telles que : la comptabilité privée, le calcul des probabilités, la statistique stricto sensu, la comptabilité nationale, l'économétrie, la mesure de l'intelligence (QI), les sondages d'opinion, etc. (Desrosières, 1993, 2014). Notons toutefois que cette seule énumération suffit à montrer l'ampleur du champ où s'inscrit notre investigation.

<sup>152</sup> Sur un plan politique, cf. Gori, Cassin & Laval (2009) ; sur un plan philosophique, cf. Ronell (2009) ; nous avons déjà mentionné Supiot (2015) à partir du droit, et Del Rey (2013), pour l'aspect existentiel.

confirmer et consolider l'analyse qui précède. Cela va être le cas : certes la quantification participe d'un mouvement historique de rationalisation économique ; mais la rationalisation économique en cours des entreprises et du travail salarié, avec la financiarisation, lui confère une spécificité fâcheuse : celle d'une économie qui désocialise. Le détour par l'universalisation de l'évaluation ajoute une pièce hautement significative à la compréhension du *régime d'intersubjectivité*, que la financiarisation aura mis en place.

Nous aurons alors, mais alors seulement, tous les éléments pour risquer une conclusion.

### (iii-1) La quantification : normalisation et rationalisation économique

Notre argumentation peut aller très rapidement à l'essentiel, grâce au travail fondateur d'Alain Desrosières. Voici comment il caractérise le problème que pose la quantification : « exprimer et faire exister sous une forme numérique ce qui auparavant était exprimé par des mots et non par des nombres ». Le sens de la quantification, pour le meilleur et pour le pire, est de « comparer l'incomparable ». C'est pourquoi, la quantification doit être soigneusement distinguée de la mesure. Celle-ci, inspirée des sciences de la nature, « implique que quelque chose existe *déjà* sous une forme mesurable selon une métrologie réaliste, comme la hauteur du Mont-Blanc ». L'étymologie de quanti-fier (faire du nombre) rappelle qu'elle est une action, mais hautement spéciale. Il s'agit plutôt d'une inter-action, car elle « suppose que soit élaborée et explicitée une série de *conventions d'équivalence*<sup>153</sup> préalables, impliquant des comparaisons, des négociations, des compromis, des traductions, des inscriptions, des codages, des procédures codifiées et répliquables, et des calculs conduisant à la mise en nombre. La mesure proprement dite vient ensuite, comme mise en œuvre réglée de ces conventions. De ce point de vue, la quantification se décompose en deux moments : *convenir* et *mesurer*. Le premier, souvent méconnu des utilisateurs (notamment des économistes), est au moins aussi important que le second. »<sup>154</sup>

Alain Desrosières en déduit toutes sortes d'enseignements, notamment que la question usuelle de l'exactitude du reflet de la « réalité » par le monde des chiffres est trompeuse, car la quantification transforme le monde : « elle met à la disposition des acteurs sociaux ou des chercheurs des 'objets qui tiennent', au triple sens de leur robustesse propre (résistance à la critique), de leur capacité à se combiner entre eux et, enfin, de ce qu'ils 'tiennent les hommes entre eux' en les incitant, ou en les contraignant, à user de ce langage à visée universaliste plutôt que d'un autre. »<sup>155</sup>. Il faut dire que ce langage offre de multiples avantages : en introduisant des nombres, il permet le calcul ; en introduisant le calcul, il permet l'exercice d'une rationalité pratique<sup>156</sup>, de type calculatoire. La discipline économique offre depuis longtemps le modèle axiomatique d'une telle rationalité : maximisatrice, matérialiste et non-coopérative. Nous nous garderons d'en exagérer l'influence sur les praticiens, excepté sur un point : il n'existe pas de modèle alternatif. Le modèle standard de *l'homo economicus* a des critiques, mais n'a pas de concurrent, dans sa catégorie<sup>157</sup>.

Dans l'immense réseau de conventions d'équivalence, qui constitue le tissu des sociétés modernes, où l'économie occupe une place centrale, à la différence des sociétés traditionnelles, comme l'a si bien montré Polanyi, une de ces conventions autorise la substitution de *l'homo*

---

<sup>153</sup> En note, A.Desrosières rattache la paternité de cette notion à Bruno Latour et Laurent Thévenot.

<sup>154</sup> (2014, pp.38-39 ; les italiques sont dans le texte).

<sup>155</sup> Desrosières, 2014, p.40.

<sup>156</sup> Nous laissons de côté le lien avec la démarche scientifique, qui nous éloignerait de la perspective de ce rapport.

<sup>157</sup> Herbert Simon a bien proposé l'idée de la rationalité limitée (aujourd'hui reprise dans le courant de « l'économie comportementale ») mais, outre qu'elle ne s'oppose qu'à l'aspect « maximisation », elle ne dispose pas d'une expression mathématique consensuelle, et, surtout, jusqu'à présent peine à porter un discours normatif, sur la façon dont les décideurs devraient se comporter. C'est la force du modèle de *l'homo economicus* que d'avoir été d'entrée de jeu normatif, depuis Pascal, jusqu'à Savage, en passant par Bernoulli, et Ramsey.

*economicus* – d’un maniement si aisé – à l’homme ordinaire – d’une complexité inépuisable – dans les secteurs de la vie économique et sociale où la normalisation passe par la rationalisation.

Il se trouve que la financiarisation, en s’inscrivant dans le prolongement de cette convention d’équivalence, lui a conféré une portée nouvelle, et donné une incidence, littéralement sans limites – et pour cette raison destructrice du lien social.

### **(iii-2) La financiarisation : rationalisation économique et désocialisation**

Le modèle de *l’homo economicus* tirait sa capacité d’influence des pratiques essentiellement de l’absence d’alternative. Depuis la mutation de la théorie économique *mainstream* des années 1970 – qui a quitté le domaine des problèmes d’équilibre général pour investir celui des relations contractuelles – il n’en va plus du tout de même. Avec le renfort de la théorie des jeux, toute interaction entre sujets humains, dès lors qu’on les suppose rationnels (et que pourrait-on supposer d’autre ?), devient justiciable du modèle de *l’homo economicus* – le même que précédemment. Et c’est ainsi que la discipline économique développe une théorie du mariage, de la famille, du crime, de la démocratie<sup>158</sup>, de l’enseignement supérieur, de la corruption, etc., ... et bien sûr de la gestion et de la finance.

On a vu plus haut de quelle façon la théorie de l’agence avait conduit à une relecture complète des notions apparemment juridiques que sont (entre autres) le contrat de travail et le contrat de société. Pour la première fois, la discipline économique (*mainstream*) rencontre les disciplines de gestion et de finance, en se situant peu ou prou sur le même plan sémantique. L’espace intellectuel qu’est la problématique de la « **corporate governance** » est né des retrouvailles des économistes, des gestionnaires et des financiers, autour du modèle de *l’homo economicus*, plus que jamais maximisateur, matérialiste et non-coopératif (pour reprendre les trois caractères génétiques hérités de son ascendant). A vrai dire, on le devine, c’est la problématique de la gouvernance, tout court<sup>159</sup>, qui va s’en inspirer, envahissant à peu près tous les secteurs de la vie sociale, là où des humains interagissent, et où l’on peut supposer que chaque humain suit son intérêt individuel – encore une fois, que supposer d’autre ?

Ayant établi que l’influence empirique du modèle de *l’homo economicus* est désormais sans commune mesure avec le passé<sup>160</sup>, il nous reste à cerner plus précisément les conséquences sur le lien social de la montée en puissance de cette convention d’équivalence, à travers l’universalisation des pratiques d’évaluation par des nombres.

Quand des humains interagissent, et que l’on peut, ou doit, supposer leur rationalité, se pose immédiatement le problème de l’information dont ils disposent par rapport à leur vis-à-vis. Cette information sera en général imparfaite et, pire encore, asymétrique. Si l’on adopte le modèle de *l’homo economicus*, dont on a rappelé l’histoire, une méfiance, quasiment ontologique, va grever l’interaction entre humains. Chaque *homo economicus* va être génétiquement poussé à exploiter en sa faveur toutes les failles des relations contractuelles, en cas de survenance d’un événement non couvert par une clause contractuelle. Sauf à faire preuve d’une autre rationalité que celle de *l’homo economicus*. Et cela n’est évidemment pas prévu par la théorie, sauf à s’auto-détruire !

Deux enseignements majeurs apparaissent, quant au **régime d’intersubjectivité**, que nous essayons d’extraire de la déformation du travail salarié, du fait de la financiarisation :

---

<sup>158</sup> Le traitement de l’électeur comme un *homo economicus* est remarquablement mis en lumière par la politiste américaine W. Brown (2003).

<sup>159</sup> Comme l’a remarqué A. Suptot, suivant à la trace la percée médiatique du mot lui-même, arraché à un oubli séculaire, si étrange également (pourquoi pas « gouvernement » ?) et enfin si anglo-américain.

<sup>160</sup> Pour un panorama de réflexions critiques sur cette présence envahissante de l’économie et d’une certaine économie (*mainstream*), cf. Foessel & Mongin (2010), Dupuy (2012) et Marglin (2014).

(1) Lorsque dans les années 1970, prémisses de la financiarisation, la discipline économique s'est tournée vers l'analyse des interactions bi-latérales (et non multilatérales comme sur un marché organisé) entre humains, elle a repris son modèle historique de rationalité individuelle (maximisateur, matérialiste, non-coopératif), comme si interagir avec un autre humain n'était pas différent d'interagir avec la nature physique ou un mécanisme anonyme<sup>161</sup>. Comment s'étonner dès lors du rôle fondateur de la (protection contre la) méfiance, dans le *design* recommandé des institutions, des organisations, et des relations contractuelles, quelles qu'elles soient<sup>162</sup> ? Voici la première marque de la dé-socialisation intrinsèque à la financiarisation : elle est porteuse d'un régime d'intersubjectivité qui grave dans le marbre la propension des humains à la méfiance.

(2) Encore plus radical, peut-être, est le point suivant, pourtant indissolublement lié au précédent : le fond du problème (résolu par la contractualisation de la méfiance) vient de l'asymétrie des informations. Sans cette asymétrie, les économistes *mainstream* pourraient retourner au monde paisible et enchanteur de la théorie de l'équilibre général, pétri par la main invisible et providentielle du marché. L'information asymétrique est le péché originel, qui a chassé l'économie du paradis terrestre. Or imaginons un instant à quoi ressemblerait concrètement un monde (une société, une organisation, une équipe, une communauté scientifique, un couple, etc.), où l'information, parfaite ou imparfaite, serait rigoureusement symétrique entre tous ses membres. Il serait d'un ennui mortel. Voilà qui nous incite à regarder d'un autre œil, bienveillant, l'asymétrie d'information. C'est ce que font tous les jours les spécialistes de sciences cognitives (cela s'appelle la connaissance distribuée) et de sociologie (cela s'appelle l'intelligence collective). La financiarisation véhicule une représentation du social, d'où elle a retiré le cœur du social<sup>163</sup> : à savoir ce que l'autre apporte et que je n'ai pas, ou ce que j'apporte et que l'autre n'a pas. Telle est la seconde marque de la dé-socialisation opérée par la financiarisation : un ***régime d'intersubjectivité*** inapte à penser la coopération, hors des limites strictes de l'intérêt individuel le plus étroit. *De même que l'entreprise est ramenée de force sous la coupe de la société (anonyme), de même l'homme ordinaire, qu'il le veuille ou non, est ramené sous celle de l'homo economicus, auquel il est prié de se conformer.* L'économie a ses raisons que la Raison non seulement ne peut ignorer mais se doit d'honorer. La financiarisation, au niveau anthropologique se révèle homogène à ce que nous avons repéré, au niveau méso-économique (l'entreprise).

La conclusion de ce § III.b sur la « grande déformation » de l'entreprise, à travers le prisme du seul contrat de travail avait été annoncée au début du § : le ***régime d'intersubjectivité*** que la financiarisation a contribué à mettre en place est caractérisé par un recours pathologique – quoique logique – à la gouvernance par les nombres. Nous en avons fourni longuement toutes les justifications. Nous pouvons maintenant regrouper ces résultats avec ceux du § III.a sur le ***régime de normativité***, associé à l'autre volet de la « grande déformation », celui qui portait sur le contrat de société.

Notre hypothèse de travail au début du § III était que la financiarisation, au vu de l'ampleur des Faits Stylisés qu'on pouvait envisager de lui rattacher de façon plausible, portait

---

<sup>161</sup> On notera aussi que cette attitude minimise la distance entre les sciences humaines et sociales et les sciences de la nature

<sup>162</sup> Ghoshal (xxxx) rattache cela, de façon éclairante, à la conception Friedmanienne du libéralisme. Pour une preuve scientifique de l'aspect « pousse-au-crime » de cette théorie, cf. l'expérience remarquée de Cohn, Fehr & Maréchal (2014) sur la propension à la malhonnêteté de la profession de banquier.

<sup>163</sup> Une analyse plus poussée, que nous ne pouvons mener ici, montrerait que ce cœur relève du concept de « commun » tel qu'il est développé par Esposito (2000) : le commun n'est pas défini par le partage d'une identité, mais d'un manque.

en elle, ou avec elle, un nouveau *régime d'intersubjectivité et de normativité*, tranchant sur celui des Trente Glorieuses ou du Fordisme. Il nous semble qu'elle a fait ses preuves, au moins en offrant un tableau raisonné d'une masse considérable de constatations, interprétations et explications, proposées par les disciplines économique, juridique, sociologique, et gestionnaire, sur les évolutions de ces 40 dernières années.

C'est ce tableau qu'il convient de résumer, pour conclure la partie rétrospective de ce rapport, avant d'aborder la partie prospective.

### III.c. Conclusions de la seconde étape

Nous avons choisi de rassembler les justifications et médiations entre la financiarisation et les relations de travail sous le label hypothétique d'un nouveau *régime d'intersubjectivité et de normativité*<sup>164</sup>.

(i) Au terme de notre enquête, il se confirme que ce régime présenterait en tous cas deux originalités majeures : il se décompose en un *régime de normativité*, dont la singularité est qu'il rejette la « centralité normative » du droit, et d'un *régime d'intersubjectivité*, qui lie indissolublement rationalité individuelle et méfiance à l'égard d'autrui, interdisant tout comportement coopératif qui ne serait pas intéressé : en fait, la seule forme d'intersubjectivité qui demeure est l'universalité du calcul des intérêts à travers toute l'espèce humaine.

Cette propriété du *régime d'intersubjectivité* rétroagit (comme on pouvait s'y attendre) sur la singularité du *régime de normativité* : le rejet de la centralité normative du droit porte sur l'incapacité à saisir la distinction entre personne physique (les individus de chair et de sang) et personne morale. On pourrait être tenté de hausser les épaules : tout ça pour ça ? Pourtant les dommages collatéraux de cette indiscernabilité sont immenses : la différence est que la question éthique n'a de sens que pour une personne physique, alors qu'elle est non seulement absente, mais dénuée de sens pour une personne « morale ». Cette ironie du vocabulaire aurait dû nous alerter. En outre les personnes morales n'agissent pas par elles-mêmes, mais par l'intermédiaire de personnes physiques, lesquelles sont donc placées dans une position très inconfortable, dans le monde réel, sinon dans le monde de la théorie économique *mainstream*, où en tout état de cause le champ de la rationalité exclut celui de l'éthique. Mais il est évident que dans le cas des personnes morales, les conséquences de cette exclusion changent d'échelle, et ce faisant, changent de nature. On passe du déficit de normativité individuelle à un déficit de normativité collective. Un univers peuplé de personnes physiques et de personnes morales tellement plus puissantes, n'a aucune chance de régler les problèmes qui naissent de cet excès de puissance, si les premières persistent à utiliser des cadres de pensée qui déniaient jusqu'à l'existence des secondes. Or cet univers est le nôtre.

(ii) Si l'on emboîte les trois conclusions respectivement des § II.c, III.a et III.b, on obtient cette proposition, qui condense la totalité de ce Rapport en une phrase : *de même que l'économie réelle est gouvernée par la finance et que l'organisation économique complexe qu'est l'entreprise est gouvernée par la « société de capitaux », de même la personne humaine est gouvernée par l'homo economicus*. La même logique se retrouve à trois niveaux d'analyse : ceux de la macroéconomie, de l'entreprise et de l'anthropologie. Ce qui rend bien hasardeuse

---

<sup>164</sup> A rapprocher évidemment du « Rapport Salarial » de la Théorie de la Régulation (Boyer, 2016), ou de « L'Esprit du Capitalisme » de Boltanski & Chiapello (1999), prenant la suite de Max Weber, sans oublier la notion de « gouvernementalité » introduite par Foucault (2004). Notre notion, qui doit beaucoup à ces auteurs, nous a semblé, par son étroitesse et sa précision, mieux appropriée à la perspective de ce Rapport.

la réforme d'un système aussi bien implanté – et bien difficile l'exercice de prospective auquel nous allons nous livrer.

Et pourtant indispensable, car la financiarisation, c'est le sous-emploi permanent, comme nous l'avons argumenté, dans nos analyses des 8 Faits Stylisés, notamment les n<sup>os</sup> 2, 6, 7 & 8, et comme le confirme ce graphique pour la France, dû à Rigot, Auvray & Dallery (2016), montrant une corrélation spectaculaire entre le taux de chômage et un indicateur du degré de financiarisation (le pourcentage de l'Excédent Brut d'Exploitation qui ne finance pas l'investissement productif). Comme une corrélation ne vaut pas en soi relation de causalité, les auteurs mobilisent deux schémas supplémentaires, tirés de Jespersen (2014), établissant d'abord que le taux moyen d'investissement (FBCF/PIB) dans l'Europe des 15 a perdu un tiers de sa valeur sur la période 1970-2013, ensuite que le taux de chômage moyen annuel des 15 pays est presque parfaitement corrélé négativement avec le taux d'investissement.

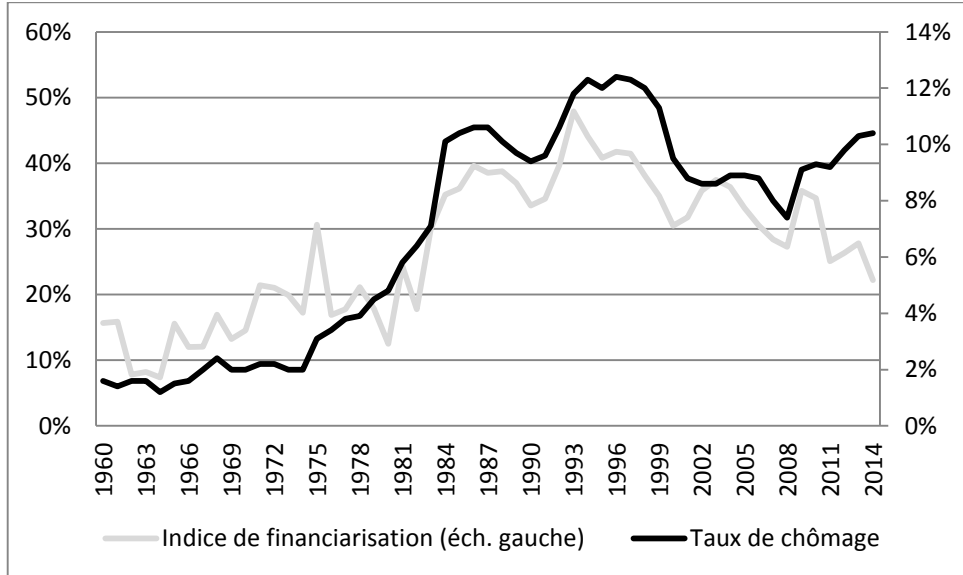
C'est donc trop peu dire que la financiarisation, c'est le sous-emploi permanent. En réalité, c'est *l'accroissement* permanent du sous-emploi<sup>165</sup>.

---

<sup>165</sup> Nous disons « sous-emploi » et non « chômage », puisque nous avons vu (FS 2, ci-dessus) que la recherche de flexibilité conduit à un mix chômage/précarité, variable selon les pays.

**Figure 17 : Chômage et financiarisation en France<sup>1</sup>, 1960-2014**

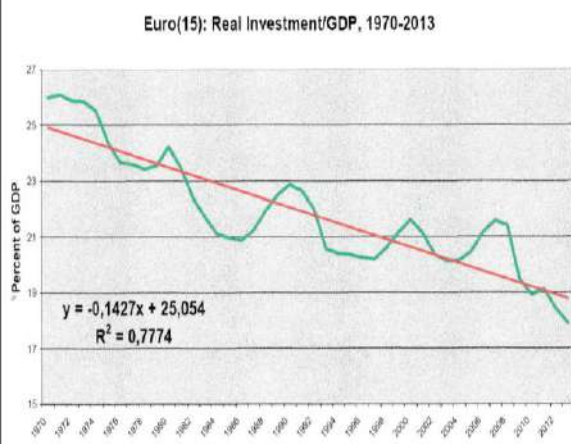
En %



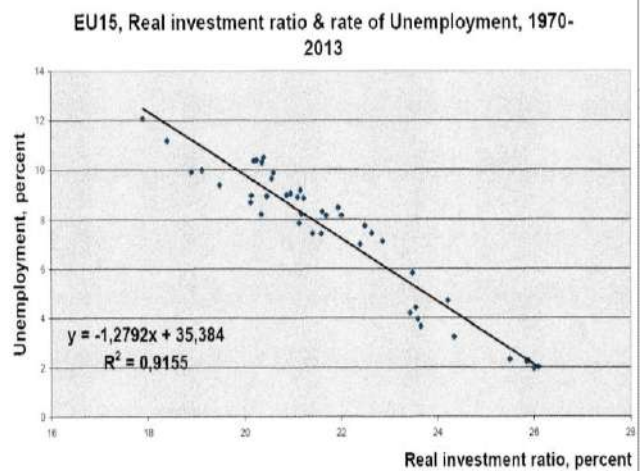
Source : AMECO, base de données de la Commission Européenne.

Légende : l'indicateur de financiarisation mesure (en % d'EBE) la différence entre l'Excédent Brut d'Exploitation (les profits) et la Formation Brute de Capital Fixe (l'investissement). Il repère la part des profits qui ne finance pas l'investissement productif : ce qui a été détourné d'un usage productif du fait de la financiarisation.

➤ **Le ralentissement de l'investissement explique l'augmentation du chômage en Europe (Jespersen, 2014).**



Source: OECD, Economic Outlook, no.90 & 92





#### IV. PROSPECTIVE

« Le futur entre en nous,  
pour se transformer en notre substance,  
bien avant de prendre forme lui-même »  
Rainer-Maria RILKE  
(*Lettres à un jeune poète*, VIII, 12 août 1904)

De la proposition de la page précédente qui condense le diagnostic de ce Rapport en une phrase, on peut déduire, en reprenant métaphoriquement le concept du mathématicien Mandelbrot, que le néo-libéralisme se présente comme une « fractale<sup>166</sup> ».

Cette métaphore est à la fois de nature à nous décourager et à nous guider si nous passons outre le sentiment de découragement. Nous décourager, puisque nous avons affaire désormais, avec la financiarisation, à un régime on ne peut plus solidement installé, aux niveaux simultanément macro-économique, managérial, et anthropologique. Nous guider, puisqu'il devient indifférent d'entrer dans la logique de ce régime, à un niveau plutôt qu'à un autre, pour le comprendre, ou... le réformer.

#### LA « FRACTALE » DU NÉO-LIBÉRALISME

Au niveau macroéconomique	L'économie réelle...	Est gouvernée par...	... Le système financier
Au niveau mésoéconomique	L'entreprise...	Est gouvernée par...	... La société de capitaux
Au niveau microéconomique	La personne...	Est gouvernée par...	... L'homo economicus

Les niveaux anthropologique et macro-économique sont, à court/moyen terme, inmodifiables. En revanche, le niveau de l'entreprise est le talon d'Achille de ce régime, car il dépend du droit des « sociétés », et ce que le droit a fait ou laissé faire, il peut le défaire, ou le refaire. Michel Crozier avait expliqué en 1979 (au seuil de la période qui nous intéresse dans ce Rapport) qu'on ne change pas la société par décret. Nous osons dire le contraire, sans ignorer que nous jouons sur le mot « société » : on peut changer la société par décret, en changeant la « société », car ainsi on peut espérer changer l'entreprise, donc par là le niveau intermédiaire du **régime néo-libéral d'intersubjectivité et de normativité**, donc ultimement ré-orienter l'ensemble du régime, si l'on suit l'image de la fractale.

C'est dans cet esprit que nous allons nous risquer à dessiner brièvement plusieurs scénarios d'aménagement et de réforme, dans un sens qui serait plus favorable au travail et à l'emploi.

Nous avons remarqué, à la fin du § II, où nous avons construit nos deux listes de Faits Stylisés, et commencé à les confronter, qu'il y avait un surprenant parallélisme, interne à chacune : *d'un côté, il y a eu (tendance à une) marchandisation de la finance ; de l'autre, il y a eu (tendance à une) marchandisation du travail salarié*, moins prononcée sans doute que la

---

<sup>166</sup> Mandelbrot (1997, p.36 ; biblio III.a) : « Ce fil directeur, qui définit les fractales, est l'idée que certains aspects du monde ont la même structure de près et de loin, à toutes les échelles, que seuls des détails sans portée changent lorsqu'on les agrandit pour voir les choses de près. Ainsi chaque petit bout d'une fractale contient la clef de la construction tout entière. »

marchandisation de la finance, mais plus visible, du fait de l'opposition frappante avec l'évolution des relations de travail, dans les années 1945/1975. Or ce parallélisme évoque les réflexions de Polanyi sur les trois « marchandises fictives » que sont la Finance (il dit : la Monnaie), le Travail et la Terre (comprendre : la Nature<sup>167</sup>). Les « marchandises authentique » sont produites pour être vendues – cette définition ne peut s'appliquer au travail ni à la Finance, ni à la Nature. Et même elle ne le doit pas, car c'est la vie humaine ou la substance de la société qui seraient alors en péril. « Les marchés du travail, de la terre et de la monnaie sont sans aucun doute essentiels pour l'économie de marché. Mais aucune société ne pourrait supporter, ne fût-ce que pendant le temps le plus bref, les effets d'un pareil système fondé sur des fictions grossières, si sa substance humaine et naturelle comme son organisation commerciale n'étaient pas protégées contre cette fabrique du diable » (ibid., pp.108-9).

Cette trilogie donne des résultats suggestifs quand on l'utilise (à gros traits) pour comparer les deux périodes 1945-75 et 1980-2015. D'une part, celles-ci s'opposent précisément sur le traitement de la Finance et du Travail (démarchandisation de l'une et de l'autre, dans le 1<sup>er</sup> cas ; re-marchandisation des deux dans le cas de la financiarisation) ; d'autre part, les deux périodes se sont soldées par un échec, se heurtant au mur (entre autres) de la Nature (les deux chocs pétroliers pour les Trente Glorieuses) ou de la crise des *subprimes* de 2007-8 (à laquelle on peut ajouter, de façon plutôt accessoire, la prise de conscience d'un réchauffement climatique, potentiellement catastrophique).

Pour ordonner nos différents scénarios, au vu de cette expérience historique (excessivement schématisée, nous en convenons volontiers), on peut formuler une conjecture qui restreint considérablement le spectre des scénarios soutenables : en effet, il semble (1<sup>o</sup>) qu'il faille traiter les trois marchandises fictives de la même façon (contre-exemple des trente Glorieuses), et (2<sup>o</sup>) que la marchandisation sans retenue de la Finance (crise des « subprimes ») et/ou du Travail (crise de 1929, selon Polanyi) soit insoutenable. Dès lors, que reste-t-il sinon des variétés de résistance conjointe à la marchandisation<sup>168</sup> de la Finance et du Travail, avec tout au plus une place à part pour la Nature ? *En tout état de cause, la poursuite du régime d'intersubjectivité et de normativité propre à la financiarisation néo-libérale est condamnée à l'échec.*

Les issues possibles à la marchandisation de la finance sont alors au nombre de trois, compte tenu du parallélisme avec la démarchandisation du Travail et de la Nature.

- a. Le scénario 'proustien' du « **fordisme perdu et retrouvé** » : c'est celui de la dé-financiarisation brutale (à la suite d'une nouvelle crise financière, nationalisation du système bancaire, etc.) qui annulerait la « grande déformation » pour sanctuariser le modèle canonique des relations de travail conçu après la 2<sup>nde</sup> guerre mondiale. L'histoire, face à l'abîme, aurait enclenché la marche arrière. La 1<sup>ère</sup> faiblesse de ce scénario est d'être totalement conditionnel à un évènement singulier, nullement impossible, mais représentant à la fois une forte discontinuité et des soubresauts douloureux. La 2<sup>nde</sup> faiblesse est le doute qu'on peut avoir, encore une fois au vu de l'expérience historique, sur la compatibilité entre un rapport neuf à la nature et le retour à une pratique heureuse mais conformiste de la croissance.

---

<sup>167</sup> Polanyi évoque en effet l'environnement et la pollution (1983, chap.6, p.108 ; Biblio Introduction).

<sup>168</sup> Il faut bien comprendre que dans la pensée de Polanyi, toute en tensions et contre-tensions, la résistance à la marchandisation peut prendre deux formes : la dé-marchandisation ; ou, ce qui paraît contradictoire, la poursuite de la marchandisation, mais assortie de garde-fous et de filets de sécurité, qui neutraliseraient tous les effets mortifères de la marchandisation.

- b. Le scénario 'faustien' du « **néo-libéralisme assumé et sublimé** » : c'est celui du dépassement de la financiarisation et de la « grande déformation » en accélérant/accompagnant/encadrant la logique de marchandisation des entreprises (montée en puissance du travail indépendant, avec élaboration d'un statut spécifique, consolidation du compte personnel d'activité, recul du salariat au profit des auto-entrepreneurs, constitutionnalisation de la flexi-sécurité, multiplication des entreprises en réseaux, etc.). Cette fois, l'histoire, confrontée à une transition critique, loin d'appuyer sur le frein, aurait enclenché la surmultipliée, à l'image de ces pistes africaines en tôle ondulée où, quand les vibrations risquent de démantibuler le véhicule, il faut accélérer au plus vite, et surtout pas ralentir. La force et la faiblesse principales de ce scénario sont d'être malgré tout dans une certaine continuité avec la financiarisation néo-libérale. Il implique de ne pas se laisser ralentir par la présence de partenaires encombrants, dominants dans le système que l'on veut dépasser et n'ayant aucun intérêt à ce dépassement. Il suppose surtout une imagination et une créativité institutionnelles débridées (dont les signes avant-coureurs sont à ce jour complètement absents), pour imaginer les protections nouvelles, au sens de Polanyi, qui éviteront à cette marchandisation *new look* d'être simplement destructrice des anciennes protections, et lui permettront d'être créatrice de nouveaux espaces de liberté et de solidarité. Un autre élément de fragilité est le traitement des risques environnementaux et planétaires, car ici le mécanisme qui s'imposera naturellement, dans l'esprit de ce scénario, est l'internalisation systématique des externalités : que l'universalisation du marché protège la nature contre les excès de la marchandisation frôle la contradiction interne.

Ces deux scénarios, contrairement aux apparences, ne couvrent pas tout le champ des possibles, car ils ont comme trait commun, de s'obliger à dire *a priori* en quoi consiste le contenu même du monde où le travail et l'emploi seraient plus satisfaisants que dans le monde de la financiarisation. Par rapport à cette caractérisation *substantielle* d'un avenir désirable, ils représentent bien les deux polarités opposées (quoique réunies dans leur volonté de sortir de la financiarisation, et d'imaginer le meilleur pour l'emploi et le travail). Mais on peut se poser la question d'une caractérisation *procédurale* de l'avenir désirable : c'est-à-dire non pas en quoi il consiste, mais par quelle procédure on va l'imaginer et le construire pas à pas. Cela implique de chercher pragmatiquement à quel endroit bien précis dans l'actuel **régime d'intersubjectivité et de normativité**, il est possible d'intervenir pour initier, par une impulsion discrétionnaire appropriée, une dynamique de transformation de ce régime. C'est le lieu et le moment de faire fond sur notre anti-théorème Croziérien : on peut changer la société (anonyme) par décret. Il s'agit, en partant du Travail, de changer l'entreprise, et à travers elle, de ressaisir les deux autres marchandises fictives, la Nature et la Finance.

- c. Ce troisième scénario est celui de l'inversion dynamique qui partirait d'une reconstruction de la gouvernance des entreprises autour du travail pour permettre au politique de reprendre graduellement le contrôle de la sphère financière. Nous l'appellerons le scénario de « **la double réinvention de l'entreprise** »<sup>169</sup>, parce qu'il se scinde en deux volets :
- 1°) la réinvention de l'entreprise par le travail, où l'entreprise est objet ;
  - 2°) la réinvention du politique par l'entreprise, où l'entreprise est sujet.

---

<sup>169</sup> Il doit beaucoup à Bloch-Lainé (1963), Lorino (1997), Gomez & Korine (2009 ; biblio III.b), Supiot (2010), Rodrik (2011), Le Gall (2011), Ferreras (2012), Segrestin & Hatchuel (2012), Gomez (2013, 2016), Beffa & Clerc (2013), Delmas-Marty (2013), Segrestin, Levillain, Vernac & Hatchuel (2015), Postel (2015 ; Biblio II.b), Auvray, Dallery & Rigot (2016, biblio II.a), Robé, Lyon-Caen & Vernac (2016), et Favereau & alii (2016) .

Avant de considérer chacun de ces volets, on notera que seul ce 3<sup>ème</sup> scénario ferait de la « grande déformation » une opportunité historique, plutôt qu'une aberration totale (scénario 1) ou un brouillon grossier (scénario 2) : elle aurait eu le mérite de rendre visible, donc indéfendable, un biais anti-démocratique des entreprises, présent dès l'origine, mais dont on n'avait pas jusque-là saisi l'importance, ni identifié la source, à savoir que les actionnaires à travers la société monopolisent le gouvernement de l'entreprise, comme s'ils en étaient propriétaires. Et cet accaparement de l'entreprise par sa seule partie prenante actionnariale a conduit à un phénomène sans précédent d'invisibilisation du travail, enveloppé dans un discours exaltant l'autonomie et la capacité d'innovation du travail salarié.

Il faut donc redonner la première place à ce qui se passe, en positif comme en négatif, dans le travail salarié au sein de l'entreprise. Il serait contradictoire avec l'affichage procédural de ce scénario d'en dire plus – sur le contenu. C'est aux salariés eux-mêmes à s'emparer de la « voix », chère à Albert Hirschman. Et il ne s'agit pas d'une prise de parole individuelle mais institutionnelle. D'où l'épreuve de réalité qui accompagne ce scénario, et qui est le gant entourant la main invisible de la financiarisation, mais cette fois retourné à l'envers : le biais anti-démocratique de l'entreprise pilotée par la société, réduite à ses actionnaires, commence à se corriger, si sont homogénéisés et systématisés les dispositifs de co-détermination déjà présents en Europe, sur le modèle allemand ou scandinave. Tous les mécanismes de la « grande déformation » se mettraient alors à fonctionner dans l'autre sens : d'une part, cela institue un mécanisme coopératif Capital/Travail de gestion des délocalisations (donc d'articulation entre les niveaux, national et supranational) ; d'autre part, cela inverse le rapport de forces entre le système financier et le système productif, en réinventant l'alliance Direction/Salariés des Trente Glorieuses, sur la base non plus d'une croissance quantitative du bien-être, mais d'un développement durable maîtrisé en commun. Et ce sans attaquer de front le système financier, avec ses marchés, tout-puissants mais incultes, introvertis et inconséquents.

Insensiblement, nous avons glissé du premier volet au second. L'entreprise refondée à partir du travail (et, par conséquent, de la création d'emplois), en corrigeant son biais constitutif anti-démocratique, corrigerait aussi le déficit de politique, dont souffrent nos vieilles démocraties, épuisées par des problèmes économiques et sociaux, qui en viennent à étouffer l'exercice du suffrage universel sous le poids des « à quoi bon » mortifères. L'entreprise, ainsi réconciliée avec le travail, pourrait alors jouer un tout autre rôle dans l'édification de la Cité. Elle pourrait enfin mettre sa créativité collective au service non plus seulement de la production de biens et services marchands mais des multiples intérêts sociaux et environnementaux dont le mouvement de RSE nous donne une idée, mais sans nous en donner les moyens – et il en sera ainsi tant que le travail ne disposera que d'un strapontin dans le dispositif de gouvernement d'entreprise.

Nous voyons mieux ici l'interdépendance entre les deux volets du 3<sup>ème</sup> scénario. Redonner la première place au travail dans l'entreprise, d'une part ouvrira un champ immense aux expérimentations en cours sur l'élargissement des vieilles notions d'intérêt social ou d'objet social ; d'autre part créera un contexte favorable à la démarche, elle aussi en cours, de constitutionnalisation du pouvoir des firmes multi-nationales.

Faut-il le rappeler, nous définissons une procédure, nous ne fixons pas un contenu. C'est la différence avec les deux autres scénarios. Pour une fois, l'histoire n'idéaliserait ni le passé, ni l'avenir, mais donnerait toute sa chance au présent, le temps de l'invention collective d'un inconnu désirable.

Il s'agit en somme de remettre l'entreprise au travail.

## V. SYNTHÈSE

**1.1.** La première étape de notre travail a consisté à retenir les huit traits les plus marquants (Faits Stylisés) du phénomène de financiarisation qui a marqué la période qui suit les deux chocs pétroliers (1973/74 et 1978/79), jusqu'à aujourd'hui. Les années 1980, avec l'arrivée au pouvoir de Margaret Thatcher au Royaume Uni et de Ronald Reagan aux Etats-Unis, vont tourner définitivement la page des Trente Glorieuses, ou du compromis Fordiste ou Keynésien ou social-démocrate de l'après-seconde guerre mondiale.

Tous les ordres de grandeur le manifestent : le système financier change d'échelle par rapport à l'économie réelle (**FS 1**). On ne peut que constater le synchronisme avec un processus de dérèglementation tous azimuts, impulsé par les pouvoirs publics eux-mêmes et concernant à peu près tous les types d'actifs monétaires ou financiers (**FS 2**). Cette « dérégulation » a suscité, du fait d'une plus grande variabilité du cours des actifs, un besoin de couverture et d'assurance, qui a conduit au développement systématique (quand ce n'est pas à leur invention) des actifs dérivés, c'est-à-dire liés à d'autres actifs : ces actifs ont immédiatement et parallèlement élargi le champ des activités de spéculation, premier indice d'un gonflement du système financier, déconnecté de l'économie réelle (**FS 3**). Il n'y a donc pas lieu de s'étonner si l'exigence de rentabilité, que le système financier a fait peser sur l'économie réelle, s'est accrue, bien au-delà de son étiage traditionnel, déjà élevé (**FS 4**). Les comptes publics ont renforcé cette dynamique en passant d'un financement monétaire des déséquilibres à un financement onéreux sur les marchés financiers. Cette privatisation du financement des déficits publics – qui va de pair avec un abandon de la création monétaire au système bancaire – a consolidé l'élargissement de la sphère financière, tout en consentant d'avance à son emprise (**FS 5**).

La démultiplication et la diversification de la sphère financière se sont opérées sous un principe unificateur de marché universel, inversant totalement le rapport entre intermédiation de crédit et intermédiation de marché. L'effet en a été la survalorisation délibérée des institutions, mécanismes et critères de liquidité (**FS 6**). Le raccourcissement corrélatif de l'horizon d'évaluation des résultats et performances a forcé l'économie réelle à s'installer dans une vision de plus en plus court-termiste de l'avenir (**FS 7**). Au total, la puissance du système financier le place désormais en position non plus d'appui à l'économie réelle, mais de prédateur, notamment à travers la place nouvelle et démesurée des rachats d'actions dans les politiques d'entreprises. Ce phénomène explique une grande part du « paradoxe de la financiarisation » : le taux de profit augmente, le taux d'investissement diminue (**FS 8**).

**1.2.** Une deuxième étape a été d'établir un diagnostic symétrique du précédent du côté des relations de travail, à travers l'évolution des firmes. La puissance même du système financier a installé les directions d'entreprises dans une situation structurelle de dépendance – dépendance facilitée par les dispositifs d'incitation, tels les stock-options, créés à cette fin : aligner les intérêts des managers sur ceux des actionnaires (**FS 1**). La rupture de l'alliance macroéconomique des Trente Glorieuses entre managers et salariés, contre la finance, a eu des conséquences de très grande ampleur sur la gestion du travail salarié dans les entreprises. Elles se résument parfaitement dans deux mots emblématiques des années de financiarisation (et plus que jamais d'actualité) : flexibilité, précarité. Flexibilité sous la forme de l'individualisation des rémunérations et d'une pression à l'allègement des contraintes sur le licenciement ; précarité, par apparition ou multiplication des formes particulières d'emploi, qui finissent par constituer un segment autonome du marché du travail. Le trait commun est le report du risque d'entreprise sur le salarié, contrairement à l'esprit du contrat de travail. De même que le manager est devenu l'agent des actionnaires, le salarié est devenu l'agent des managers (**FS 2**).

Par ailleurs, de façon indépendante de la financiarisation, le contenu concret même du travail salarié s'est diversifié : à la dimension traditionnelle de « capacité de production », se sont ajoutées les dimensions « capacités d'obéissance » et « capacité d'apprentissage » (FS 3). Malheureusement, la financiarisation a eu pour effet de ramener la 3<sup>ème</sup> à la 2<sup>ème</sup>, et cette réduction n'est pas pour rien dans la perte de sens du travail, aux niveaux intermédiaires des hiérarchies, engendrant des dysfonctionnements d'un type inédit (FS 4). Enfin, le contexte général dans lequel ces changements sont intervenus est très différent de celui qui a précédé la financiarisation : en premier lieu, il y a la progression spectaculaire des inégalités de revenus, qui ramène à la fin des années 1920 et où la financiarisation a joué un rôle central (FS 5) ; en second lieu, il y a les stratégies opportunistes des grandes entreprises qui mettent systématiquement en concurrence, grâce à la mondialisation, les environnements légaux et sociaux des Etats-Nations, ce qui conduit à la dés-intégration des chaînes de valeur, pour mieux exploiter les différences de coûts ou de législation (FS 6) ; en troisième lieu, il y a l'impuissance croissante des Etats-Nations à influencer le rythme de la croissance macroéconomique, avec l'effet en retour sur le niveau du chômage, plus élevé en moyenne qu'avant la financiarisation, et la concentration contre-productive sur des solutions limitées au marché du travail (FS 7). En conclusion, par rapport aux Trente Glorieuses, le Travail a perdu sa place centrale sur tous les plans : économique, politique et culturel (FS 8).

Au terme de ces deux premières étapes, une première hypothèse s'impose naturellement selon laquelle l'économie réelle est gouvernée par le système financier. Un rapprochement superficiel entre les deux listes de Faits Stylisés fait apparaître que *d'un côté, il y a eu (tendance à une) marchandisation de la finance ; de l'autre, il y a eu (tendance à une) marchandisation du travail salarié.*

**2.** Les deux étapes suivantes proposent une démarche plus analytique, plus explicative, à la fois plus rigoureuse et plus risquée : dans quelle mesure et par quels mécanismes causaux peut-on passer de la première série de constats (sur la financiarisation) à la seconde (sur l'évolution des entreprises et des relations de travail) ?

Il est clair qu'on a changé de monde, et cela doit se repérer aussi bien dans la façon dont il fonctionne que dans la façon dont on se le représente. On a donc posé que la financiarisation avait été (et est toujours) le vecteur d'un déplacement du « régime d'intersubjectivité et de normativité » par rapport au système des Trente Glorieuses. En effet, un changement aussi profond que celui dont on a rassemblé les éléments épars, à travers ces deux listes de faits stylisés, a dû nécessairement s'accompagner de puissantes nouvelles justifications conventionnelles, et de non moins puissantes nouvelles conventions d'organisation, les unes et les autres liées aux entreprises. Il a bien fallu qu'il soit « équipé » à la fois sur le plan normatif, et sur le plan institutionnel – et c'est à la recherche de ces deux types « d'équipement » (repérés par les notions de régimes de « normativité » et « d'intersubjectivité ») que se consacre le reste du Rapport, en nous interrogeant, chaque fois, sur le rôle causal de la financiarisation. L'originalité principale de cette approche, s'il y a originalité, réside dans le traitement de l'entreprise comme dispositif d'évaluation (du travail, des coûts, des prix, des produits, des techniques, des valeurs, etc.), ce qui facilitera le rapprochement analytique avec les diverses composantes de la financiarisation.

**2.1.** La première étape de la démarche explicative part de l'émergence au début des années 1970 (à l'université de Chicago) d'une conception de l'entreprise comme propriété de ses actionnaires, dont procèdent ensuite imparablement la « primauté actionnariale » (*shareholder value*), la mise à l'écart de la notion de « personne morale », la relecture du contrat de société comme relation d'agence (de mandat) entre les actionnaires et les managers, la

réduction de « l'intérêt social » à l'intérêt des seuls actionnaires, etc.. Cette théorie enseignée dans toutes les *business schools* de la planète, relayée en outre par la théorie des marchés financiers efficients (née également à Chicago), a été le socle normatif de la financiarisation. Or elle repose sur un contresens, qui est la méconnaissance de la capacité du droit à créer des « personnes », dont on ne saurait être propriétaire : si les actionnaires sont propriétaires, c'est « seulement » de leurs actions, qui leur confèrent, certes, des pouvoirs (donc des responsabilités) mais rien qui s'apparente au droit subjectif de propriété. Ainsi le régime de normativité du néo-libéralisme financiarisé se définit par le déni de la centralité normative du droit ! Dès lors nul n'ose plus objecter au fait choquant (selon les principes démocratiques sur lesquels repose notre civilisation) que l'entreprise (organisation économique, aux multiples parties prenantes) est gouvernée par la seule société (l'ensemble fermé des seuls actionnaires). On montre que cela permet de rendre compte des FS 1, 5, 6, 7.

**2.2.** L'entreprise de la financiarisation n'a pas été seulement « déformée », au niveau du contrat de société, elle l'a été aussi à celui de son autre pilier juridique : la relation contractuelle de travail salarié. C'est l'examen du nouveau « régime d'intersubjectivité » qui va nous en donner la preuve et nous permettre d'en resituer les conséquences, au niveau le plus large, celui du lien social lui-même, bien au-delà des limites de l'entreprise. Cette deuxième étape part de la figure traditionnelle de l'entreprise comme dispositif d'évaluation comptable, de conversion d'actes humains en grandeurs numériques et réciproquement. La financiarisation a porté jusqu'à l'extrême les opérations de « traduction » sur lesquelles repose toute entreprise. Quatre points d'impact majeur sont repérés : les critères de « corporate governance », la Gestion Par Objectifs, le « reporting » et la comptabilité en juste valeur (« fair value »). Le résultat est une nouvelle « gouvernementalité » (Foucault) sous la forme d'une « gouvernance par les nombres » (Supiot). Les effets sur le travail sont dévastateurs : les promesses de la dimension « apprentissage » – y compris sur le registre de l'efficacité collective – ont été trahies, pour se ramener à une forme insidieuse, et à ce titre particulièrement toxique, de la dimension « obéissance ». Plus grave encore, ce phantasme du pilotage automatique de l'entreprise convertie en pure machine déteint sur le reste de la vie sociale, où des observateurs attentifs, dans les disciplines les plus diverses, s'inquiètent des méfaits d'une pathologie hyper-contagieuse, celle de l'évaluation. La spécificité qu'apporte l'évaluation du travail en entreprise, sous l'influence du modèle d'*homo economicus*, sanctifié par la théorie de l'agence, est l'institutionnalisation de la méfiance. Ainsi *un régime d'intersubjectivité fondé sur une méfiance universelle vient se joindre à un régime de normativité fondé sur la « grande déformation » de l'entreprise : une personne collective dégradée en objet susceptible d'une appropriation privative, à l'image des actifs financiers.* Le seul monde commun est celui du calcul de l'intérêt individuel. Les FS 2, 3, 4 et 8 deviennent parfaitement intelligibles.

**3.** De ce panorama, se dégage une déconstruction « fractale » du néo-libéralisme, similaire aux trois niveaux, macro-économique, managérial, et anthropologique : *l'économie réelle est gouvernée par la finance / l'entreprise est gouvernée par la société de capitaux / la personne est gouvernée par l'homo economicus.*

Ce diagnostic suggère que le seul niveau d'intervention jouable dans un horizon raisonnable est le niveau intermédiaire de l'entreprise (en droit : de la société). On peut donc distinguer d'abord deux scénarios de sortie de la financiarisation, cette double marchandisation (finance, travail) : l'un par rejet frontal du pouvoir de la finance et reconsolidation et rénovation du Rapport Salarial Fordiste, l'autre par acceptation / dépassement / encadrement du système actuel. On peut aussi ne pas vouloir s'imposer un contenu *a priori* de l'avenir souhaité – et proposer une procédure d'imagination collective de l'inconnu désirable : ce troisième scénario consisterait à s'appuyer sur la généralisation en Europe du système germano-scandinave de co-

détermination (représentation équilibrée des salariés et des actionnaires au conseil d'administration ou de surveillance des sociétés anonymes), pour en premier lieu, *réinventer l'entreprise à partir du travail*, en second lieu *réinventer le politique à partir de l'entreprise*. En effet, une entreprise ainsi re-légitimée par ce renouvellement de l'exigence démocratique pourrait mobiliser de plein droit sa capacité historique de création collective, au service d'objets sociaux et environnementaux d'intérêt général, du registre territorial le plus local à celui d'une planète, mise en péril par une économie sous domination financière.

En somme : remettre l'entreprise au travail.



## V. BIBLIOGRAPHIE

### I. PROBLÉMATIQUE

BATESON, Gregory, 1977, *Steps to an Ecology of Mind*, Chandler, New-York

KALDOR, Nicholas, 1957, « A Model of Economic Growth ». *The Economic Journal*, **67** (268), pp. 591–624

KEYNES, John Maynard, 1936, *General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres

SCHUMPETER, Joseph, 1983, *Histoire de l'analyse économique*, Traduction Française, Tome 2 : L'âge classique, Bibliothèque des sciences humaines, Gallimard, Paris

### II. LES FAITS STYLISÉS DE LA FINANCIARISATION ET DES RELATIONS DE TRAVAIL

#### II.a. Les Faits Stylisés de la financiarisation

ARCAND, Jean-Louis, BERKES, Enrico, PANIZZA, Ugo, 2015, « Too much finance? », *Journal of Economic Growth*,

ARROW, Kenneth, 1968, « Optimal capital policy with irreversible investment », Chap.1 in: J. N. Wolfe ed., *Value, Capital and Growth*, Edinburgh University Press, Edinburgh, pp.1-19

ARTUS, Patrick, 2009, « Le 'capitalisme financier' existe-t-il vraiment ? », *Flash-économie*, Natixis, n°29, 21 janvier, 8 p.

AUVRAY, Tristan, DALLERY, Thomas, & RIGOT, Sandra, 2016, *L'entreprise liquidée : la finance contre l'investissement*, Michalon éditeur, Paris

BOECKX, Jef, CORDEMANS, Naim & DOSSCHE, Maarten, 2013, « Causes et implications de la faiblesse des taux d'intérêt sans risque », Banque Nationale de Belgique : *BNB–revue économique*, septembre, pp.67-94

BRENDER, Anton & PISANI, Florence, 2010, « L'économie américaine après le choc », chap. 2 in : CEPII, *L'économie mondiale 2010*, Collection Repères, La Découverte, Paris, pp.34-47

CAPRON, Michel, éd., 2005, *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, La Découverte, Paris

CHIAPELLO, Ève, 2005, « Les normes comptables comme institution du capitalisme : une analyse du passage aux normes IFRS en Europe à partir de 2005 », *Sociologie du Travail*, 47, pp.362-382

FLEISCHER, Victor, 2010, *Regulatory arbitrage*, University of Colorado Law School, Working Paper, March 8, 65 p.

KRUEGER, Alan & SUMMERS, Lawrence, 1988, « Efficiency wages and inter-industry wage structure », *Econometrica*, 56(2), march, pp. 259-93

- LAZONICK, William, 2014, « Profits without prosperity », *Harvard Business Review*, September, pp.
- LEPETIT, Jean-François, 2014, *Dysfonctionnements des marchés financiers*, Economica, Collection Finance, Paris,
- MÉSONNIER, Jean-Stéphane, 2004, « L'orientation de la politique monétaire à l'aune du taux d'intérêt 'naturel' : une application à la zone euro », *Bulletin de la Banque de France*, n°136, avril, pp.41-57
- MORIN, François, 2011, *Un monde sans Wall Street ?*, Collection Economie Humaine, Seuil, Paris
- MUNIESA, Fabien, 2011, « Comment la Bourse fait ses prix : ethnographie d'un cours d'action boursière », Chap.15 in : HOUDART, Sophie & THIERY, Olivier, eds., *Humains, Non-Humains : comment repeupler les sciences sociales*, La Découverte, Paris, pp.176-190
- ORLÉAN, André, 2009, *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, Collection du Cepremap, n° 16, Editions ENS-rue d'Ulm
- ORLÉAN, André, 2010, « La crise, moteur du capitalisme », *Le Monde*, 30 mars
- ORLÉAN, André, 2011, *L'empire de la valeur : refonder l'économie*, Collection La Couleur des Idées, Seuil, Paris
- ORR, Adrian, EDEY, Malcolm, & KENNEDY, Michael, 1995, « Taux d'intérêt réels à long terme : indications fournies par les séries chronologiques groupées », *Revue de l'OCDE*, n°25, II, pp.84-117
- PASSET, Olivier, 2015, « Comprendre les mécanismes du shadow banking », Xerfi, 21 novembre
- PHILIPPON, Thomas, 2015, « Has the US finance industry become less efficient? On the theory and measurement of finance intermediation », *American Economic Review*, 105(4), april, pp.1408-1438
- POLANYI, Karl, 1983, *La grande transformation : aux origines politiques et économiques de notre temps*, (1944), Collection Bibliothèque des sciences humaines, Gallimard, Paris
- POLLIN, Jean-Paul, 2011, « C'est une sortie de crise en fanfare des banques », *Le Monde*, 17 février
- REINHART, Carmen & ROGOFF, Kenneth, « Growth in a time of debt », *American Economic Review*, 100(2), may, pp.573-578
- ROBÉ, Jean-Philippe, 2016, « Actionnaire : l'actionnaire est-il un créancier résiduel ? », in : BATIFOULIER, Philippe, BESSIS, Franck, GHIRARDELLO, Ariane, de LARQUIER, Guillemette, & REMILLON, Delphine, eds., *Dictionnaire des conventions*, éditions du Septentrion, Lille, pp.23-26
- SCHILARICK, Moritz & TAYLOR, 2012, « Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008. » *American Economic Review*, 102(2): pp.1029-61.

SCIALOM, Laurence, 2015, *Finance Contemporaine : I. Macro*, Université Paris Ouest

TIROLE, Jean, 2008, *Leçons d'une crise*, Notes TSE, n°1, décembre, 76 p.

ZINGALES, Luigi, 2015, « Does finance benefit society ? », NBER Working Paper, January

## **II.b. Les Faits Stylisés sur les entreprises et les relations de travail**

BAVEREZ, Nicolas, 1999, *Les Trente Piteuses*, Collection Champs, Flammarion, Paris

BEWLEY, Truman, *Why Wages Don't Fall during a Recession?*, Harvard university press, Boston, 1999

BIDET, Alexandra, 2011, *L'engagement dans le travail : qu'est-ce que le vrai boulot ?*, Collection Le Lien Social, PUF, Paris

BIGI, Maëlezig, COUSIN, Olivier, MEDA, Dominique, SIBAUD, Laetitia & WIEVIORKA, Michel, 2015, *Travailler au XXI<sup>ème</sup> siècle : des salariés en quête de reconnaissance*, Collection Le Monde comme il va, Robert Laffont, Paris

BIVENS, Josh & MISHEL, Lawrence, 2015, *Understanding the Historic Divergence Between Productivity and a Typical Worker's Pay*, Economic Policy Institute briefing paper n°406, 2 september, 30 p

BOLTANSKI, Luc & CHIAPPELLO, Eve, 1999, *Le nouvel esprit du capitalisme*, nrf Essais, Gallimard, Paris

BOURGUIGNON, François, 2012, *La mondialisation de l'inégalité*, Collection La République des Idées, Seuil, Paris

BOYER, Robert, (dir.), 1986, *La flexibilité du travail en Europe*, La Découverte, Paris

CASTEL, Robert, 1995, *Les métamorphoses de la question sociale : une chronique du salariat*, Collection L'Espace du Politique, Fayard, Paris

CECCHETTI, Stephen & KHAROUBI, Enisse, 2012, *Reassessing the impact of finance on growth*, BSI (Banque des Règlements Internationaux) working paper, n°38, july

CONSEIL D'ORIENTATION DE L'EMPLOI, *Les réformes des marchés du travail en Europe*, 2 volumes, 5 novembre, Paris

DOERINGER, Peter, 1986, « Internal labor markets and non-competing groups », *American Economic Review*, may, pp.48-52

DOERINGER, P. & PIORE, Michaël, 1971, *Internal Labor Markets and Manpower Analysis*, Heath, Lexington

DUVAL, Guillaume, 2013, *Made in Germany : le modèle allemand au-delà des mythes*, Seuil, Paris

ECONOMIC POLICY INSTITUTE, 2011, *More comprehensive heading to the very top 1965-2009*, 16 may

FAMA, Eugene, 1980, « Agency problems and the theory of the firm », *Journal of Political Economy*, june, 88(2), pp.288-307

- FAVEREAU, Olivier, 1991, « Irréversibilités et institutions : problèmes micro-macro », in : BOYER, Robert, CHAVANCE, Bernard & GODARD, Olivier, *Les figures de l'irréversibilité en économie*, éditions de l'EHSS, Paris, pp.69-96
- FAVEREAU, Olivier, 2015, « Le devoir de vigilance dans les groupes et réseaux de sociétés », *Revue de Droit du Travail*, n°7/8, juillet-août, pp.446-450
- FERRERAS, Isabelle, 2007, *Critique politique du travail : travailler à l'heure de la société de services*, Les Presses de Sciences-Po, Paris
- FITOUSSI, Jean-Paul, 2014, *Social Norms, Social Conventions and Macroeconomic Policies*, Working Paper, séminaire MESPI, Sciences-Po, Paris, 19 octobre
- FLEISCHER, Victor, 2010, « Regulatory arbitrage », *Texas Law Review*, 89(1), November, pp.227-290
- GINSBOURGER, Francis, 2011, « La Révolution des interdépendances », *Esprit*, octobre, pp.101-111
- GODECHOT, Olivier, 2015, *Financialization is Marketization ! A study on the respective impact of various dimensions of financialization on the increase of global inequality*, Maxpo discussion paper n° 15/3
- GOMEZ, Pierre-Yves, 2013, *Le travail invisible : enquête sur une disparition*, Francis Bourin Editeur, Paris
- HATCHUEL, Armand, 2012, « Et si on parlait d'un choc d'innovation? », *Le Monde*, 12 novembre
- HATCHUEL, Armand, 2013, « Rana Plaza, ou la mort de l'industrie », *Le Monde*, 25 mai
- HATCHUEL, Armand, 2014, « Rana Plaza : quelle loi faut-il ? », *Le Monde*, 6 mai
- HOWITT, Peter, 2002, « Looking inside the labor market: a review article », *Journal of Economic Literature*, 40(1), march, pp.125-138
- IMF, 2015, *Causes and Consequences of Income Inequality: a Global Perspective*, IMF Staff Discussion Note, june
- JENSEN, Michaël & MECKLING, William, 1976, « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, 3, October, pp.305-360
- LEIJONHUFVUD, Axel, 1968, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press, New-York
- MARCH, James, 1988, « L'entreprise comme coalition politique » (1962) traduit in : *Décisions et organisations*, Les éditions d'organisation, Paris, pp.17-31
- OECD, 2014, *All on Board: Making Inclusive Growth Happen*, report to the Secretary general
- ORLÉAN, André, 2000, « L'individu, le marché et l'opinion : réflexions sur le capitalisme financier », *Esprit*, novembre, pp.51-75

- PALOMINO, Frédéric, 2011, *Comment faut-il payer les patrons ?*, Collection Cepremap n° 21, éditions rue d'Ulm, Paris
- PHILIPPON, Thomas, 2007, *Le Capitalisme d'héritiers : la crise française du travail*, Collection La République des idées, Seuil, Paris
- PICART, Claude, 2014, « Une rotation de la main d'œuvre presque quintuplée en trente ans », *Emploi et Salaires-édition 2014-Dossier-Document de travail INSEE- F1402*, pp. 29-45.
- PIERSON, Paul, 1994, *Dismantling the Welfare State? Reagan, Thatcher and the Politics of Retrenchment*, Cambridge studies in comparative politics, Cambridge university press, Cambridge
- PIKETTY, Thomas, 2013, *Le Capital au XXI<sup>ème</sup> siècle*, Collection Les livres du nouveau monde, Seuil, Paris
- PIORE, Michaël, 1978, « Dualism in the Labor Market: A Response to Uncertainty and Flux. The Case of France », *Revue Économique*, 19(1), janvier, pp.26-48
- POSTEL, Nicolas, 2015, *Une approche institutionnaliste de la régulation du capitalisme : généalogie, cadre théorique, applications*, thèse d'Habilitation à Diriger des Recherches, Université de Lille 1, 2 décembre, 126 p.
- REBÉRIOUX, Antoine, 2011, « L'essor de la finance : quel impact sur les stratégies des entreprises ? », *Cahiers Français*, La documentation Française, n° 365, novembre-décembre, pp.82-87
- RICCIARDI, Ferruccio, 2013, « 'Equal pay for a similar work', le mythe régulateur du salaire au poste dans l'Europe des de la CECA (années 1950-1960) », *Travail et Emploi*, n°133, janvier-mars, pp.13-24
- ROBÉ, Jean-Philippe, 2015, *Le temps du monde de l'entreprise : globalisation et mutation du système juridique*, collection À Droit Ouvert, Dalloz, Paris
- SALAI, Robert, BAVEREZ, Nicolas & REYNAUD, Bénédicte, 1986, *l'invention du chômage*, Collection Economie en liberté, PUF, Paris
- SALAI, Robert, 1989, « L'analyse économique des conventions du travail », *Revue économique*, 40(2), mars, pp.199-240
- SCHNAPPER, Dominique, 1994, *L'épreuve du chômage*, Collection Folio actuel, Gallimard, Paris
- SHLEIFER, Andrei. & VISHNY, Robert, 1997, « A Survey of Corporate Governance », *The Journal of Finance*, LII(2), june, pp.737-783
- SPULBER, Nicolas, 1997, *Redefining the State: Privatization and Welfare Reform in Industrial and Transitional Economies*, Cambridge university press, Cambridge
- STANDING, Guy, 2014, *A Precariat Charter: from Denizens to Citizens*, Bloomsbury, London
- SUPIOT, Alain, 1994, *Critique du droit du travail*, Collection les voies du droit, PUF, Paris
- TOMASKOVIC-DEVEY, Donald, LIN, Ken-Hou, & MEYERS, Nathan, 2015, « Did Financialization Reduce Economic Growth? », *Socio-Economic Review*, octobre,

VATIN, François, 2014, *Le travail : activité productive et ordre social*, Collection Essais et Conférences, Presses de l'université Paris Ouest

VITTORI, Jean-Marc, 2009, *L'effet sablier*, Grasset, Paris

WEISBACH, Michael, 2007, « Optimal Executive Compensation versus Managerial Power: a Review of Lucian Bebchuk & Jesse Fried's 'Pay without Performance: the Unfulfilled Promise of Executive Compensation' », *Journal of Economic Literature*, XLV, June, pp.419-428

WHITE, Harrison, 2011, *Identité et contrôle : une théorie de l'émergence des formes sociales*, collection EHESS translations, édition sde l'EHESS, Paris

WILLIAMSON, Oliver, 1985, « Corporate Governance », Chap.12 in: *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press, New-York, pp.298-325

### **III. LES CANAUX ET MÉCANISMES DE TRANSMISSION**

DESCOMBES, Vincent, 1996, *Les institutions du sens*, Collection Critique, Éditions de Minuit, Paris

FAVEREAU, Olivier, 2008, « The Unconventional, but Conventionalist, Legacy of David Lewis's 'Convention' », *Topoi*, 27(1-2), July, pp.127-138

POPPER, Karl, 1979, *Objective Knowledge*, Oxford University Press, Oxford

TAYLOR, Charles, 1971, « Interpretation and the Sciences of Man », *Review of Metaphysics*, 25(1), September, pp.365-1

WALLISER, Bernard, 2011, *Comment raisonnent les économistes : les fonctions des modèles*, Odile Jacob, Paris

#### **III.a. La théorie de la relation d'agence et la convention d'entreprise-propriété de ses actionnaires**

ARROW, Kenneth, 1959, « Toward a Theory of Price Adjustment », in Moses Abramovitz (Ed.): *The allocation of economic resources*, Stanford University Press, Stanford, pp.41-51

BLAIR, Margaret, & STOUT, Lynn, 1999, « A Team Production Theory of Corporate Law », *Virginia Law Review*, 85, pp.247-

BLAUG, Mark, 1978, *Economic Theory in Retrospect*, Chap.9 « The Marginal Revolution », 3<sup>rd</sup> edition, Cambridge University Press, Cambridge, pp.309-342

CHASSAGNON, Virgile, 2010, *Jalons pour une théorie de la firme comme entité fondée sur le pouvoir*, Thèse pour le doctorat de sciences économiques, Université Lumière Lyon 2

DARROIS, Jean-Michel & VIANDIER, Alain, 2003, « L'intérêt social prime l'intérêt des actionnaires », *Les Echos*, 27-28 juin, suivi de : de La Bruslerie, Hubert & Le Maux, Julien, « L'intérêt social prime-t-il l'intérêt des actionnaires ? », *Les Echos*, 21 juillet

FAVEREAU, Olivier, 2014, *Entreprises : la grande déformation*, éditions Parole et Silence/Collège des Bernardins, Paris

FAVEREAU, Olivier & ROBÉ, Jean-Philippe, « RSE et propriété de la firme », in : ALLOUCHE, José, (éd.), *Encyclopédie des Ressources Humaines : théories, instruments, méthodes, auteurs*, Vuibert, Paris, pp.1277-1284

FAVEREAU, Olivier & ROGER, Baudoin, 2015, *Penser l'entreprise, nouvel horizon du politique*, Collection Perspectives et Propositions, vol.5, Collège des Bernardins, Paris

FRIEDMAN, Milton, 1970, « The Social Responsibility of Business is to Increase Profits », *New-York Times Magazine*, September 13<sup>th</sup>

GOMEZ, Pierre-Yves & KORINE, Harry, 2009, *L'entreprise dans la démocratie : une théorie politique du gouvernement des entreprises*, Collection Ouvertures Economiques, de Boeck, Bruxelles

IRELAND, Paddy, 1999, « Company Law and the Myth of Shareholder Ownership », *Modern Law Review*, 62(1), January, pp.32-57

KAY, John, 2015, « Is it Meaningful to Talk about the Ownership of Companies ? », *Financial times*, November 11<sup>th</sup>

KAY, John, & SILBERSTON, Aubrey, 1995, « Corporate Governance », *National Institute Economic Review*, 153(1), pp.84-107

MACKENZIE, Donald, MUNIESA, Fabian, & SIU, Lucia, 2007, *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*, Princeton University Press, Princeton

MANDELBROT, Benoît, 1997, *Fractales, hasard et finance*, Collection Champs, Flammarion, Paris

MOUTHIEU, Monique-Aimée, 2003, *L'intérêt social en droit des sociétés*, éditions L'Harmattan, Paris

ORLÉAN, André, 2011, *L'empire de la valeur : refonder l'économie*, Collection La couleur des idées, Seuil, Paris

ROBÉ, Jean-Philippe, 1999, *L'entreprise et le droit*, Collection Que-Sais-Je, PUF, Paris

ROGER, Baudoin, (éd.), 2012, *L'entreprise, formes de la propriété et responsabilités sociales*, Lethielleux/Collège des Bernardins, Paris

SEGRESTIN, Blanche & HATCHUEL, Armand, 2012, *Refonder l'entreprise*, Seuil-La République des idées

SHILLER, Robert, 2001, *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton

SHLEIFER, Andrei, 2000, *Inefficient Markets: an Introduction to Behavioral Finance*, Clarendon Lectures in Economics, Oxford University Press, Oxford

TIROLE, Jean, 2001, « Corporate Governance », *Econometrica*, 69(1), january, pp.1-35

### **III.b. le management à l'aune de la finance et la convention d'évaluation individuelle par des nombres**

ABELHAUSER, Alain, GORI, Roland, & SAURET, Marie-Jean, 2011, *La folie évaluation : les nouvelles fabriques de la servitude*, Editions Mille et une nuits, Paris

AGLIETTA, Michel & REBÉRIOUX, Antoine, 2004, *Dérives du capitalisme financier*, Bibliothèque économie, Albin-Michel, Paris

ARGYRIS, Chris & SCHÖN, Donald, 1978, *Organizational Learning: A Theory of Action Perspective*, Addison-Wesley, Reading

BIGNON, Vincent, BIONDI, Yuri & RAGOT, Xavier, 2004, *Une analyse économique de la « juste valeur » : l'évolution des principes comptables dans la réglementation européenne*, Fondation Cournot pour la recherche économique, Prisme n° 4, mars, Paris

BOUCHET, Michel-Henry, 2005, *La globalisation : introduction à l'économie du nouveau monde*, Pearson, Paris

BOUQUIN, Henri, 1997, article « contrôle », in : SIMON, Yves & JOFFRE, Patrick, (dir.), *Encyclopédie de gestion*, 2<sup>ème</sup> édition, volume 1, pp.667-686

BOYER, Robert, 2016, *Économie politique des capitalismes : théorie de la régulation et des crises*, Collection Grands Repères, La Découverte, Paris

BROWN, Wendy, 2003, *Les habits neufs de la politique mondiale : néo-libéralisme et néo-conservatisme*, Les habits neufs de la politique mondiale, Les Prairies Ordinaires, Paris

BURLAUD, Alain & SIMON, Claude, 1981, *Analyse des coûts et contrôle de gestion*, Collection Gestion, Vuibert, Paris

CLOT, Yves & GOLLAC, Michel, 2014, *Le travail peut-il devenir supportable ?*, Armand Colin, Paris

COASE, Ronald, 1990, « Accounting and the Theory of the Firm », *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), january, pp.3-13

COASE, Ronald, 2012, « Saving Economics from Economists », *Harvard Business Review*, December, p.36

COHEN, Michaël & SPROULL, Lee, 1996, *Organizational Learning*, Sage publications, Londres

COHN, Alain, FEHR, Ernst & MARCHAL, Michel-André, 2014, « Business Culture, and Dishonesty in the Banking Industry », *Nature*, Research Letter, online November 19<sup>th</sup>



- CORDONNIER, Laurent, DALLERY, Thomas, UWICQUET, Vincent, MELMIÈS & VAN DE VELDE, Franck, 2015, *Le surcoût du capital : la rente contre l'activité*, collection Sciences Sociales, Presses universitaires du Septentrion, Lille
- DEJOURS, Christophe, 1998, *Souffrance en France : la banalisation de l'injustice sociale*, Collection Points, Seuil, Paris
- DEL REY, Angélique, 2013, *La tyrannie de l'évaluation*, La Découverte, Paris
- DESROSIÈRES, Alain, 1993, *La politique des grands nombres : histoire de la raison statistique*, Collection Textes à l'appui, La Découverte, Paris
- DESROSIÈRES, Alain, 2014, *Prouver et gouverner : une analyse politique des statistiques publiques*, La découverte, Paris
- DRUCKER, Peter, 1999, « L'information dont les dirigeants ont vraiment besoin », in : *Les systèmes de mesure de performance*, Collection Harvard Business Review, Les éditions d'organisation, Paris, pp.7-37
- DUJARIER, Marie-Anne, 2012, *L'idéal au travail*, collection Quadrige, PUF, Paris
- DUJARIER, Marie-Anne, 2015, *Le management désincarné : enquête sur les nouveaux cadres du travail*, La Découverte, Paris
- DUPUY, Jean-Pierre, 1991, « Temps du projet et temps de l'histoire », in : BOYER, Robert, CHAVANCE, Bernard, & GODARD, Olivier, édés., *Les figures de l'irréversibilité en économie*, éditions de l'EHESS, Paris, pp.97-134
- DUPUY, Jean-Pierre, 2012, *L'avenir de l'économie*, Flammarion, Paris
- ESPOSITO, Roberto, 2000, *Communitas : origine et destin de la communauté*, Les Essais du Collège International de Philosophie, PUF, Paris
- FAVEREAU, Olivier, 1997, « Rationalité », in : SIMON, Yves & JOFFRE, Patrick, édés., *Encyclopédie de Gestion*, 2<sup>ème</sup> édition, Tome 3, pp.2794-2808
- FOESSEL, Michaël & MONGIN, Olivier, édés., 2010, *Les impensés de l'économie*, n° spécial de *Esprit*, janvier, pp.35-213
- FOUCAULT, Michel, 2004, *Naissance de la biopolitique : cours au Collège de France 1978-1979*, Collection Hautes Etudes, Gallimard/Seuil, Paris
- de GAULEJAC, Vincent, 2011, *Travail, les raisons de la colère*, Collection Points-économie, Seuil, Paris
- GHOSHAL, Sumantra, 2005, « Bad Management Theories are Destroying Good Management Practices », *Academy of Management Learning & Education*, 4(1), pp.75-91
- GINSBOURGER, Francis, 1998, *La gestion contre l'entreprise : réduire le coût du travail ou organiser sa mise en valeur*, La Découverte, Paris

- GOMEZ, Pierre-Yves, 2008, « De la bulle financière à la bulle de l'innovation », *Le Monde*, 2 décembre
- GORI, Roland, CASSIN, Barbara & LAVAL, Christian, éd.s., *L'appel des appels : pour une insurrection des consciences*, Editions Mille et Une Nuits, Paris
- HACKING, Ian, 1983, *Representing and Intervening: Introductory Topics in the Philosophy of Natural Science*, Cambridge University Press, Cambridge
- JANY-CATRICE, Florence, 2012, *La performance totale : nouvel esprit du capitalisme*, Presses universitaires du septentrion, Lille
- JESPERSEN, Jespers, 2014, « Falling Rate of Investment Causes Stagnation in Europe and Persistent Structural Deficits », Working Paper Roskilde University, proposal for IMK conference at Berlin "Inequalities and the Future of Capitalism", September 12<sup>th</sup>
- LINHART, Danièle, 2009, *Travailler sans les autres ?*, collection Non Conforme, Seuil, Paris
- LORDON, Frédéric, 2000, « La création de valeur comme rhétorique et comme pratique – généalogie et sociologie de la 'valeur actionnariale' », *L'Année de la Régulation*, 4, pp.
- MARGLIN, Stephen, 2014, *L'économie : une idéologie qui ruine la société*, Collection Dynamiques socio-économiques, éditions du croquant, Paris
- MEUNIER, François, 2010, « Pourquoi de tels salaires dans les banques ? », *Rapport moral sur l'argent dans le monde 2010*, pp.155-70
- NAYAR, Vineet, 2010, *Employees First, Customers Second: Turning Conventional Management Upside Down*, Harvard Business Press, Boston
- PEZET, Anne, 2009, « The history of the French tableau de bord (1885-1975): Evidence from the Archives », *Accounting Business and Financial History*, 19 (2), pp.103-125.
- PEZET, Anne & MORALÈS, Jérémy, 2010, « Les contrôleurs de gestion, médiateurs de la financiarisation. Etude ethnographique d'une entreprise de l'industrie aéronautique », *Comptabilité Contrôle Audit*, 16(1), pp.101-132
- POPPER, Karl, 1984, *L'univers irrésolu: plaidoyer pour l'indéterminisme*, Hermann, Paris
- PORTER, Theodore, 1995, *Trust in Numbers: The Pursuit of Objectivity in Science and Public Life*, Princeton University Press, Princeton
- RONELL, Avital, 2009, *Test Drive : la passion de l'épreuve*, Stock, Paris
- SALLES, Maryse, 2015, *Décision et système d'information*, ISTE éditions, London
- SCHÖN, Donald, 1983, « The Art of Managing: Reflection-in-action within an Organizational System », repris in: RABINOW, Paul & SULLIVAN, William éd.s., *Interpretive social science : a second look*, University of California press, Berkeley

SIMON, Herbert, 1951, « A Formal Theory of the Employment Relationship », *Econometrica*, 19, july, pp.293-305

STEINER, Philippe, 2011, *Les rémunérations obscènes*, label Zones, La Découverte, Paris

SUPIOT, Alain, 2015, *La gouvernance par les nombres*, Cours au collège de France (2012-2014), Collection Poids et Mesures du Monde, Fayard, Paris

VERHILLE, Roland, 2002, « Comptabilité truquée », *Les Echos*, 23-24 août

ZARKA, Yves-Charles, 2009, (éd.), « L'idéologie de l'évaluation : la grande imposture », *Cités*, n° 37

## **VI. PROSPECTIVE**

BACHET, Daniel, FLOCCO, Gaëtan, KERVELLA, Bernard & SWEENEY, Morgan, *Sortir de l'entreprise capitaliste*, éditions du croquant, Paris

BEFFA, Jean-Louis & CLERC, Christophe, 2013, *Les chances d'une co-détermination à la Française*, Fondation Cournot pour la recherche économique, Prisme n° 26, janvier, Paris

CROZIER, Michel, 1979, *On ne change pas la société par décret*, Grasset, Paris

DELMAS-MARTY, Mireille, 2013, *Le travail à l'heure de la mondialisation*, Bayard/Collège de France, Paris

FAVEREAU, Olivier, avec BIDET, Alexandra, LE GALL, Jean-Marc, ROGER, Baudoin & SEIGNOUR, Amélie, LOPES, Helena, 2016, *Penser le travail pour penser l'entreprise*, à paraître

FERRERAS, Isabelle, 2012, *Gouverner le capitalisme ?*, PUF, Paris

FLEURBAEY, Marc, 2006, *Capitalisme ou démocratie ? L'alternative du XXI<sup>ème</sup> siècle*, Nouveau collège de philosophie, Grasset, Paris

GOMEZ, Pierre-Yves, 2013, « Le modèle suédois ...d'actionnariat », *Le Monde*, 6 septembre

GOMEZ, Pierre-Yves, 2016, « Quand l'entreprise fait société », *Le Monde*, 19 février

LE GALL, Jean-Marc, 2011, *L'entreprise irréprochable : réciprocité, responsabilité, démocratie*, Desclée de Brouwer/Collège des Bernardins, Paris

LORINO, Philippe, 1997, « Co-gestion : une naissance difficile », *Alternatives économiques*, n°145, février

ROBÉ, Jean-Philippe, LYON-CAEN, Antoine & VERNAC, Stéphane, eds., 2016, *Multinationals and the Constitutionalization of the World Power System*, with a foreword of John RUGGIE, Ashgate, Farnham (Surrey), à paraître en juin

RODRIK, Dani, 2011, *The Globalization Paradox: Why Global Markets, States and Democracy Can't Coexist*, Oxford university press, Oxford

SEGESTIN, Blanche & HATCHUEL, Armand, 2012, *Refonder l'entreprise*, Collection La République des Idées, Seuil, Paris

SEGRESTIN, Blanche, LEVILLAIN, Kevin, VERNAC, Stéphane & HATCHUEL, Armand, 2015, *La Société à Objet Social Étendu : un nouveau statut pour l'entreprise*, Presses des Mines, Paris

SUPIOT, Alain, 2010, *L'esprit de Philadelphie : la justice sociale face au marché total*, Seuil, Paris