



n°10, décembre 2008

Bruno Théret

(CNRS, IRISES, UMR 7170 – Université Paris-Dauphine)

**L'argent de la mondialisation :  
en quoi pose-t-il des problèmes éthiques ?  
Un point de vue régulationniste commonsien**

**Résumé :** Ce papier cherche à montrer que les problèmes éthiques posés par les pratiques monétaires et financières dans la mondialisation néolibérale ne sauraient être analysés à partir de la seule critique aristotélicienne d'une certaine chrématistique, l'accumulation d'argent comme fin en elle-même. Dans cette perspective, une première section présente une conception de l'éthique tirée de l'analyse qu'en a proposée dans l'entre-deux-guerres J. R. Commons, l'un des fondateurs de l'économie institutionnelle. Une deuxième section délimite la place de l'éthique dans une conception régulationniste de la monnaie qui définit l'argent comme une forme spécifique du capitalisme de monnaie, caractérisée par son usage en réserve de valeur (capital-argent). Enfin, une dernière section examine les implications de ces approches quant à la relation problématique entre argent et éthique caractéristique de la période de mondialisation néolibérale.

**Mots-clefs :** argent, monnaie internationale, théorie monétaire, autoréférentialité, finance, dette, éthique, confiance, mondialisation, produits dérivés.

« We were a bunch of guys who were hungry  
We were traders to whom it did not matter  
Whether it was eggs or gold,  
bellies or the British pound  
turkeys or T-Bills ... »

Leo Melamed (*Poem for the 10th anniversary of  
the Chicago International Monetary Market, 1982*)

« Neither derivatives nor the market are to  
be blamed for the problems the world faces  
today. [...] The tools are innocent. They are  
applied by human being. Don't blame  
the tools for the actions of fools. »

Leo Melamed (Beijing, 2008)

« Chateaubriand a résumé, quelque part, l'histoire de la noblesse en disant qu'elle avait passé de l'âge des services à l'âge des privilèges et de l'âge des privilèges à l'âge des vanités. La finance qui n'aurait jamais dû quitter l'âge des services, n'est pas prête, loin de là, à se contenter de vanités ! Les démocrates et les constructeurs du monde moderne la laisseront-ils se cantonner dans l'âge des privilèges ? » Pierre Mendès-France (1930 : 282).

Lorsque l'on s'interroge sur les problèmes éthiques que posent les pratiques financières dans la mondialisation, il nous vient immédiatement à l'esprit la condamnation aristotélicienne de l'usage pervers de la chrématistique consistant à abuser de la capacité de l'argent à mettre en réserve de la valeur en faisant de son accumulation une fin en soi. En effet, une telle chrématistique revient à détourner la monnaie de sa fonction sociale première qui justifie son usage au plan moral, à savoir permettre la croissance des ressources économiques nécessaires au développement de la société. L'actuelle mondialisation, en raison du rôle central que la finance de marché y joue, étend sans limites le pouvoir de l'argent aux dépens de la « bonne vie » et de la capacité des pouvoirs politiques légitimes à la protéger. La perversion de la chrématistique y est exacerbée, ce qui redonne sens à l'argument moral aristotélicien.

Toutefois, le point de vue aristotélicien n'est pas entièrement satisfaisant, même s'il demeure légitime de s'indigner d'une spéculation financière touchant aux ressources vitales des sociétés (biens alimentaires, monnaies nationales) ainsi que des secours généreusement accordés aux spéculateurs faillis par les tenants des Etats néolibéraux, jusque-là partisans du retrait de l'Etat et de la réduction de la protection sociale. En effet, les choses ont changé depuis Aristote, et tout particulièrement, depuis la Renaissance, les représentations que les humains se font du monde : passage de l'idée grecque d'un monde clos à celle moderne d'un univers infini ; invention de dettes-

créances contractuelles négociables et transférables ; monnaies autoréférentielles, etc. Dans les sociétés capitalistes modernes, qui sont des sociétés différenciées connaissant divers niveaux institutionnels de socialisation, l'éthique n'est plus réductible à un discours unifié énonçant des principes moraux ultimes de jugement de la conformité des pratiques au maintien d'un ordre social donné. Il existe une multiplicité de formes de l'éthique valant dans divers espaces sociaux, et il est désormais impossible d'opposer simplement l'éthique à l'argent et à la mondialisation. On peut en effet mettre au jour une éthique propre à l'argent : l'éthique libérale et/ou puritaine de l'accumulation privative de richesse qui fonde un lien social monétaire-marchand censé conduire à une production et une allocation optimales de la richesse sociale, comme chez Mandeville et Smith, et à un gouvernement civil pacificateur des conflits, comme chez Locke. De même est apparue une éthique propre à la finance qui fonde son caractère moral en différenciant la spéculation financière des jeux de hasard (de Goede, 2005). Enfin, il existe aussi une éthique de la mondialisation, celle du « doux commerce » qui a vocation à réguler « l'état de nature » international en menant à la paix mondiale, éthique qui se retrouve chez la plupart des philosophes des Lumières (hormis Rousseau), ou encore chez Cobden et la Ligue de Manchester au XIX<sup>e</sup> siècle. Au vu de cette pluralité d'éthiques, celle d'Aristote apparaît spécifique à la relation existant à son époque entre la sphère domestique (*oikos*) et la Cité.

Cela dit, il n'y a pas que l'éthique qui souffre d'une indétermination conceptuelle liée à la complexité de ses formes. L'argent n'est pas mieux défini. Parmi les économistes, l'accord ne règne pas quant à sa définition et aux rapports qu'il entretient avec le concept de monnaie. Et la confusion augmente encore si l'on prend en compte la sociologie, l'histoire et l'anthropologie, voire la science politique ou encore la psychanalyse, qui complexifient la question en soulignant les dimensions politique, symbolique et imaginaire de l'argent et de la monnaie (Théret, 2007 ; Ould-Ahmed, 2008 ; Servet *et al.*, 2008 ; Blanc, à paraître).

Ce qu'il faut entendre par mondialisation ne fait pas non plus consensus au sein des sciences humaines et sociales. La mondialisation ne peut être assimilée à un phénomène purement et simplement économique et financier. Elle est simultanément une « configuration historique [...], un régime de pouvoir et d'accumulation », un changement d'échelle, un « fait de conscience, une figure imaginaire qui renvoie simultanément à sa matérialité et à ses élaborations fantasmatiques », un mouvement de « décompression du temps et de l'espace » (Bayart, 2004). Ce peut être aussi

l'expression d'un néomercantilisme libéral, la métaphore d'une troisième guerre mondiale entre puissances centrales menée avec les armes de l'économie et de la finance, et ayant pour enjeu un nouvel ordre mondial postwestphalien (Théret, 2001)<sup>1</sup>...

Au total, donc, l'analyse des rapports entre éthique, argent et mondialisation ne saurait se contenter de la problématique aristotélicienne de la perversion de la chrématistique par les manières d'argent et de la perte par la Cité-Etat de tout contrôle politique sur une xénofinance apatride. Une telle analyse requiert une mise en relation complexe de faits de pratique et de discours qui sont en eux-mêmes complexes. On ne saurait donc prétendre ici faire le tour de la question, mais seulement tenter certains éclaircissements conceptuels, ouvrir quelques pistes. Les éclaircissements proposés, tirés d'approches d'économie institutionnelle, consisteront en conceptualisations des notions d'éthique et d'argent ; les pistes concerneront la spécificité de la phase actuelle de mondialisation en matière monétaire et, par là, les problèmes nouveaux qu'elle pose à l'éthique du capitalisme.

Plus précisément, dans une première section, je présenterai succinctement une conception de l'éthique tirée de l'analyse des relations entre économie, éthique et droit développée dans l'entre-deux-guerres par J. R. Commons, l'un des fondateurs de l'économie institutionnelle (Commons, 1924 et 1934). Dans une deuxième section, je chercherai à délimiter la place de l'éthique dans une approche de la monnaie qui l'analyse comme un fait social total et caractérise l'argent comme une monnaie spécifique au capitalisme, en raison de son usage comme réserve de valeur (capital-argent), usage essentiel au fonctionnement du capitalisme mais aussi source latente de crises monétaire et financière (Aglietta et Orléan [dir.], 1998 ; Théret [dir.], 2007). Enfin, dans une dernière section, j'examinerai les implications de ces approches quant à la relation entre argent et éthique dans le processus de mondialisation.

### **Une éthique à multiples facettes**

L'économie et l'éthique sont pour les économistes des domaines entièrement indépendants de la pensée. Alors que, récemment, la question des rapports entre droit et économie est devenue un sujet de préoccupation important pour eux, rares sont ceux qui ont étendu ce questionnement à l'éthique. Pour les économistes, celle-ci reste un supplément d'âme, une simple morale jouant à la

---

<sup>1</sup> Sur l'évolution des conceptions de la mondialisation dans la théorie des relations internationales et en économie politique internationale, on peut se reporter à Chavagneux, 1998.

marge du fonctionnement d'un monde économique régi par le seul calcul des intérêts. John R. Commons est l'un de ces rares économistes à avoir accordé à l'éthique comme au droit une place centrale dans l'analyse du fonctionnement dynamique de l'économie capitaliste. Mais il a été peu suivi, en dépit de l'importance de ses « *insights* ». Il écrivait en effet dans une période de crise majeure des capitalismes américain et mondial, l'entre-deux-guerres, période que le discours lénifiant de la science économique postulant l'équilibration naturelle des économies capitalistes par le marché s'est empressé d'oublier. Au vu de la nouvelle conjoncture de crise profonde du capitalisme américain, voire mondial, ses réflexions valent d'être réexaminées.

Pour cet auteur, penser l'économie en relation avec le droit et l'éthique implique de concevoir cette dernière d'une manière différenciée selon l'échelle (micro-méso-macro) de l'espace social où se déploie l'activité des organisations économiques, qu'il s'agisse d'entreprises marchandes, d'administrations territoriales ou d'associations civiles. Commons développe une conception complexe de l'éthique, définie par rapport au droit. Il en distingue quatre types qui rendent raison des ambiguïtés des usages usuels de la notion. Pour lui, en gros<sup>2</sup>, l'éthique, comme le droit, s'oppose à l'économie en termes de rationalité du comportement : éthique et droit sont des médiations de l'assujettissement de l'individu au tout social, alors que la rationalité économique de la propriété privée consiste, à l'inverse, à assujettir ce tout à l'intérêt individuel. Mais l'éthique s'oppose aussi au droit en tant que forme concurrente de régulation des pratiques économiques : la force du droit, adossée au monopole légitime de la violence physique, s'oppose à la persuasion, force de l'opinion mobilisée par l'éthique, adossée quant à elle à une menace de bannissement hors du groupe. Pour Commons, « corrélér économie, droit et éthique » revient alors à examiner comment les oppositions entre ces trois domaines peuvent se résoudre de telle sorte que les sociétés capitalistes de marché tiennent.

Cela dit, chez Commons, le sens du mot éthique change selon le niveau de socialité où l'éthique est présentée comme jouant un rôle. Ainsi, au niveau des relations interindividuelles, il distingue les « transactions autorisées », dont le caractère légal garantit la corrélation nécessaire entre les obligations et les droits respectifs des trans-acteurs, et les « transactions éthiques », « non autorisées », dans lesquelles cette corrélation n'est pas nécessairement assurée. A ce premier niveau, l'éthique renvoie à des droits et obligations subjectifs, et aucune autorité ou pouvoir social

---

<sup>2</sup> Pour plus de détails, se reporter à Théret, 2005.

d'imposition n'est susceptible de fixer des limites aux transactions par l'édiction de règles de conduite applicables aux disputes possibles.

Au niveau des entreprises, collectivités publiques, associations – ce que Commons appelle des *going concerns*, organisations dynamiques combinant divers types de transactions (*bargaining, managing, rationing*) –, l'éthique se caractérise au contraire par une forme particulière de sanction et d'incitation de l'action, référée à l'opinion collective et à des contraintes de conformité de la conduite individuelle aux règles régissant les organisations, sous peine d'exclusion de celles-ci. Cette définition de l'éthique comme forme spécifique d'imposition de règles de conduite, principe d'ordre adossé à une violence symbolique, entre *a priori* en contradiction avec la conception précédente.

A un troisième niveau, celui des regroupements par types d'organisation (le monde de l'entreprise, les mondes administratif et associatif), l'éthique est assimilée à la « subordination de soi aux autres », subordination volontaire car guidée par la sympathie, ou involontaire car imposée par un pouvoir souverain. Elle est ici un principe de rationalité alternatif à celui du calcul utilitaire égoïste, une forme de rationalité du comportement qui s'oppose à la rationalité économique instrumentale, dans la mesure où elle mobilise un rapport inverse de subordination entre l'individu et le tout, entre le soi et les autres. Sous ce troisième point de vue, l'éthique n'est donc assimilable ni à la subjectivité anarchique des désirs individuels, puisqu'elle se réfère à un principe holiste, ni aux contraintes de l'opinion collective et de la conformité aux codes de conduite, puisqu'elle est moins sanction que rationalité inhérente à la socialisation des individus.

Enfin, au niveau de la société en tant que tout, l'éthique est considérée par Commons comme la forme de l'autorité supérieure, clef de voûte symbolique de la société, ensemble des valeurs et normes sociales constitutives du bien commun partagé par ses membres. A ce niveau, les trois domaines de l'économie, du droit et de l'éthique sont hiérarchisés en valeur, l'éthique dominant le droit qui domine à son tour l'économie, faisant ainsi de l'éthique du bien public (« tel que conçu par les autorités ») une instance supérieure, l'équivalent d'une autorité symbolique s'imposant à tout pouvoir selon des processus psychiques particuliers.

On peut montrer que ces quatre conceptions de l'éthique font non seulement sens empiriquement<sup>3</sup> mais sont cohérentes entre elles logiquement, malgré les apparences, dès lors que

---

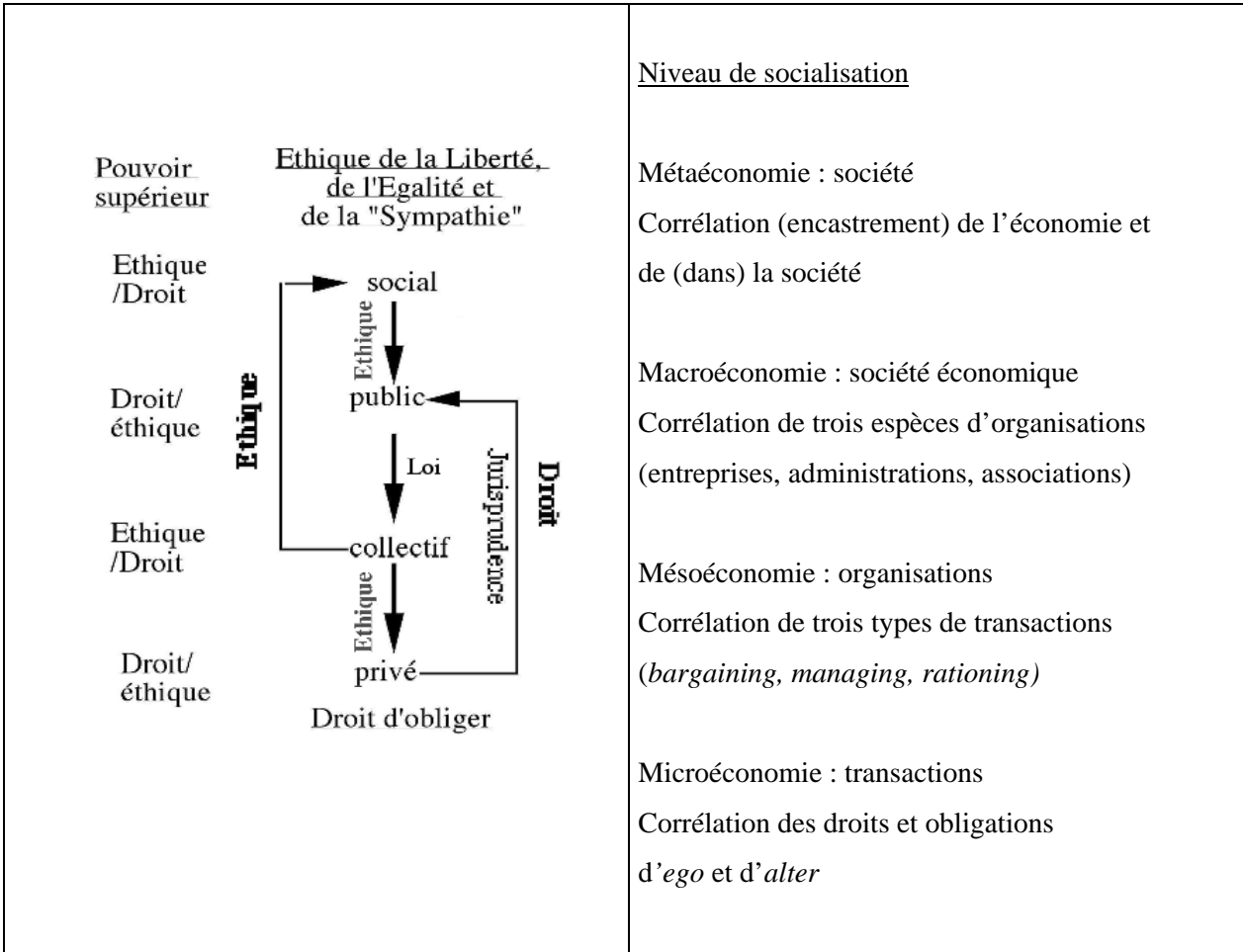
<sup>3</sup> On l'a montré pour le domaine de la santé dans Théret, 2005.

l'on tient compte de la différenciation et de la hiérarchisation des niveaux de socialité pour lesquelles elles valent (Théret, 2005). L'éthique « moderne » est différenciée à l'image de la société elle-même. Elle se retrouve à tous les niveaux des pratiques des personnes physiques et morales en y faisant sens de manière spécifique. Ainsi a-t-on :

- une *microéthique dans les transactions* potentiellement innovantes, mais d'échelle socialement limitée et en attente d'autorisation dès lors qu'elles engendrent du conflit ;
- une *méséthique interne aux organisations* utilisant les sanctions de l'opinion collective et du bannissement hors de l'organisation ;
- une *macroéthique de la société économique* qui, à travers l'action des organisations politiques-administratives et culturelles-morales, subordonne à la nécessité de la reproduction sociale les comportements économiques des individus (personnes physiques et morales, corporations), sinon exclusivement dictés par le calcul de l'intérêt égoïste ;
- une *métaéthique, enfin, qui tient ensemble la société globale* en définissant les valeurs d'appartenance et le bien public commun à la recherche duquel il est légitime d'assujettir le droit et l'économie.

Quant à leur hiérarchisation, la figure suivante en rend compte. L'éthique sociale conforme l'ordre juridique qui, par la forme loi du droit, impose de l'extérieur aux collectifs organisés (*going concerns*) des règles de comportement dans l'espace public. Mais ces collectifs restent, dans les limites juridiques imparties, maîtres de se donner leurs propres codes éthiques de fonctionnement interne, lesquels conforment les divers types de transactions privées qui s'y insèrent et peuvent ne pas être autorisées juridiquement. Il y a par ailleurs rétroaction des niveaux micro et méso sur les niveaux macro et méta : les transactions éthiques sont à l'origine d'une création de droit (objectif) par la jurisprudence (ou la *common law*) du fait du risque induit par la non-corrélation juridique entre les droits d'*ego* et les obligations d'*alter* dans ce type de transactions ; les éthiques propres aux divers types d'organisations (entreprises économiques, collectivités territoriales, associations) rétroagissent sur l'éthique sociale en fonction des influences variables de ces divers types de collectifs au niveau sociétal. Ces rétroactions ascendantes sont la source d'une évolution de la loi et, par conséquent, de l'éthique des organisations et du degré d'autorisation des transactions.

**Hiérarchie emboîtée de l'éthique et du droit définissant quatre niveaux  
de régulation sociale de l'économie**



Si l'on applique cette grille d'analyse à la finance, on obtient une première approche différenciée de l'éthique financière :

- Le registre microéthique concerne les *innovations financières non autorisées* mais qui n'en fleurissent pas moins (*futures*, options, autres produits dérivés, etc.) jusqu'à ce qu'elles entrent en crise.
- Le registre mésoéthique renvoie à la constitution d'une *déontologie financière* des professionnels de la finance (codes écrits et non écrits de bonne conduite), qu'il s'agisse de celle des « manieurs



d'argent », des bourses de valeurs, ou de celle des organisations régulatrices nationales (type Autorité des marchés financiers) et internationales (type Banque des règlements internationaux).

– Dans le registre macroéthique, on trouve les *logiques de solidarité, de mutualisation et d'assurance des risques bancaires et financiers*, logiques qui, pour des raisons à la fois endogènes à la monnaie (risques de système dus aux chaînes d'interdépendance entre les émetteurs de « produits » financiers) et exogènes (liens entre finance et productivité économique et entre finance et puissance politique), rappellent que l'argent est un bien public et pas seulement un bien appropriable individuellement : *en matière de finance, il est rationnel pour tout manieur d'argent de ne pas adopter un comportement égoïste*, mais plutôt de se soumettre aux exigences de la communauté de paiements – afin qu'elle puisse perdurer et lui avec –, soit volontairement (mutualisation des risques), soit en raison du risque de *free-riding*<sup>4</sup>, par la médiation d'une obligation générale de s'assurer (assurance obligatoire et institution d'un prêteur en dernier ressort) ou d'une imposition fiscale.

– Enfin, le registre métaéthique – *l'éthique comme ensemble de valeurs et normes supérieures définissant l'appartenance sociale* – se retrouve dans l'idée que les pratiques financières doivent trouver leurs limites, notamment dans les conceptions admises des droits sociaux, des droits de l'homme et des droits des peuples<sup>5</sup>, limites associées à la reconnaissance de l'autorité éthique (car non adossé à un monopole de la force légitime à la même échelle) qu'est le droit international.

Reste la question, à laquelle on doit laisser les acteurs sociaux répondre, du comment, des conditions nécessaires pour que puisse se créer une cohérence entre ces divers registres permettant à la finance de s'insérer d'une façon raisonnablement harmonieuse dans la société. Signalons seulement une implication logique de la figure *supra* à cet égard – à savoir que la confiance dans la valeur de l'argent relève ultimement de l'éthique (méta), mais qu'elle n'implique pas moins pour autant le jeu du droit, statutaire pour les monnaies fiscales (cours légal) et jurisprudentiel pour les monnaies marchandes.

### **Argent, monnaie et éthique**

---

<sup>4</sup> On peut montrer que, du point de vue macro, le *free-riding* n'est pas rationnel, car il est susceptible de se généraliser par imitation et donc de menacer la survie de la communauté et des *free-riders* eux-mêmes.

<sup>5</sup> Stabilité monétaire, création d'emploi, protection de la vie et justice sociale ; tabous concernant le financement des trafics d'armes, de drogues, d'organes, d'influence, la corruption et le blanchiment d'argent impliqué par ces trafics ; limites aux atteintes à la souveraineté des peuples.

A première vue, donc, la conception multidimensionnelle de l'éthique chez J. R. Commons fait sens pour différencier et pour articuler entre eux et au droit les divers registres éthiques à l'œuvre dans les pratiques financières. Néanmoins, cette première approche fait comme si la finance, ainsi qu'elle se donne à voir, était une industrie comme les autres, ce qui implique corrélativement que la monnaie est elle aussi une marchandise comme les autres. Or, tel n'est pas le cas. Aussi nous faut-il revenir sur la nature de la monnaie et de sa forme « argent », et aborder d'une autre manière, complémentaire, les dimensions éthiques de l'argent.

Les économistes, en général, ne se préoccupent plus de la nature de la monnaie. La fable du troc leur suffit, combinée à une théorie de la valeur qui considère la monnaie comme un simple voile lubrifiant des échanges concevables en dehors de toute présence monétaire. La monnaie est donnée au départ, c'est un préconstruit. Ce n'est que lorsqu'une monnaie s'échange elle-même contre une autre monnaie (qui peut être la même monnaie mais considérée dans le futur) qu'elle entre dans l'économie des rapports marchands en devenant une marchandise comme les autres. Elle devient alors argent, liquidité, richesse absolue, capital, réserve de valeur, bien susceptible d'être accaparé privativement. Pour les économistes, la monnaie ne prend une consistance économique réelle que lorsqu'elle devient elle-même objet d'échange marchand, d'achat-vente, d'emprunt-prêt, et qu'elle se voit attribuer des prix spécifiques pour sa détention-rétention, le taux de change et le taux d'intérêt. Ainsi la monnaie est-elle à la fois absente et omniprésente dans le discours économique – absente car inessentielle pour penser l'économie, omniprésente en tant que la énième marchandise la plus désirable de toutes dans la nomenclature des biens.

Ce flou sur la nature de la monnaie est accru du fait que, pour certains sociologues et anthropologues, les économistes ne parlent pas d'argent mais seulement de monnaie, entendant par là, à juste titre, que ces derniers font totalement abstraction de la pluralité des pratiques monétaires effectives où la monnaie se donne à voir. L'argent des sociologues ne se confond pas, en effet, avec les seules pratiques financières, qui prennent la monnaie pour objet de trafic et de spéculation ; il est plus généralement le réel de la monnaie quels qu'en soient ses usages, monnaie qui, elle, ne serait qu'abstraction théorique (de Blic et Lazarus, 2007). Pour sortir de ce hiatus sur la nature de la monnaie et/ou de l'argent, je me situerai ici dans le cadre d'une pensée économique hétérodoxe qui pose la monnaie comme le présupposé du développement de l'économie capitaliste de marché, et

cherche à l'analyser dans toute la richesse de ses formes, y compris, mais pas seulement, sa forme argent<sup>6</sup>.

Cette approche considère la monnaie comme une invention très ancienne, largement antérieure à la création du marché, et dont la fable du troc n'explique ni l'origine ni la nature. Quant à l'argent, il n'est que la « monnaie telle que nous la connaissons actuellement » (Amato, 2006), soit le nom donné à la monnaie spécifique aux sociétés capitalistes, monnaie dotée d'un usage en réserve de valeur (transformation en capital-argent, « préférence pour la liquidité »). Cet usage privatif de la monnaie comme trésor réside au cœur de l'instabilité des systèmes monétaires modernes, car il contredit les propriétés génériques de « la monnaie en tant que telle » (*ibid.*) que sont le compte et le paiement, et qui définissent la monnaie comme fait universel.

Dans une telle perspective, qui cherche à rendre cohérents et le discours économique et ce que nous disent la sociologie, l'anthropologie et l'histoire de la monnaie, celle-ci apparaît comme un fait à la fois mental et social, individuel et collectif, idéal et matériel – un fait *économique* (économie générale de la production et de la circulation des moyens de paiement), *politique* (conflits et compromis institutionnalisés autour [i] du pouvoir de nommer l'unité de compte et de fixer le système de compte, [ii] de la régulation juridique ou *éthique* de la création des moyens de paiement), et *symbolique* (langage monétaire, représentations *éthiques* de la communauté de compte et de paiements ainsi que de la souveraineté légitimant les règles du jeu monétaire).

La monnaie doit en effet être originellement rapportée à la structure symbolique primordiale de la « dette de vie » : la vie est un don, elle est donnée, reçue et rendue ; le don primordial d'un capital de vie crée des dettes (et des créances) dont on s'acquitte ou que l'on compense en monnaie<sup>7</sup>. Les paiements pour les dettes de vie assurent que le capital de vie global du groupe (la société) est maintenu à travers le temps en dépit de la mort de ses membres et du changement des générations. Pour que la monnaie soit acceptée en paiement des dettes de vie, il faut qu'elle soit unanimement acceptée par la communauté, qui est fondée sur la reconnaissance de ces dettes comme signe d'appartenance.

---

<sup>6</sup> Je fais référence ici au programme interdisciplinaire de recherche engagé par M. Aglietta et A. Orléan au milieu des années 1980 et dont le développement a été jalonné notamment par les deux ouvrages collectifs déjà mentionnés (Aglietta et Orléan [dir.], 1998, et Théret [dir.], 2007). Cf. aussi Aglietta et Orléan, 2002 ; Théret, 2008.

<sup>7</sup> Pour plus de détails sur ces points, cf. Théret, 1998.

Plus précisément, il convient de distinguer deux formes de dettes de vie : une forme diagonale structurant la sphère domestique, associée aux relations d'alliance et de filiation selon lesquelles s'opèrent les transferts de capital de vie entre les groupes familiaux ; une forme verticale liant tout membre d'une société à ses autorités « supérieures », censées être immortelles, et au donneur initial du don de vie, autorités souveraines créditées d'avoir fondé et/ou de représenter la société comme un tout (divinités, ancêtres, l'Etat, la société, la nation, etc.) (Théret, à paraître). Ainsi, par sa double circulation dans le corps social et entre celui-ci et ses autorités fondatrices, la monnaie est intrinsèquement liée à une souveraineté. Il est important de souligner que les dettes de vie ne sont jamais remboursables : on ne peut s'en libérer que par la mort ou l'exil ; on en paie seulement, sa vie durant, les arrérages. Elles sont donc une source de rentes pour les représentants sur terre des autorités souveraines.

La forme moderne de la dette verticale de vie est la dette fiscale, l'impôt que tout citoyen d'un Etat doit payer régulièrement à cet Etat sans jamais pouvoir s'en affranchir définitivement. Et, comme en témoigne le développement de la fiscalité dans le capitalisme, ce qui fait la spécificité des sociétés individualistes modernes n'est pas la disparition des dettes de vie mais plutôt l'invention, par les marchands de la Renaissance, d'une forme nouvelle de lien d'endettement que tout un chacun peut contracter dans le cours de sa vie ; ces nouvelles dettes, interindividuelles et impersonnelles, sont négociables, transférables à d'autres, et l'on peut s'en affranchir définitivement par des paiements en monnaie.

Cette révolution symbolique présente deux autres grandes caractéristiques. Elle fait apparaître un nouveau rapport au temps, car les dettes contractuelles financent non seulement des engagements passés, mais aussi et surtout des paris sur l'avenir, des projets dont le succès conditionne le remboursement des dettes contractées. Elle conduit également au retournement du rapport créancier/débiteur dans les dettes de vie. Comme l'ont bien vu les « solidaristes » à la suite de Durkheim en forgeant le concept de dette sociale, c'est désormais la société et son représentant central, l'Etat, qui sont endettés à vie à l'égard des individus, car le peuple qui rassemble ces individus est pensé comme souverain et les pouvoirs souverains ne le sont plus que par emprunt.

Les dettes de vie structurent donc toujours les sociétés modernes ; elles y ont même pris une place de plus en grande – dont témoigne le développement de l'Etat –, conjointement à la croissance exponentielle des dettes contractuelles marchandes au sein d'un ordre économique qui

s'autonomise en se différenciant du politique. Elles ont seulement changé de forme et de sens. Elles n'ont disparu que du discours des économistes qui postulent un individu souverain, immortel, asexué et sans descendance, ne tissant des liens sociaux que par la médiation de la division du travail et d'un marché autorégulateur. Or, si les dettes de vie perdurent, les monnaies nécessaires à leurs paiements doivent être émises et circuler au même titre que les monnaies de paiement des contrats marchands. Et ces monnaies fiscales (publiques), tout comme les monnaies marchandes (privées), doivent pouvoir circuler d'une sphère à l'autre afin que soit assurée l'unité de la société par-delà sa différenciation en ordres autonomes de pratiques – économiques, politiques et domestiques – régis par des rationalités hétérogènes et logiquement contradictoires. Le régime monétaire qui unifie le système monétaire en permettant la convertibilité entre elles des monnaies propres aux diverses sphères transactionnelles résulte d'un compromis entre ces logiques qui fait de la monnaie un opérateur de totalisation sociale dans le monde moderne comme dans les autres types de sociétés.

Dans cette perspective, la monnaie ne peut être réduite à un simple ensemble d'objets utiles, les instruments de paiement, auxquels une matérialité inaltérable permettrait également d'être des marchandises et des réserves de valeur, et donc de symboliser la richesse absolue. La monnaie est d'abord un système de signes, un nom et un langage de compte. Elle est aussi un système de règles de monnayage accordant une valeur en compte aux objets-monnaies de paiement et réglant leur émission-circulation-destruction ; il y a en effet au cœur de toute monnaie, en tant qu'elle est un opérateur de totalisation sociale, une contradiction intrinsèque à réguler entre l'unicité du système de compte et la pluralité des émetteurs des moyens de paiement, qui reflète la différenciation ou la segmentation sociale. La monnaie apparaît ainsi dans trois états : elle est *incorporée* dans la psyché individuelle, *institutionnalisée* dans des règles et des organisations, *objectivée* dans les instruments de paiement concrets qui passent de main en main ou de compte en compte.

Sa dimension première de compte lui vaut d'être soumise à l'arbitraire du signe et du langage, privée de valeur intrinsèque, même si sa valeur peut apparemment s'ancrer dans des étalons matériels (poids de métal). Dans une trajectoire occidentale marquée par un fétichisme des métaux précieux pensés comme dotés naturellement d'un pouvoir de mise en réserve de la richesse, de tels ancrages ne font, en effet, que refléter les rapports de forces entre les princes et les marchands dans une concurrence pour s'arroger le monopole du pouvoir de fixer à son avantage la

valeur (irréductiblement arbitraire) de la monnaie commune<sup>8</sup>. Quatre grandes formes historiques d'ancrage du monnayage peuvent être distinguées en Occident : le monnayage métallique ; le monnayage dual consistant à faire coexister une monnaie imaginaire de compte et des monnaies de paiement ayant leurs propres dénominations et dont la valeur en unité de compte est fixée au jour le jour dans l'échange ou par *fiat* ; le monnayage de papiers convertibles en monnaies métalliques de référence ou en devises-clefs ; et le monnayage de monnaies autoréférentielles de pur crédit, dont la valeur est liée à leur propre futurité. Mais l'humanité dans son ensemble a inventé une bien plus grande diversité de modes de monnayage.

Cela dit, quelle que soit la forme de son monnayage, la monnaie est toujours intrinsèquement fiduciaire ; elle est confiance (Aglietta et Orléan, 2002), sa valeur dépend de la légitimité de ses émetteurs et de ses règles d'émission. Elle est ultimement fondée sur une « foi sociale » (Simiand) dans sa capacité à relancer de concert les cycles privés et publics de dettes/créances. Cette affirmation requiert un concept de confiance dont la portée va bien au-delà de la notion de crédibilité privilégiée par les économistes (crédibilité des pouvoirs publics essentiellement, car celle des marchés, par hypothèse rationnels et efficients, n'est jamais remise en cause, si ce n'est au plus fort des crises). On peut ainsi, empiriquement et théoriquement, distinguer trois formes de cette « foi sociale » : la confiance méthodique, mimétique et routinière, à fondement économique (*confidence*) ; la confiance hiérarchique, à fondement politico-juridique (*credibility*) ; la confiance éthique, à fondement éthico-symbolique (*trust*).

Il y a confiance méthodique quand une monnaie est acceptée de façon routinière dans les paiements parce que tout un chacun s'attend à ce que tout autre l'accepte à la même valeur dans les échanges économiques. Il y a confiance hiérarchique quand une monnaie est acceptée parce que la crédibilité de ses émetteurs est garantie par un pouvoir collectif, à l'échelle de la communauté de paiement, qui inspire confiance (le pouvoir souverain ou l'un de ses agents). Et il y a confiance éthique quand la monnaie est acceptée parce qu'elle est distribuée en conformité avec les valeurs et normes éthiques sur lesquelles repose la communauté d'appartenance dans laquelle elle est reconnue comme valable, ce qui implique que les pouvoirs hiérarchiques réglant et garantissant la qualité du monnayage soient légitimes.

---

<sup>8</sup> Lutte parfois perturbée par le jeu de certaines forces de la société civile prétendant elles aussi émettre leurs propres monnaies (dites sociales ou communautaires).

En résumé, les sociétés capitalistes se sont développées à partir de l'invention d'une nouvelle forme de dettes : des dettes créées à l'occasion de transactions marchandes autorisées par la loi ou admises par l'éthique, horizontales (entre formellement égaux), négociables (*i.e.* rachetables et transférables), et dont on peut donc se libérer de son vivant. Corrélativement, les dettes de vie (dettes à l'égard des autorités souveraines ou de leurs mandataires) perdurent mais perdent leur caractère transcendantal ; elles prennent les formes de la dette fiscale et de la dette sociale, dettes désormais immanentes car référées à l'autoprotection sociale et politique de la communauté de paiement qui rassemble un peuple souverain. Les monnaies modernes que le paiement de ces dettes requiert sont ainsi simultanément capitalistes et étatiques et, de ce fait, doublement ambivalentes : elles doivent à la fois circuler – pour que les dettes soient payées – et être réserves de valeur – pour que les créances puissent être accumulées ; elles doivent être à la fois privées et publiques. Enfin, leur monnayage, qui consiste d'abord à accorder une valeur en unité de compte à un moyen de paiement, doit inspirer confiance.

Quelle place tient l'éthique dans une telle conception de la monnaie comme confiance ? Je crois qu'elle est présente dans toutes les formes de confiance distinguées, et pas seulement dans la forme dite « éthique », laquelle renvoie clairement au registre métaéthique précédemment défini. La confiance méthodique, en effet, qui est une forme pour l'essentielle routinière, voire coutumière, n'implique pas que la monnaie ait cours légal pour pouvoir circuler ; elle relève donc du registre microéthique, celui des transactions éthiques, non nécessairement autorisées, de Commons. Ainsi certains moyens de paiement (de la fausse monnaie éventuellement) circulent-ils sur la seule base de leur adoption consensuelle dans la communauté de paiement, une adoption fondée sur le fait que ne pas les utiliser reviendrait à s'exclure de cette communauté. Mais cette confiance de type microéthique se délite lorsque se produisent des défaillances et des contestations qui conduisent à un recours juridique, avec intervention d'un pouvoir hiérarchiquement supérieur aux échangistes. Cette situation est la source de la confiance hiérarchique.

Celle-ci semble, quant à elle, tout devoir à la force du droit adossée au monopole de l'exercice légitime de la violence physique. Pourtant, la conception commonsienne de l'éthique suggère que celle-ci est ici encore présente sous ses formes méso et macro. Les institutions détentrices du pouvoir souverain en matière monétaire comme en matière judiciaire sont des organisations professionnalisées qui doivent justifier de leur autonomie vis-à-vis des autres

pouvoirs souverains sur la base mésoéthique d'une expertise et d'une déontologie propres. C'est d'autant plus le cas si ces pouvoirs ne sont pas eux-mêmes publics, mais de simples organismes collectifs représentatifs d'agents privés dotés de prérogatives publiques, comme les banques centrales avant leur nationalisation.

Ce n'est que lorsque la banque centrale est non seulement nationalisée mais aussi fondue dans l'Etat que la médiation par un (ou des) collectif(s) autonome(s) de la relation entre le privé et le public (cf. figure *supra*) disparaît et que la confiance hiérarchique, perdant sa dimension mésoéthique, paraît exclusivement fondée dans le droit. Or c'est là un cas extrême de régime centralisé dans lequel la confiance dans la monnaie se confond avec la confiance dans l'Etat central et dans la politique de son gouvernement. Et comme la confiance dans la politique d'un gouvernement n'est jamais unanimement partagée mais toujours partisane, une confiance hiérarchique de ce type ne peut être stable. D'une manière générale, donc, la confiance hiérarchique doit également reposer sur une base mésoéthique.

En outre, l'existence même d'une autorité monétaire exprime la logique macroéthique d'assujettissement des comportements individuels des émetteurs de moyens de paiement au tout de la monnaie comme bien public et opérateur d'appartenance à une communauté de compte. En d'autres termes, les règles édictées par une banque centrale sont respectées non pas seulement parce que celle-ci dispose d'un pouvoir répressif juridiquement fondé, mais aussi par adhésion volontaire d'au moins une partie de la communauté des banquiers, qui considère ces règles parfaitement rationnelles pour la survie du système et donc de ses membres. La confiance hiérarchique mobilise par conséquent à titre secondaire, par-delà son fondement juridique premier, une méso et une macroéthique au sens de Commons.

Ainsi, la double ambivalence – circulation (monnaie courante) *versus* réserve (argent), et publique (fiscale) *versus* privée (marchande) – de la monnaie moderne, combinée à la double nature d'opérateur de totalisation sociale et de fait de confiance de toute monnaie, en fait un phénomène traversé de part en part par l'éthique. La confiance dans la monnaie mobilise les quatre registres de l'éthique distingués par Commons, la monnaie corrélant économie, éthique et droit de manière très étroite.



## **Faire de l'argent dans la mondialisation : une nouvelle forme d'alchimie ?**

Venons-en maintenant à la mondialisation et à ses formes monétaires et éthiques.

### *La mondialisation comme processus qui ne peut être réglé que par l'éthique*

On ne discutera pas ici la notion elle-même. On se contentera de la poser comme un mot-valise renvoyant à un effet de système, à une réalité multicausale, ensemble de transformations économiques, politiques et symboliques associées à un redéploiement des espaces et des modalités d'accumulation du capital (redistribution des chances de richesse) et de pouvoir par les Etats (redistribution des chances de puissance) (Théret, 2001). Ce positionnement semble suffisant si l'on ne s'intéresse, comme ici, qu'aux aspects monétaire et financier de la mondialisation, ceux où se manifestent le plus clairement de tels effets de système : ne font-ils pas synthèse en ce moment sous nos yeux sous la forme d'une nouvelle crise profonde et de portée générale de l'accumulation capitaliste ? La mondialisation ne fait-elle pas le plus clairement sens comme phénomène global sous ces aspects, à travers la libre circulation du capital-argent qui s'est imposée (presque) partout dans le monde ?

En effet, loin de renvoyer à un déclin des frontières entre Etats souverains, la mondialisation se traduit par une exacerbation de leur importance. Ainsi, en matière politique, elle va de pair avec des décompositions territoriales entraînant une multiplication du nombre des Etats souverains, et donc une augmentation du linéaire de frontières étatiques. Elle s'est également accompagnée d'une rupture de continuité en matière monétaire, illustrée par le passage de changes fixes à des changes flottants, lequel a remis en scène un marché monétaire international s'alimentant des disparités et de la concurrence entre les monnaies nationales, elles-mêmes exacerbées par le développement des échanges commerciaux transfrontaliers.

Seule la finance privée apparaît globalisée et ne semble plus connaître de frontières. Elle s'est construite ses propres frontières en devenant autoréférentielle (Orléan, 1999 et 2004), frontières virtuelles propres à la communauté de ses opérateurs (Knorr Cetina et Bruegger, 2002). Néanmoins, la finance ne spéculé pas uniquement sur le futur, elle spéculé aussi et d'abord sur l'hétérogénéité des territoires, sur la différenciation spatiale de l'incertitude quant au futur. En outre, elle constitue

un système de places fortes qui forme un archipel dont chaque îlot est à une puissance politique souveraine sur un territoire.

En bref, la mondialisation est un signifiant paradoxal ; la fragmentation interétatique de l'espace mondial n'a jamais été aussi prononcée, et elle est désormais considérée comme une source majeure de valeur, un motif essentiel de profit. Ce paradoxe est constitutif de ce qui fonde la spécificité de la phase actuelle de la mondialisation : l'hétérogénéité monétaire et la tentative d'invention par la Haute Finance d'une nouvelle forme mondiale d'argent prétendant à un statut de monnaie de réserve internationale qui permette au capitalisme de « recompresser l'espace et le temps ».

Un autre élément important à prendre en considération est que *l'espace mondial est un monde consubstantiellement éthique* au sens de Commons. La question de l'éthique apparaît au cœur de la mondialisation, parce que celle-ci implique des relations supraétatiques entre des entités collectives organisées (Etats, organisations internationales, grandes entreprises capitalistes, ONG) se déployant dans un espace où il n'y a pas de gouvernement civil, pas d'autorité souveraine reconnue ni de pouvoir susceptible de s'imposer en mobilisant un droit adossé à un monopole légitime de la violence physique. Il règne donc dans l'espace mondial un « état de nature » (au sens de Locke) où s'expriment de purs rapports de puissance<sup>9</sup>, et la société mondiale des Etats est en quelque sorte une société primitive dans laquelle les relations économiques et politiques entre les individus-organisations qui s'y rencontrent et s'y confrontent ne sont pas limitées et/ou arbitrées par un Etat de droit (Alger, 1963 ; Masters, 1964). La grille commonsienne d'analyse conduit alors aux considérations suivantes.

Dans l'espace mondial, les transactions bilatérales sont de type microéthique, car sujettes à des risques de défaut et de rétorsion sans possibilité de recours à l'arbitrage d'une autorité supérieure valant dans tout l'espace, surtout lorsque les plus puissants des Etats sont partie prenante. Cela n'empêche pas qu'une certaine régulation des conflits s'y opère via le système diplomatique et les organisations internationales supraétatiques, qui sont des conventions et des organismes collectifs à vocation gouvernementale mais qui, dans l'espace mondial, ne sont pas publics au sens où ils n'incluent pas l'ensemble des sujets-Etats et ne sont pas dotés d'un pouvoir souverain d'imposition. Ces organisations fonctionnent donc elles aussi à l'éthique – mésoéthique des règles

---

<sup>9</sup> Il existe en effet déjà dans cet état de nature des droits « éthiques » de propriété et de la monnaie.

du protocole diplomatique et des codes de fonctionnement interne des institutions internationales. Quant à l'espace mondial proprement public, il ne peut être régi au mieux que par une macroéthique, car ce n'est que par l'auto-assujettissement (rationnel) de chaque individu-Etat aux règles qui définissent l'espace mondial comme société politique (droit international et résolutions prises par les organisations internationales publiques et privées) que des règles communes qui n'ont pas force de loi peuvent trouver leur efficacité régulatrice. Enfin, il existe une métaéthique mondiale, celle de la paix, de la norme selon laquelle la guerre n'est plus un moyen juste de résolution des conflits, celle des droits universels de l'homme. Cette éthique, constituée et sans cesse débattue depuis le XVII<sup>e</sup> siècle par les philosophes et les juristes des Lumières<sup>10</sup>, est constitutive de toutes les velléités de construction d'un ordre mondial pacifié.

En résumé, la société des Etats-nations ne saurait être stabilisée et régulée que par l'éthique, par une autosoumission des Etats à des règles et à des valeurs communes. Pour autant, hors des périodes de guerre ouverte, plusieurs régimes éthiques sont possibles et ont pu être observés. Ainsi deux régimes différents de stabilité hégémonique ont-ils prévalu pendant les deux derniers siècles. L'actuelle phase « libérale » de mondialisation y a mis fin, et elle-même semble s'achever en ce moment sous nos yeux. Elle peut, quant à elle, se définir comme la tentative d'instituer un marché universel autorégulateur dont l'administration aurait été confiée à la finance internationale<sup>11</sup> et aux « grands prêtres de la théorie financière moderne » (Cookson, 2004).

#### *Le nouvel argent créé par la finance internationale privée*

Ce qui nous ramène aux questions de la place et de la nature de l'argent dans la mondialisation. Cette place a toujours été considérable, dans la mesure où la monnaie a vocation à servir de langage commun dans les relations internationales. L'argent a d'abord été un enjeu clef de ces relations lorsqu'il s'agissait de s'emparer des métaux précieux monétaires qui représentaient la richesse absolue (mercantilisme). Puis, dans les régimes de stabilité hégémonique, avec le développement des monnaies convertibles et l'instauration de régimes monétaires internationaux à devises-clefs (celles des pays hégémoniques : étalon or-livre sterling puis étalon de change-

---

<sup>10</sup> Cf. par exemple Waltz, 1962, et Hoffmann, 1963.

<sup>11</sup> K. Polanyi a également caractérisé la régulation politique internationale au XIX<sup>e</sup> siècle par la place centrale qu'y a occupée la haute finance internationale, mais à cette époque, où régnait l'étalon or-livre sterling, celle-ci n'était pas libre de fixer la valeur de la monnaie internationale comme cela a été le cas à partir de 1972.

or/dollar), c'est en tant qu'instrument nécessaire de développement du commerce extérieur, sous la bannière du doux commerce, que la monnaie s'est imposée comme un vecteur essentiel des relations internationales. La phase néolibérale de globalisation financière ouverte en 1971 quand les Etats-Unis ont mis fin unilatéralement au système monétaire de Bretton Woods fait une place encore plus centrale à la monnaie dans le système mondial ; elle correspond au passage à un système monétaire international à monnaies autoréférentielles, dont la régulation va relever d'une sphère financière elle-même autoréférentielle (Orléan, 1999 et 2004 ; Hessling et Pahl, 2006).

La mondialisation néolibérale sanctionne en effet la fin des devises-clefs comme instruments ultimes de réserve de valeur (Aglietta, 1986). Elle est fondée sur une multipolarisation du système monétaire international et sur le passage à un régime de changes flottants censé conduire à l'ajustement des balances des paiements par le libre jeu des prix (taux de change) des monnaies nationales sur le marché monétaire international. Selon la doctrine économique libérale, seul un tel marché autorégulé peut assurer une régulation optimale et efficiente des relations économiques internationales. Pour autant, cette régulation n'inspire pas une confiance aveugle, et la période se caractérise par l'émergence de marchés secondaires de produits financiers « dérivés », investis de la mission de prémunir les agents économiques contre les risques de la « régulation » postulée. Celle-ci s'accompagne en effet de fluctuations erratiques des prix sur les marchés primaires d'actifs, auxquels des marchés secondaires doivent être adjoints pour les rendre efficaces (grâce notamment à l'intervention d'« arbitragistes » informés et rationnels qui, en spéculant sur les *spreads* [écarts] entre les valeurs [réelle et notionnelle] des actifs sur les deux marchés, les font converger).

Finalement, le fait stylisé majeur de la mondialisation néolibérale n'est pas un équilibre mondial résultant d'un ajustement automatique des balances des paiements par le jeu des taux de changes flottants, mais bien plutôt une instabilité financière chronique et le développement de marchés de produits financiers dérivés (contrats à terme – *forward et futures* –, options, *swaps* et autres) visant, par le développement d'une spéculation posée comme rationnelle, à protéger les détenteurs de capitaux contre les incertitudes de marché réinterprétées en termes de risques probabilisables<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> « Le principe général qui guide l'essor des produits dérivés est la désagrégation des risques [...]. Un risque complexe est considéré comme une articulation de risques élémentaires qu'il est possible de dissocier. Pour ce faire, on doit concevoir des contrats qui permettent aux agents économiques de décider quel type de risque ils veulent assumer et à quel

La globalisation financière apparaît ainsi comme le produit d'une « révolution dans la gestion du risque » de l'investissement capitaliste dont les produits dérivés ont été les instruments (Aglietta, 2008 : 60). Ce qui est parfaitement illustré par la concomitance du passage aux changes flottants avec les créations, le 16 mai 1972, d'un marché à terme des monnaies, l'*International Monetary Market* du *Chicago Mercantile Exchange* (Melamed, 1972)<sup>13</sup>, et, en avril 1973, du *Chicago Board Options Exchange* (MacKenzie, 2003a), créations qui donnèrent le signal de départ au développement des marchés de dérivés financiers de toutes sortes qui prendront un essor fulgurant dans les années 1990 et 2000 (Melamed, 1996 et 2008)<sup>14</sup>.

Mais, par-delà cette vision, qui reflète le point de vue des acteurs de la finance, la mondialisation néolibérale relève d'un type plus structurel de révolution qui renvoie à un nouveau mode de fixation de la valeur de la monnaie internationale rendant problématique son usage comme capital et réserve de valeur. Avec l'abolition de la convertibilité à taux fixe du dollar en or, en effet, la monnaie internationale, ou « xénomonnaie », passe au stade de l'autoréférentialité<sup>15</sup> ; sa valeur présente n'est plus fondée que sur la série de ses propres valeurs futures anticipées par les marchés financiers.

L'autoréférentialité caractérise les monnaies nationales de crédit depuis les années 1930 dans de nombreux pays capitalistes. Mais elle y a été circonscrite, dans l'après-guerre, par un double ancrage de ces monnaies, d'une part dans des régimes nationaux d'accumulation du capital

---

degré. Les produits dérivés sont de tels contrats. Les risques complexes, après avoir été décomposés et restructurés, deviennent des montages de contrats qui sont des combinaisons de deux types de contrats élémentaires et de deux seulement : les *contrats à terme* et les *contrats d'option*. Dans un contrat à terme, une partie accepte d'acheter quelque chose à une autre à une date future spécifiée et à un prix spécifié. Dans un contrat d'option, une partie accepte d'accorder à une autre le droit sans obligation de lui acheter ou de lui vendre quelque chose dans l'avenir à un prix d'exercice spécifié (le prix auquel la transaction financière peut être réalisée), jusqu'à un horizon spécifié, mais à une date qui n'est pas nécessairement précisée (la date d'exercice de l'option) dans tous les types d'option. [...] Les *swaps* sont des enchaînements de contrats à terme par lesquels sont échangés des flux de paiements futurs sur des périodes qui peuvent être longues » (Aglietta, 2008 : 60-62).

<sup>13</sup> Charterisé par l'Etat d'Illinois dès décembre 1971.

<sup>14</sup> « En janvier 1970, aucune structure organisée d'échange de produits financiers dérivés n'existait dans le monde » (MacKenzie, 2007 : 356). « L'établissement de l'*International Monetary Market* [de Chicago] [...] en 1972 est un événement des plus importants dans l'histoire des dérivés financiers » (Pryke et Allen, 2000 : 266-267). Cf. également Helleiner, 1994.

<sup>15</sup> « La xénomonnaie se garantit elle-même. Elle cesse d'offrir des garanties en dehors d'elle-même. Séparée par *fiat* de toute source de valeur intrinsèque en dehors de son propre univers de signe, elle est obligée en tant que signe de s'engager dans la création de son propre signifié – celui écrit dans les seuls termes qui lui sont disponibles, celui des futurs états d'elle-même. En s'achetant et se vendant elle-même à travers le temps, c'est-à-dire en marchandisant la différence entre ses valeurs actuelle (*spot*) et future, la xénomonnaie effectue une certaine forme d'autocréation. C'est un signe lié au temps qui fabrique scandaleusement son propre signifié, qu'elle impose comme étant sa valeur, telle qu'elle évolue » (Rotman, 1987).

autocentrés, c'est-à-dire orientés vers le développement des marchés intérieurs, d'autre part dans la convention internationale de taux de changes fixes propre au régime de Bretton Woods. En revanche, dès lors que l'espace international n'est plus régi par des conventions de coopération mais par la concurrence entre des territoires souverains moins soucieux de développer leurs marchés intérieurs, ces ancrages interne et externe tendent à disparaître en même temps que la monnaie internationale permettant la commensuration des biens et services circulant dans l'espace mondial devient elle aussi autoréférentielle. Dans cet espace à nouveau laissé dans un « état de nature », en proie à de purs rapports de forces et soumis à des dispositifs affaiblis de règlements des conflits, c'est la « fonction de réserve » de la monnaie qui se voit remise en cause, quand bien même elle est vitale pour le système capitaliste.

Sous Bretton Woods, la monnaie internationale était le moyen de réserve ultime ; elle servait de référence pour les monnaies nationales, qui tiraient leur propre valeur de leur convertibilité en elle. Sans Bretton Woods, dès lors que toute devise-clef est contestée, ou sa valeur mise en doute, la monnaie internationale se retrouve à son tour en situation d'autoréférentialité, mais cette fois sans être dotée de fondements juridiques et éthiques bien constitués et supérieurs en valeur, conditions nécessaires à sa reconnaissance comme un référent stable et universel de mesure de la valeur.

Le développement des dérivés monétaires et financiers globalisés participe manifestement de la construction d'une telle monnaie internationale, dont la valeur est rapportée à sa propre futurité, à l'évolution de sa propre valeur dans le temps<sup>16</sup>. Mais des titrisations en chaîne s'empilant les unes sur les autres peuvent-elles « assurer » la « fonction » de réserve de valeur des monnaies en couvrant le capital-argent contre les pertes liées aux risques de change et de taux d'intérêt ? Pour certains auteurs, ce serait le cas. Ainsi, pour D. Bryan et M. Rafferty, « les dérivés financiers permettent au capital et aux marchandises de circuler “comme si” il y avait un ancrage unique de la monnaie dans l'espace mondial » ; ils seraient une nouvelle forme distinctivement capitaliste de monnaie adaptée à l'étape actuelle du capitalisme et à sa régulation globale, forme « appropriée au monde qu'elle sert, reflète et reproduit » (Bryan et Rafferty, 2007 : 154).

---

<sup>16</sup> « La xénomonnaie doit être vendue sur un marché qui monétise le temps ; un marché dans lequel il existe des instruments financiers qui, en marchandisant la différence entre la valeur présente de la monnaie (*spot rate*) et sa valeur future (*forward rate*), permet à l'argent d'avoir une identité unique liée au temps. C'est ainsi que dans les premières années 1970, la négociabilité des instruments appropriés, c'est-à-dire des contrats financiers à terme et d'options, est devenue préminente sur le marché financier des *futures* de Chicago » (Rotman, 1987).

Néanmoins, l'instabilité monétaire et/ou financière chronique qui prévaut depuis plus de trente ans et le caractère sismique de la crise financière en cours obligent à douter que les dérivés financiers puissent être la base d'un nouveau régime monétaire international stable, et donc d'une nouvelle régulation du capitalisme à l'échelle mondiale. Pour autant, cela n'implique pas de récuser qu'ils puissent constituer une nouvelle forme « intangible » de monnaie, portée par des acteurs tentant de « performer » l'idéal libéral du marché autorégulateur. On peut même discerner dans la globalisation financière deux voies concurrentes en la matière. La première, qui est celle des crises indéfiniment répétées, est tendue vers la réalisation dans l'espace international du rêve hayekien de la concurrence entre monnaies parallèles<sup>17</sup>. La seconde consiste à tenter de faire émerger du jeu des marchés financiers, avec l'aide des mathématiques et des nouvelles technologies d'information et de communication, une monnaie globale, nouvelle forme d'argent-capital dérivée des monnaies nationales en concurrence et capable d'unifier le capitalisme à l'échelle mondiale<sup>18</sup>. Il s'agit ce faisant de répondre à

« l'un de ses plus profonds dilemmes [...], celui de la valeur de la monnaie dans un contexte de taux de changes flottants (variables et volatiles). Car quand la monnaie est dénommée en multiples unités de compte, la question se pose du processus proprement monétaire qui les réconcilie. [...] Pour les dérivés, à l'évidence, des taux de change volatils (et différentes monnaies affectées de taux d'intérêt différents) sont leur *raison d'être*. En faisant le pont entre différents taux d'intérêt et taux de change, les dérivés assurent la continuité globale du système monétaire, système dans lequel il n'y a pas de monnaie de compte unique, digne de confiance et stable » (*ibid.* : 145).

C'est cette deuxième voie de recherche d'un possible fonctionnement autoréférentiel « en régime » de la finance globale, grâce à la mobilisation d'une infrastructure institutionnelle, intellectuelle et matérielle permettant de passer outre l'absence d'une monnaie de compte unique, qu'analysent Bryan et Rafferty. Pour ces deux auteurs, la prétention des dérivés financiers à tenir un

---

<sup>17</sup> Cf. Hayek, 1978, et, pour sa critique, Le Maux, 2007.

<sup>18</sup> L'influence théorique serait plutôt en ce cas le modèle dit BFH (Black-Fama-Hall) présenté par Greenfield et Yeager (1983), de dualité monétaire où « l'unité de compte est définie de manière abstraite et sans aucun support » (Le Maux, 2007, p. 986), où il n'y a pas d'autorité politique émettant de monnaie et où les moyens de paiement (d'échange) sont des titres représentatifs de parts dans des fonds communs de placements. Un des penseurs de ce système n'est d'ailleurs autre que Fisher Black, physicien de formation par ailleurs « considéré comme l'un des pères fondateurs de l'ingénierie financière moderne » et le responsable, avec les prix quasi-Nobel d'économie Myron Scholes et Robert Merton, d'une formule de tarification des options qui a révolutionné la finance moderne (McKenzie, 2001). Black fut aussi l'auteur d'un projet de Bourse des valeurs entièrement automatisée. Quant à E. Fama, il est l'un des plus importants représentants de la théorie de l'efficacité des marchés financiers.

rôle général comme monnaie leur vient moins de leur intense utilisation journalière<sup>19</sup> comme liquidités<sup>20</sup> que

« du rôle qu'ils jouent dans la commensuration d'un large ensemble d'actifs financiers (et physiques), dont les monnaies nationales. Ils sont en ce sens une monnaie de la coulisse, assurant que différentes formes d'actifs (monnaies) soient commensurables non pas du fait d'un décret de l'Etat (via des taux de changes fixes), mais par la force de la concurrence. En ce sens, les dérivés ont pour effet de fusionner les catégories de capital et de monnaie : ils apportent de la liquidité aux marchés d'actifs financiers, rendent les actifs plus monétaires, et donnent des attributs du capital à la monnaie. [...] Aussi les dérivés apparaissent-ils comme une monnaie ayant des caractéristiques marchandes qui ne sont pas réductibles ni à une monnaie de crédit, ni à une monnaie d'Etat » (*ibid.* : 153).

Selon Bryan et Rafferty, les dérivés sont donc une monnaie-marchandise d'un nouveau type qui, « au lieu de faciliter la concurrence capitaliste, est elle-même déterminée par les processus concurrentiels du capitalisme » (*ibid.* : 154). Pour le comprendre, il faut sortir des conceptions usuelles de la monnaie, dans la mesure où

« l'incertitude de la valeur de la monnaie et les moyens de contrer cette incertitude doivent être mis au cœur d'une théorie moderne de la monnaie, au lieu d'être éliminés par hypothèse au nom de l'abstraction. Au niveau global, la stabilité et l'objectivité de la mesure ne sauraient faire partie de la définition de la monnaie ; ils sont les objectifs auxquels un système monétaire doit arriver par la lutte. [...] Les dérivés, en tant que moyens de contrer l'incertitude, "permettent" par leurs calibrations de présumer conceptuellement d'un standard monétaire stable. Les dérivés peuvent être vus comme une monnaie-marchandise parce qu'ils incorporent la gestion marchande du risque au sein de la monnaie abstraite » (*ibid.* : 149).

---

<sup>19</sup> Les dérivés financiers sont de deux sortes : 1) les OTC (Over-The-Counter), qui comprennent notamment les CDO et SIV réputés être les principaux coupables de la présente crise bancaire, sont échangés privativement « de gré à gré » entre banques et avec leurs plus gros clients, investisseurs institutionnels et grandes entreprises ; ils prennent leur essor en 1995 dès lors qu'ils sont supervisés par la BRI et croissent à plus de 20 % par an depuis, ce qui fait qu'ils représentent environ 950 000 milliards de dollars en 2007 ; 2) les dérivés échangés dans les Bourses spécialisées qui sont passés de 38 600 milliards de dollars en 1994 à 400 000 milliards en 2007 (Melamed, 2008). En avril 2007, sur un total de transactions quotidiennes de près de 2000 milliards de dollars, 15 % portent sur des instruments de change, 85 % sur des instruments de taux d'intérêt (Aglietta, 2008 : 64).

<sup>20</sup> « La liquidité est une notion prospective qui dépend avant tout des jugements face à l'incertitude. Est liquide du point de vue d'un agent économique, tout actif financier capable de donner accès aux moyens de paiements internationaux à une date future indéterminée, à un coût de transaction faible et sans risque de perte du capital » (Aglietta, 1986 : 21).



Bien que monnaie de papiers (en tant que titres), les dérivés diffèrent du papier-monnaie car leur valeur en unités de compte n'est pas fixée ; au contraire, « celle-ci varie dans le cours de leur vie et le contrat lui-même spécifie la formule de cette variation. [...] Ils sont émis et échangés précisément à cause de cette capacité à être recalculés en permanence » (*ibid.*).

Par ailleurs, pour Bryan et Rafferty, la propriété critique qui permet aux dérivés de fonctionner comme monnaie réside dans le fait qu'ils « ne requièrent pas la propriété des actifs sous-jacents, mais seulement l'exposition à des risques particuliers associés à ces actifs » ; cette caractéristique leur « donne leur liquidité et transférabilité » et, plus largement, fonde leurs fonctions monétaires (*ibid.* : 140)<sup>21</sup>. Celles-ci sont associées à la double capacité des dérivés à établir des relations de formation des prix par chaînage (*binding*) et alliage (*blending*).

Chaînage, car « les dérivés, sous la forme des options et des contrats à terme, lient le futur au présent ou différents espaces entre eux via des relations de formation des prix » (*ibid.*). Ce chaînage du temps et de l'espace par les dérivés, leur capacité de « compression du temps et de l'espace », leur « donne des fonctions de standard pour les échanges monétaires intertemporels et de réserve de valeur » (*ibid.*). Alliage, car « les dérivés, tout spécialement les *swaps*, établissent des relations de formation des prix qui assurent une conversion aisée (commensuration) des diverses formes d'actifs financiers entre eux » (*ibid.*). « C'est sous cet angle qu'ils apparaissent comme une monnaie nouvelle et différente. Les attributs des divers types d'actifs sous-jacents y sont transférés et fusionnés dans un seul et même produit » (*ibid.* : 141). Et comme « il y a des milliers de dérivés qui allient les caractéristiques de multiples actifs », tous pris ensemble ils « forment un système de dérivés dans lequel toute portion de capital [...] peut être mesurée en permanence à l'aune de toute autre portion » (*ibid.*). Ainsi, « dans le processus de commensuration des actifs, s'opère une mesure continue de tout capital, sous toutes les formes, en tous lieux et à travers le temps » (*ibid.* : 142). Cela vaut en premier lieu pour les monnaies, la finalité des dérivés étant « précisément de convertir différents types, espaces et temporalités monétaires entre eux » (*ibid.* : 150), d'où leur « rôle d'unification de différentes monnaies » (*ibid.* : 151). Enfin, cet alliage d'actifs financiers – capitaux et monnaies – par les dérivés « les constitue (eux-mêmes) en capital-en-général en même temps que monnaie ».

---

<sup>21</sup> « Les dérivés ne sont pas seulement hautement liquides ; parce qu'ils n'impliquent ni propriété, ni possession des actifs sous-jacents, ils peuvent servir d'unité de compte et de réserve de valeur » (*ibid.* : 142).

« Les marchés dérivés créent (expriment) une forme de capital pensée généralement comme pure abstraction (une essence [...] que tous les capitaux ont en commun). [...] Mais l'acte de commensuration est aussi un processus monétaire, et le fait de la commensuration conduit à fusionner les concepts de monnaie et de capital » (*ibid.*).

Ce capital-argent ou argent-capital d'un nouveau type, cette forme de monnaie à la fois spécifique au stade actuel du capitalisme et renvoyant au concept de capital en général (au sens marxien) trouve son origine et se reproduit dans la concurrence des capitaux à la recherche de leur valorisation :

« Ce qui fait des dérivés financiers une forme proprement capitaliste de monnaie, c'est que leur valeur est déterminée par un processus concurrentiel jouant sur la valorisation relative (performance concurrentielle, présente et anticipée) de leurs différents actifs sous-jacents. [...] Les dérivés sont computationnels, au sens où ils incorporent des systèmes de calcul qui homogénéisent différentes formes de capital relativement à des normes notionnelles de concurrence. Ils sont une forme universalisante, distinctivement capitaliste de monnaie ; en tant que monnaie, ils incorporent la logique concurrentielle du capital » (*ibid.* : 142).

Cette thèse, bien qu'elle semble par certains aspects prendre pour argent comptant les théories des économistes ultralibéraux partisans des monnaies concurrentielles, est innovante et donne à penser. Elle rappelle à juste titre que la monnaie telle que nous l'avons connue dans la période de Bretton Woods n'est qu'une forme contingente de monnaie propre à cette période. L'unicité de l'unité de compte n'est pas un donné, mais le résultat d'un régime de monnayage qui est un compromis entre des logiques de monétarisation possiblement antagoniques. La concentration sur les mêmes instruments des différents usages de la monnaie ressortit elle aussi à l'histoire plutôt qu'à la nature – aux propriétés génériques – de la monnaie (Helleiner, 2003). Aussi la lecture monétaire des dérivés proposée par Bryan et Rafferty a-t-elle un fort parfum « Renaissance » ; elle évoque irrésistiblement l'époque des lettres de change et du dualisme monétaire. L'idée que les dérivés sont une monnaie, ou plutôt un système monétaire, implique en effet que les trois fonctions canoniques de la monnaie capitaliste soient assurées par des monnaies différentes : les produits financiers dérivés sont des moyens de conserver la valeur dans l'espace-temps du capitalisme global ; l'unité de compte de référence est notionnelle, c'est une présomption

conceptuelle, un effet imaginaire de système, un « tout se passe comme si » elle était présente dans les coulisses du système des dérivés sans être jamais dénommée ; et les moyens de paiement restent les devises nationales. Hormis pour ceux qui confondent théorie et doctrine, cette non-fongibilité des monnaies internationales ne fait pas problème d'un point de vue historique et théorique, et cela d'autant plus que l'on se trouve dans l'arène internationale où pouvoir et/ou autorité souveraines font défaut.

La réflexion de Bryan et Rafferty constitue donc un apport important, car elle dévoile en quelque sorte la philosophie, le projet monétaire sous-jacent aux régimes de changes flottants d'un capitalisme arrivé au stade de l'accumulation de droits de propriété intangibles, c'est-à-dire de l'appropriation privée et de la valorisation dans le présent de droits sur des sources futures et virtuelles de revenus<sup>22</sup>.

#### *Un argent-capital fruit d'un monnayage international de qualité douteuse*

Cela dit, au vu des faits récents et de nos considérations précédentes sur l'éthique et la confiance, il s'avère difficile de suivre ces auteurs lorsqu'ils suggèrent, à quelques remarques près, qu'un tel système de monnayage, inhérent à leurs yeux au capitalisme parvenu à son stade financier de développement, peut être stabilisé et fonctionner en régime, résolvant ainsi le problème de l'institution d'une monnaie internationale autoréférentielle de réserve. Ce système a désormais apporté la preuve de son instabilité et ne semble pas susceptible de fournir le cœur d'une régulation internationale, et cela pas seulement parce qu'il fait de la concurrence son principe constitutif. Il souffre en effet d'une série de contradictions internes à divers niveaux. Par ailleurs, pour soutenir leur thèse du caractère fonctionnel au capitalisme d'un tel système monétaire international, Bryan et Rafferty sont obligés de secondariser les dimensions politiques et éthico-symboliques de la monnaie. La question de la confiance se voit réduite à celle de la valeur des formules mathématiques servant de référence pour la fixation des prix des dérivés ; la question de la monnaie comme lien social et de la formation de la communauté de paiement est renvoyée à un univers concurrentiel où interdépendances et production d'un ordre négocié par l'action collective ne sont pas prises en considération. Il semble en fait qu'en mettant au jour la dimension monétaire du

---

<sup>22</sup> La notion de propriété intangible et de son rapport à la « futurité » a été développée par Veblen et Commons. Pour son application à la financiarisation actuelle, cf. Pineault, 2002.

système financier globalisé actuel ces auteurs se soient laissé enfermer dans ce système et dans la théorie monétaire « alchimique » qui le fonde. Voyons cela d'un peu plus près.

Considérons d'abord la mesure dans laquelle est assurée la fonction de réserve de valeur. A partir du moment où l'argent circulant dans l'espace mondial prend la forme de monnaies d'origine territoriale référées à elles-mêmes par le biais de leur futurité propre, sa valeur ne peut plus être stabilisée ni garantie autrement que par la réévaluation-réactualisation continue de ces futurités différenciées par la finance de marché. Mais le simple fait d'indexer en permanence les moyens de réserve pour garantir contre l'instabilité des valeurs des monnaies courantes les valeurs des dettes de paiement ouvertes par les transactions marchandes est un aveu de la perte de toute « fonction » stable de réserve de valeur. Dès lors que la monnaie n'est plus fondée sur une unité de compte servant de « mémoire » (Hart, 2000) d'une valeur passée, mais pur produit du futur, de la futurité (fruit d'un calcul d'actualisation d'une valeur future supposée anticipable rationnellement), elle n'a plus d'antériorité et perd *de facto* sa capacité à être un moyen de réserve<sup>23</sup> ; la finance ne fait plus alors « qu'assurer » la poursuite des transactions marchandes et la préférence pour la liquidité dans un contexte d'incertitude radicale (associé à la situation agonistique généralisée qu'est la mondialisation néolibérale) quant à la valeur des moyens de paiement. La chaîne des réassurances des risques de perte de valeur (de chutes de prix) par l'émission de produits dérivés a pour fonction de créer l'illusion que ce n'est pas le cas, illusion qui touche les financiers eux-mêmes (au point que, dans l'actuelle crise financière, ils se révèlent incapables d'estimer le niveau de leurs pertes). Enoncé autrement, les opérateurs financiers, qui se disent « porteurs professionnels de risques » (de Goede, 2005), ne font en réalité qu'entretenir la croyance qu'ils sont capables de prendre sur eux les

---

<sup>23</sup> « Le caractère autoréférentiel de la monnaie imaginaire, argumente Rotman, est porté à un niveau supérieur dans le commerce contemporain des monnaies reposant sur des produits dérivés. Les titres d'échange à terme des monnaies font du *medium* d'échange – la monnaie – un bien à échanger. Ce faisant, ils rompent tout simplement la capacité présumée de la monnaie à indexer la “valeur” des biens et services échangeables. Il n'y a pas de distinction entre des choses déjà là et les signes qui les représentent, paradoxe de la référentialité qui devient encore plus prononcé quand la valeur courante de la monnaie, sa capacité à signifier, est déterminée par ses états futurs potentiels : quand les dérivés monétaires dépendent des anticipations et valeurs futures déterminent les configurations présentes de la valeur, du risque et du profit. Le “scandale” de la monnaie imaginaire au XIX<sup>e</sup> siècle était qu'elle pouvait être accrue par *fiat* sans être adossée à des espèces inconvertibles telles que l'or ou l'argent. Elle se crée elle-même à partir de rien. Le “scandale” de ce que Rotman appelle la “xénomonnaie”, *i.e.* de la monnaie fabriquée par les produits dérivés de la fin du XX<sup>e</sup> et du début du XXI<sup>e</sup> siècle, “est le fait que c'est un signe qui se crée lui-même à partir (*out of*) du futur” : “tout état particulier futur de la monnaie quand il se produit ne sera plus quelque chose ‘d'objectif’, un référent extérieur attendant là, déterminé par des forces marchandes ‘réelles’, mais aura accédé à l'existence par la propre activité du marché monétaire destinée à prédire sa valeur. Les stratégies, s'appuyant sur les options et les *futures*, de spéculation et d'assurance contre les pertes monétaires causées par la volatilité des taux de change et d'intérêt deviennent une part intrinsèque de ce qui détermine ces taux” (Rotman, 1987 : 96) » (Maurer, 2002 : 18).

risques de perte de valeur des monnaies nationales en prétendant « assurer » par là que les autres agents économiques puissent continuer à commercer à l'international sans se soucier de savoir si oui ou non ces monnaies fonctionnent encore comme réserves de valeur.

De fait, les dérivés financiers ne constituent pas de meilleurs moyens de réserve que les monnaies nationales. En témoignent les coûts de transaction associés à leur création et leur dérive (hyper)inflationniste. En raison du recalcul permanent de leur valeur, les dérivés sont moins réserve de valeur qu'accumulation de valeur virtuelle (inflation des titres), valeur qui doit être prélevée en dehors de la sphère financière, sauf à entrer dans une bulle spéculative. Par ailleurs, les dérivés n'étant pas directement des moyens de paiement, la dépendance de la liquidité financière est maintenue vis-à-vis de la liquidité monétaire, dont la production obéit à d'autres lois et régulations (cf. collatéraux, appels de marge, *cash settlements*). Les dérivés apparaissent dès lors davantage comme des monnaies de substitution ou de secours permettant au capital de se passer d'une monnaie de réserve internationale au prix de coûts élevés de transaction et d'une inflation nominale des titres qui finit nécessairement par aboutir, comme dans toute hyperinflation, à leur dévalorisation brutale.

En ce qui concerne les moyens de paiement que sont les devises nationales, leur pluralité et la variabilité de leurs taux de change constituent une menace permanente de fractionnement de l'unité de compte notionnelle des dérivés que la concurrence ne peut véritablement réguler, compte tenu du défaut de confiance hiérarchique qu'elle implique. La question se pose donc de l'efficacité d'un régime de monnayage intégralement privatisé et concurrentiel. Une solution au problème des changes flottants purement endogène à l'économie capitaliste peut-elle se révéler stable et viable sans crise majeure susceptible d'emporter l'ensemble du système ? L'histoire passée et la conjoncture présente incitent à répondre non à cette question.

Enfin, pour ce qui est de l'unité de compte internationale implicite au système des dérivés, le fait que l'on ne puisse que présumer son existence et non la nommer est la source d'un défaut de confiance éthique dans le système monétaire international ; la référence à l'éthique de l'efficacité des marchés et de la concurrence ne peut valoir au mieux que pour la communauté des seuls opérateurs financiers et pour les seuls moments où les hypothèses qui fondent les procédures assurantielles contre les fluctuations des taux de change et d'intérêt sont *grosso modo* avérées. De plus, l'espace mondial n'est pas qu'économique ; les Etats y poursuivent des fins propres. Ils

peuvent certes trouver dans les marchés financiers de dérivés des assurances pour leurs financements, mais la logique autoréférentielle de développement de ces marchés n'en reste pas moins aliène à la rationalité politique propre aux Etats. D'un point de vue politique et symbolique, notamment, l'absence de dénomination d'une monnaie de compte internationale se révèle un obstacle à l'ancrage des monnaies nationales et à la constitution d'un ordre international pacifié.

En définitive, l'approche de la monnaie par la différenciation des formes de la confiance conduit à diagnostiquer une incomplétude radicale du monnayage international résultant du développement des dérivés financiers. Un tel monnayage ne peut s'appuyer au mieux, en pratique, que sur une confiance méthodique mimétique sujette aux caprices des opinions. Il est également indexé à une performativité intégrale et continue des modèles théoriques servant de référence aux opérateurs financiers, c'est-à-dire au fait que leurs hypothèses de base se révèlent *in fine* réalisées à défaut d'être *a priori* réalistes<sup>24</sup>. Or, comme l'a montré D. MacKenzie dans ses divers articles sur la question (cf. notamment 2001 : 133-134), si la performativité de la théorie financière s'est avérée bien réelle, elle n'a été que partielle et discontinue, car remise en cause de façon récurrente par les krachs financiers.

Certes, toute monnaie internationale ne peut être que la monnaie d'une société sans Etat et souffre donc structurellement *a priori* d'un déficit de confiance hiérarchique et de confiance éthique, puisque l'espace mondial est un espace où il n'y a ni souveraineté temporelle indiscutable, ni société civile universelle organisée. Néanmoins, comme le montrent les fonctionnements monétaires de certaines sociétés sans Etat, de telles formes supérieures de la confiance y sont également nécessairement présentes (de Coppet, 1998 ; Théret, 2007)<sup>25</sup>. Le droit et l'éthique sont en effet actifs dans de telles sociétés, ce par quoi elles illustrent l'« état de nature » tel que John Locke le concevait. La question de la monnaie internationale de réserve devrait alors conduire à revenir à

---

<sup>24</sup> Les quatre grandes hypothèses de ces modèles sont d'une part que les fluctuations de prix des actifs ressortissent à un mouvement brownien et suivent donc une loi statistique log-normale, d'autre part que les coûts de transaction sur les marchés financiers sont nuls, qu'il est toujours et indéfiniment possible d'emprunter ou de prêter toute somme d'argent, quel que soit son montant, au taux d'intérêt de base (sans prime de risque), et qu'il existe des arbitragistes toujours capables d'exploiter et donc d'éliminer les écarts de prix entre les options et les titres qui les sous-tendent ou qu'ils représentent (cf. MacKenzie, 2001 : 131).

<sup>25</sup> Dans les sociétés « primitives » sans Etat, la monnaie peut être souveraine et avoir l'exclusivité de la représentation du tout social, les instruments de paiement prenant de multiples formes anthropomorphiques et constituant des objets-monnaie classables en divers types. On peut penser sur ce modèle la société virtuelle internationale des opérateurs financiers, avec ses multiples dérivés et ses multiples monnaies de paiement, mais cette société virtuelle ne saurait être confondue avec la société internationale des Etats, avec laquelle elle rentre en fait en conflit au plan symbolique en dépit des alliances qui ont pu se tisser entre elles deux dans la phase néolibérale.

nouveaux frais sur ce que l'on peut appeler le « problème de Locke » : dans un état naturel d'abondance, où des individus présumés égaux ne peuvent s'approprier plus de ressources naturelles que ne leur permettent leurs forces individuelles limitées, comment l'invention d'une monnaie d'échange dotée d'un pouvoir de réserve qui génère des inégalités, sources de conflits entre les individus, peut-elle être maîtrisée afin d'éviter à la société de sombrer dans un état hobbesien de lutte de tous contre tous ? La réponse de Locke est certes qu'il faut inventer un gouvernement civil capable de faire respecter les droits monétaires de chacun, mais aussi, ce qui a été largement oublié, que la monnaie de compte doit receler une valeur immuable, éternelle, non fondée dans l'économie mais dans l'éthico-symbolique, l'étalon monétaire servant de mythe fondateur du pacte social que le gouvernement civil émergent doit entériner et respecter pour être légitime (Théret, 2008 : 825-827).

*Les problèmes éthiques posés par le monnayage privé d'une pseudo-monnaie internationale*

Comme je ne peux, ici, développer plus avant l'analogie, je pose l'hypothèse que la théorie économique mathématique qui a permis le développement de l'industrie financière dans la mondialisation est à la production d'une monnaie internationale autoréférentielle à partir des produits dérivés ce que l'alchimie a été à la production de l'or à partir du plomb à l'époque de l'étalon or. En témoigne le destin de la formule mathématique de Black-Scholes et Merton (ainsi que du modèle de Cox-Ross-Rubinstein qui en est dérivé) établissant le prix d'une option en fonction de celui de l'actif sous-jacent. Cette formule, en effet, a connu ses heures de gloire, au point qu'en dépit de son manque de validité empirique elle a fini, par mimétisme, par être utilisée directement pour fixer le prix de marché des options, et donc devenir performative et vraie (pendant quelque temps). Elle s'est ainsi imposée comme le B.A.BA enseigné à tous les étudiants en science financière dans les universités et *business schools*. Et bien qu'après que certaines de ses applications ont été tenues pour responsables du krach de 1987 elle n'ait plus été utilisée sur les marchés financiers organisés que de manière détournée, moyennant la fixation journalière de la valeur intuitivement anticipée par chaque *trader* de son paramètre concernant la volatilité des marchés (MacKenzie, 2003a : 127 et suiv.), elle n'en a pas moins continué à régir jusqu'à maintenant les esprits des créateurs de dérivés et les pratiques des opérateurs. Même la faillite retentissante en 1999-2000 de la firme financière LTCM gérée directement par M. Scholes et

R. Merton, devenu entre-temps prix (quasi)Nobel d'économie et principaux dirigeants de ce fonds, n'a pas eu raison de l'emprise de la doctrine d'efficience des marchés financiers portée par ces grands prêtres de la théorie financière. Cette résilience elle-même, fondée sur l'idée que « la réalité finira bien par imiter la théorie » au fur et à mesure que se développera la spirale des innovations financières (Merton, cité par MacKenzie, 2001 : 134), montre une parenté étroite entre les manières de faire de l'argent dans la mondialisation à partir d'hypothèses imaginaires et de formules mathématiques fétichisées et incorporées dans les dérivés, et celles des alchimistes moyenâgeux convaincus qu'ils pouvaient transformer le plomb en or.

Evidemment, ce renouveau contemporain dans le domaine financier de l'esprit des alchimistes métallurgistes de la période prémoderne, sa mise en scène paradoxale comme expression d'une hypermodernité autorisée par son usage des technologies les plus actuelles posent des questions éthiques sur les pratiques financières, mais aussi sur les pratiques scientifiques des économistes. Examinons-les brièvement pour conclure cet article, dans la perspective d'en tirer quelques lumières sur les problèmes de stabilité induits par la financiarisation du système monétaire international actuel. A cette fin, on s'appuiera encore ici sur la distinction commonsienne en quatre niveaux de l'éthique.

*Au niveau micro des transactions*, les problèmes éthiques concernent d'abord les dérivés financiers de type OTC faisant l'objet de transactions entre banques et autres grands acteurs économiques, transactions de gré à gré, « éthiques » au sens de Commons dans la mesure où elles n'ont pas de base juridique, et transactions dont les formes évoluent en permanence, avec tout ce que cela entraîne d'illégalismes, de dissimulations, de « tromperies sur la marchandise » (cf. Melamed, 2008). Mais les problèmes microéthiques concernent aussi les transactions sur les marchés financiers organisés, comme en témoigne l'ambivalence des opérateurs sur ces marchés, placés dans l'impossibilité de faire la part dans leurs pratiques entre « arbitrage » (supposé rationnel et sans risque) et spéculation (par essence risquée) (Miyazaki, 2007)<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Cette ambivalence est sans doute à mettre en rapport avec ce que l'on peut appeler une inversion de la logique de l'assurance sur les marchés d'options dès lors que les formules mathématiques de formation des prix d'actifs dérivés élaborées par la théorie financière ont été utilisées par les gestionnaires de portefeuilles. Ont alors été produits des contrats d'options incorporant ces formules de prix et corrélativement construits leurs répliques en termes de portefeuilles d'actifs (*replicating portfolio*) afin de « compenser » (*hedging*) les risques portant sur les options, l'arbitragiste devant alors spéculer sur l'évolution différenciée des prix des deux types d'actifs – dérivés et portefeuilles représentatifs – pour les équilibrer, étant par là même les acteurs clefs de l'efficience des marchés (MacKenzie, 2001 : 133). A ainsi été créée une



Au niveau méso des organisations, des problèmes éthiques se posent aux marchés organisés dans la mesure où ils ne sont pas en état de s'autoréguler en faisant fonctionner leurs propres règles prudentielles. Sur ces marchés en effet, d'une part, ainsi que l'ont analysé Y. Millo *et alii* (2005), le *trading* et le *clearing* ne peuvent être isolés l'un de l'autre, comme c'est le cas pour les chambres de compensation interbancaires, d'autre part, ainsi que l'a montré notamment D. Mackenzie (2003a et b, 2004), les prix des options ne peuvent être calculés de façon efficiente, ce qui signifie que les interrelations entre marchés financiers primaires et secondaires (dérivés) ne sont nullement réglées de manière rationnelle, contrairement à ce qui est prétendu. Ainsi, dans une large mesure, les marchés de *futures* gèrent moins le risque en cherchant à l'allouer de manière efficiente qu'ils ne le fabriquent :

« A l'opposé de la perception commune selon laquelle les marchés, tout spécialement les marchés de dérivés financiers, ont été créés pour allouer le risque plus efficacement et de manière rationnelle, l'histoire avérée du *clearing* révèle que le risque financier n'a pas été « découvert » et ensuite géré par les marchés, mais dans une large mesure a été fabriqué en leur sein. L'exemple [...] du *clearing* des contrats à terme montre qu'un mécanisme de *clearing* sophistiqué, qui traduit l'image d'ensemble du marché en niveaux de marges (dépôts « collatéraux » consignés destinés à couvrir les opérations à terme), a introduit un nouveau risque sur le marché, à savoir la possibilité que des appels de marge rendent beaucoup des opérations des *traders* non profitables. En périodes d'extrême volatilité des marchés, comme l'a montré le krach de 1987 aux USA, les appels de marge [...] ont été porteurs d'un risque systémique tout autant que la volatilité des prix elle-même » (Millo *et alii*, 2005 : 243).

De plus, « le développement de techniques sophistiquées de *clearing* et l'effacement de ses frontières d'avec le *trading* ne sont qu'une manifestation parmi d'autres du processus par lequel les marchés financiers modernes fabriquent des risques » (*ibid.*). Car, d'une manière générale, les produits dérivés n'ont pas pour office de réduire les risques, « puisqu'ils sont sans effet sur les facteurs de risque. Ils les redistribuent des agents qui ne veulent pas les assumer à d'autres agents qui acceptent de le faire. On peut donc dire que les dérivés permettent d'élever le niveau de risque qu'une société assume... » (Aglietta, 2008 : 62). En fait, la fabrication endogène du risque est une condition nécessaire à la reproduction et au développement de ces entreprises-marchés que sont les

---

boucle récursive, autoréférentielle, les prix des options influençant en retour les prix des sous-jacents via l'ajustement permanent des portefeuilles répliquant les options.

bourses de valeurs, de telle sorte qu'il y a une contradiction entre leur maintien en activité et la logique prudentielle assurantielle censée les régir<sup>27</sup>. Bref, l'industrie financière transfrontalière fabrique du risque, elle en vit, et sa croissance est croissance de la production de risque. On voit alors les limites de toute déontologie prudentielle propre à ces seules organisations.

*Au niveau macro*, ce qui est en cause au plan éthique est l'hypothèse même des marchés efficients et, par là, de la logique d'assurance contre les fluctuations de prix des actifs primaires sur la base de leur anticipation prétendument rationnelle. L'image de la finance efficiente, capable d'évaluer rationnellement les valeurs futures, et donc de calculer et de marchandiser les risques de fluctuations des valeurs présentes, ne résiste pas en effet à l'analyse des faits et des pratiques effectives dans la sphère financière. Comme l'ont montré plusieurs chercheurs plus préoccupés de faire science que de faire fortune en produisant des formules mathématiques pour le marché, l'incertitude sur les marchés financiers est radicale, la probabilité d'événements extrêmes non anticipables très élevée (alors que les modèles fondés sur l'hypothèse d'efficience les posent comme totalement improbables), et, dans ce contexte, les logiques mimétiques deviennent rationnelles et rendent illusoire toute idée d'assurance contre les fluctuations des prix (de Goede, 2005 ; Mandelbrot, 2004 ; Orléan, 1999 et 2004 ; Soros, 1999 ; Walter, 2004). En d'autres termes, le « hasard boursier » ne suit pas la loi log-normale fétichisée par les économistes financiers faiseurs d'options (Maurer, 2002) ; il n'est pas gaussien et donc probabilisable, mais il est parétien et « sauvage »<sup>28</sup>, ce qui implique qu'il n'existe pas de manière rationnelle calculable d'annuler le risque de mouvements erratiques discontinus de prix des actifs à l'origine d'effondrements boursiers (Orléan, 1999). On ne peut donc que tenter de s'assurer politiquement que le report des coûts des crises de confiance se fait bien sur les plus faibles, les non-professionnels, les naïfs, les non ou peu informés, ou/et mutualiser de tels risques par l'intermédiaire d'un refinancement des pertes par les autorités monétaires des pays en état de le faire.

---

<sup>27</sup> C'est le processus de division et de réassemblage de situations incommensurables de risques « qui fabrique l'objectivisation du risque. Aussi, malgré l'apparence naturelle de la catégorie de risque (et de ses sous-types), celle-ci est profondément sociale parce qu'elle est fondée sur un processus que les membres de la communauté financière occidentale se sont ingénies à inventer dans le cours de leur histoire collective et ont acquis dans le développement de leur vie personnelle » (LiPuma et Lee, 2005 : 414-415).

<sup>28</sup> « Les produits dérivés, qui sont les instruments de transfert du risque, ne peuvent évaluer que des risques connus. Or les risques globaux qui provoquent les crises financières sont des événements rares et impossibles à anticiper. [...] Il est ainsi impossible de prévoir avec une quelconque précision ce que seront les taux de change entre les grandes devises dans un an. Il s'agit de variables incertaines qui n'ont pas de probabilité empirique à découvrir... Cependant, l'essor des produits dérivés a étendu le domaine des événements qui d'incertains ont été transformés en risques évaluable » (Aglietta, 1986). Cf. également MacKenzie, 2003a.

Mais alors, la place centrale tenue par de nombreux économistes – dont les plus consacrés<sup>29</sup> – dans la construction des marchés financiers et la production des produits dérivés pose le problème éthique de la non-indépendance de la science économique dominante vis-à-vis des dynamiques du marché et du capitalisme. Sauf à considérer ces derniers comme des faits purement naturels, ce que dément la performativité des économistes dans la construction du capitalisme financier des quatre dernières décennies, il semble en effet problématique de concilier une éthique économique scientifique d’objectivation du point de vue sur les faits socio-économiques avec la pratique des économistes consistant à mêler inextricablement travail scientifique et stratégies d’enrichissement personnel. Certes, promouvoir une assurance contre les risques de fluctuation des taux de change et des taux d’intérêt est un objectif macroéthique dans la mesure où son enjeu est la constitution d’une monnaie dans un espace où il n’y a pas de recours possible au droit. Mais, dès lors que cela se révèle scientifiquement illusoire et que cette illusion est largement passée sous silence par les scientifiques eux-mêmes (qui en tirent un profit monétaire), l’éthique scientifique est mise en défaut, non seulement par les individus concernés, mais aussi et surtout par la déontologie du groupement professionnel, qui ne condamne pas de telles pratiques mais tend au contraire à les consacrer. C’est finalement le statut scientifique du discours théorique de l’économie académique qui se trouve ainsi mis en cause.

On peut penser que cette crise éthique multiniveau des économistes professionnels, de leurs organisations représentatives et de leur science n’est que l’autre face de la crise macroéthique qui travaille en profondeur le monde financier international et questionne l’absence d’un véritable assujettissement des marchés financiers internationaux à une reproduction monétaire pacifique du tout de la société internationale, et donc au bon fonctionnement de l’ensemble des systèmes monétaires nationaux. Cette crise latente se manifeste lors des épisodes récurrents pendant lesquels l’illusion de l’efficacité des marchés disparaît au profit de la mise en place de logiques de solidarité-mutualisation des risques internationaux de système destinées à sauver et à remettre en route un système inchangé sur le fond, avec tous les problèmes de hasard moral, de capture du régulateur et de déni de justice qui en résultent.

---

<sup>29</sup> Outre ceux déjà cités, il faut rappeler notamment le rôle (rémunéré) de Milton Friedman, comme de l’ensemble du Département d’économie de l’université de Chicago, dans le développement des marchés de *futures* en 1971 et 1972 (Melamed, 1972 et 1996 ; MacKenzie, 2003a).

Compte tenu du caractère intrinsèquement éthique de la société internationale, c'est finalement la *question métaéthique* des valeurs et des normes supraétatiques susceptibles de conforter un ordre monétaire mondial pacifié et stable qui se pose, métaéthique du système des valeurs universellement partagées qui pourraient fonder une confiance éthique dans une monnaie autoréférentielle universelle en ne la laissant pas aux seules prises des jeux concurrentiels et des stratégies internationales d'enrichissement et de puissance de la finance privée et des Etats les plus puissants. Dit autrement, un nouvel ordre mondial postwestphalien ne pourra émerger que si se dégage une monnaie mondiale plus seulement « garantie » par un club international de financiers privés (Mendès-France, 1930), mais légitimée par un droit international soumis à l'autorité symbolique d'une éthique internationale nouvelle (et constitutionnalisée) des droits de l'homme et des droits des peuples.

Comme le lecteur a pu s'en rendre compte, nous sommes rendus au terme de cet article assez loin d'Aristote et de sa critique de la mauvaise chrématistique, sans pour autant que toute valeur soit déniée à cette critique. Un usage pervers de la science économique a remplacé celui de la chrématistique, mais ce n'est là encore qu'un aspect du problème et l'essentiel réside ailleurs. Nous nous trouvons en effet dans une situation éthique beaucoup plus structurellement déterminée par l'évolution des formes de la monnaie capitaliste que seulement liée à des stratégies politiques d'élites capitalistes – économiques, politiques et intellectuelles – mues par la seule fin de l'enrichissement personnel. Les enjeux sont le mode de fixation, le mode « d'estime », selon l'expression de J.-M. Servet, de la valeur de la monnaie à toutes les échelles géographiques mises en relations dynamiques par la mondialisation, et les fondements éthiques de la confiance dans ce mode d'estime.

### **Bibliographie**

- Aglietta M. (1986), *La Fin des devises-clefs*, Paris, La Découverte.
- Aglietta M. (2008), *Macroéconomie financière*, 5<sup>e</sup> édition, Paris, La Découverte.
- Aglietta M. et Orléan A. (2002), *La Monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob.
- Aglietta M. et Orléan A. (dir.) (1998), *La Monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob.

- Alger C. F. (1963), « Comparison of intranational and international politics », *American Political Science Review*, 57 (2), pp. 406-419.
- Amato M. (2006), « Notes on the (im)proper use of money. From an openly hidden tradition of money-thinking », communication au *XIV International Economic History Congress*, Helsinki, session 61.
- Baumann E., Bazin L., Ould-Ahmed P., Phélinas P., Selim M. et Sobel R. (dir.), *L'Argent des anthropologues, la monnaie des économistes*, Paris, L'Harmattan.
- Bayart J.-F. (2004), *Le Gouvernement du monde. Une critique politique de la globalisation*, Paris, Fayard.
- Blanc J. (à paraître). « Usages de l'argent et pratiques monétaires », in *Traité de sociologie économique*, Philippe Steiner et François Vatin (dir.), Paris, PUF.
- Bryan D. et Rafferty M. (2007), « Financial derivatives and the theory of money », *Economy and society*, 36 (1), pp. 134-158.
- Chavagneux C. (1998), « Peut-on maîtriser la mondialisation ? Une introduction aux approches d'économie politique internationale », *Economies et sociétés. Relations économiques internationales*, série P., n° 4, pp. 25-68.
- Commons J. R. (1924), *Legal Foundations of Capitalism*, New York, Transaction Books.
- Commons J. R. (1934), *Institutional Economics*, New York, Transaction Books.
- Cookson C. (2004), « Dominant figures. A celebrated mathematician shares his theories on understanding how financial markets work », *Financial Times*, novembre.
- De Blic D. et Lazarus J. (2007), *Sociologie de l'argent*, coll. Repères, La Découverte.
- De Goede M. (2005), *Virtue, Fortune and Faith. A Genealogy of Finance*, Minneapolis, Londres, University of Minesota Press.
- Greenfield R. L. et Yeager L. B. (1983), « A laissez-faire approach to monetary stability », *Journal of Money, Credit and Banking*, 15 (3), pp. 302-315.
- Hart K. (2000), *The Memory Bank : Money in an Unequal World*, Londres, Profile Books.
- Hayek F. (1978), *The Denationalisation of Money*, Londres, Institute of Economic Affairs.
- Helleiner E. (1994), *States and the Reemergence of the Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca, Cornell University Press.

- Helleiner E. (2003), *The Making of National Money : Territorial Currencies in Historical Perspective*, Ithaca, Cornell University Press.
- Hessling A. et Pahl H. (2006), « The global system of finance. Scanning Talcott Parsons and Niklas Luhmann for theoretical keystones », *American Journal of Economics and Sociology*, 65 (1), pp. 189-218.
- Hoffmann S. (1963), « Rousseau on war and peace », *American Political Science Review*, 57 (2), pp. 317-333.
- Ingham G. (2004), *The Nature of Money*, Cambridge, Polity Press.
- Le Maux L. (2007), « Une théorie de la marque monétaire. L'impossibilité de la dénationalisation de la monnaie », *Revue économique*, 58 (5), pp. 985-1009.
- LiPuma E. et Lee B. (2005), « Financial derivatives and the rise of circulation », *Economy and Society*, 34 (3), pp. 404-427.
- MacKenzie D. (2001), « Physics and finance : s-terms and modern finance as a topic for science studies », *Science, Technology, & Human Values*, 26 (2), pp. 115-144.
- MacKenzie D. (2003a), « Constructing a market, performing theory : the historical sociology of a financial derivatives exchange », *American Journal of Sociology*, 109 (1), pp. 107-145.
- MacKenzie D. (2003b), « Long-term capital management and the sociology of arbitrage », *Economy and Society*, 32 (3), pp. 349-380.
- MacKenzie D. (2004), « The big, bad wolf and the rational market : portfolio insurance, the 1987 crash and the performativity of economics », *Economy and Society*, 33 (3), pp. 303-334.
- MacKenzie D. (2007), « The material production of virtuality : innovation, cultural geography and facticity in derivatives markets », *Economy and Society*, 36 (3), pp. 355-376.
- Mandelbrot B. (avec R. L. Hudson) (2004), *The (Mis)behavior of Markets : a Fractal View of Risk, Ruin, and Reward*, New York, Basic Books et Londres, Profile Book.
- Masters R. D. (1964), « World politics as a primitive political system », *World Politics*, 16 (4), pp. 595-619.
- Maurer B., « Repressed futures : financial derivatives' theological unconscious », *Economy and society*, 31 (1), pp.15-36.
- Melamed L. (1972), « A futures market in currency », allocution à la *New York Society of Security Analysts*, New York, 19 avril, [www.leomelamed.com/essays/72-fut.htm](http://www.leomelamed.com/essays/72-fut.htm)

- Melamed L. (1996), « The birth and development of financial futures », allocution au *China Futures Seminar*, Shen Zhen, Guangdong Province, 25 avril, [www.leomelamed.com/essays/96-China.htm](http://www.leomelamed.com/essays/96-China.htm)
- Melamed L. (2008), « Derivatives defined, described and distinguished », allocution à l'université de Pékin, Beijing, 13 mars, [www.leomelamed.com/essays/08-DerivativesDefinedPeking.htm](http://www.leomelamed.com/essays/08-DerivativesDefinedPeking.htm)
- Mendès-France P. (1930), *La Banque internationale*, Paris, Librairie Valois.
- Millo Y., Muniesa F., Panourgias N. S., Scott S. V. (2005), « Organised detachment : clearinghouse mechanism in financial markets », *Information and Organization*, n°15, pp. 229-246.
- Miyazaki H. (2007), « Between arbitrage and speculation : an economy of belief and doubt », *Economy and Society*, 36 (3), pp. 396-415.
- Muniesa F. (2000), « Un robot walrasien. Cotation électronique et justesse de la découverte des prix », *Politix. Revue des sciences sociales du politique*, 13 (52), pp. 121-154.
- Orléan A. (1999), *Le Pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob.
- Orléan A. (2004), « Efficience, finance comportementale et convention : une synthèse théorique », in Boyer R., Dehove M. et Plihon D., *Les Crises financières*, rapport du Conseil d'analyse économique, Paris, La Documentation française, pp. 241-270.
- Ould-Ahmed P. (2008), « Monnaie des économistes, argent des anthropologues : à chacun le sien ? », in Baumann E. *et alii*, pp. 11-27.
- Pineault E. (2002), *Capital financier et financiarisation du capitalisme : une contribution institutionnaliste à l'analyse des transformations de la régulation économique*, thèse de doctorat en sociologie, UQAM-EHESS, Montréal-Paris, 2002.
- Pryke M. et Allen J. (2000), « Monetized time-space : derivatives – money's "new imaginary" », *Economy and Society*, 29 (2), pp. 264-284.
- Rotman B. (1987), *Signifying Nothing – The Semiotics of Zero*, Londres, MacMillan.
- Servet J.-M., Théret B. et Yildirim Z. (2008), « Universalité du fait monétaire et pluralité des monnaies : de la confrontation coloniale à la rencontre des sciences sociales », in Baumann E. *et alii*, pp. 167-207.
- Soros G. (1999), « Irrational expectations », *The New Republic*, 12 avril, pp. 22-23.
- Théret B. (1998), « De la dualité des dettes et de la monnaie dans les sociétés salariales », in *La Monnaie souveraine*, Aglietta M. et Orléan A. (dir.), Odile Jacob, Paris, pp. 253-287.

- Théret B. (2001), « La mondialisation : phénomène subi ou stratégie d'État ? », in *La Mondialisation comme concept opératoire*, Naves M.-C. et Patou C. (dir.), Paris, L'Harmattan, pp. 109-131.
- Théret B. (2005), « Economie, éthique et droit : la contribution de l'économie institutionnelle de John R. Commons à la compréhension de leurs (cor)rélations », in *L'Ethique médicale et la politique de santé*, Gadreau M. et Batifoulier P. (dir.), Paris, Economica, pp. 63-91.
- Théret B. (2007), « La monnaie au prisme de ses crises d'hier et d'aujourd'hui », in Théret B. (dir.), vol. 1, pp. 17-74.
- Théret B. (dir.) (2007), *La Monnaie dévoilée par ses crises*, 2 vol., Paris, éditions de l'EHESS.
- Théret B. (2008), « Les trois états de la monnaie. Approche interdisciplinaire du fait monétaire », *Revue économique*, 59 (4), pp. 813-841.
- Théret B. (à paraître), « Monnaie et dettes de vie : à propos de quelques critiques adressées à *La Monnaie souveraine* », *L'Homme. Revue française d'anthropologie*, 1<sup>er</sup> trimestre 2009.
- Walter C. (2004), « La spéculation boursière dans un monde non gaussien », in Drach M. (dir.), *L'Argent. Croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, pp. 147-165.
- Waltz K. N. (1963), « Kant, liberalism and war », *American Political Science Review*, 56 (2), pp. 331-340.