



Centre d'Etudes Sociales, Economiques et Manageriales

**Catégorie :** Colloque international

**Intitulé général :** L'argent et l'éthique

**Intitulé du document :** L'Argent DE la mondialisation :

En quoi pose-t-il des problèmes éthiques ?

Un point de vue régulationniste communsien

**Auteur :** BRUNO THÉRET

**Statut professionnel :** CNRS

**Date :** Novembre 2008

**Résumé :** Ce papier cherche à montrer que les problèmes éthiques que posent 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 proposé dans l'entre-deux guerres J. R. Commons, un des fondateurs de l'économie institutionnelle. Une seconde section délimite la place de l'éthique dans une conception régulationniste de la monnaie qui caractérise l'argent comme une forme spécifique au 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.

<p>« We were a bunch of guys who were hungry derivatives nor the market are to We were traders to whom it did not matter problems the world faces Whether it was eggs or gold, innocent. They are bellies or the British pound Don't blame the turkeys or T-Bills ... » Leo Melamed (Poem for the 10th anniversary (Beijing, 2008) of the Chicago International Monetary Market, 1982)</p>	<p>« Neither be blamed for the today. (...) The tools are applied by human being. tools for the actions of fools » Leo Melamed</p>
--	--

« 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).

Lorsqu'on s'interroge sur les problèmes éthiques que posent les pratiques financières dans la mondialisation, il 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. Le point de vue aristotélicien n'est cependant pas entièrement satisfaisant, même s'il reste 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, 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 n'est désormais pas possible d'opposer simplement l'éthique à l'argent et à la mondialisation. On peut en effet mettre à jour une éthique propre à l'argent : l'éthique libérale de l'accumulation privative de richesse qui fonde un lien social monétaire-marchand sensé conduire à une production et à une allocation optimales de la richesse sociale. 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 qu'on trouve chez la plupart des philosophes des Lumières (en dehors de Rousseau). 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 les rapports qu'il entretient avec le concept de monnaie. Et la confusion augmente si 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 ; de Blic et Lazarus, 2007 ; Ould-Ahmed, 2008 ; Servet et al., 2008 ; Blanc, à paraître).

Enfin, ce qu'il faut entendre par mondialisation ne fait pas non plus consensus. Celle-ci ne peut être assimilée à un phénomène purement et simplement économique et financier. Elle est simultanément « un régime de pouvoir et d'accumulation », 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 néo-mercantilisme 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 post-westphalien, etc. (Théret, 2001).

Au total donc, l'analyse des rapports entre éthique, argent et mondialisation 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 quelques éclaircissements conceptuels et proposer 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 par J. R. Commons, un des fondateurs de l'économie institutionnelle (Commons, 1934). Dans une seconde 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. 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.

### I. 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 à l'éthique ce questionnement. Pour les économistes, l'éthique reste un supplément d'âme, une simple morale jouant à la marge du fonctionnement d'un monde économique régi par le seul calcul des intérêts. John R. Commons est un de ces rares économistes à avoir donné à l'éthique comme au droit une place centrale dans l'analyse du fonctionnement dynamique de l'économie capitaliste. Mais il a été fort peu suivi en dépit de l'importance de ses « insights ». En effet il écrivait 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 Commons, 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. Cet auteur 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 Commons en gros<sup>1</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 par ailleurs 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 », c'est alors examiner comment ces oppositions entre les 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 ", dotées d'un caractère légal qui garantit la corrélation nécessaire entre les droits et les obligations respectives des trans-acteurs, et les " transactions éthiques ", « non autorisées » et 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 d'imposition n'est impliqué qui soit 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 est au contraire

---

<sup>1</sup> Pour plus de détail, se reporter à (Théret, 2005).

caractérisée 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, comme principe d'ordre adossé à une violence symbolique, entre ainsi 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 soit volontaire car guidée par la sympathie, soit 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 puisqu'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 vue 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 qui s'impose à tout pouvoir selon des processus psychiques particuliers.

On peut montrer que ces quatre conceptions de l'éthique non seulement font sens empiriquement<sup>2</sup>, mais aussi sont cohérentes entre elles logiquement, malgré les apparences, dès lors qu'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 micro-éthique dans les transactions potentiellement innovantes, mais d'échelle socialement limitée et en attente d'autorisation dès lors qu'elles engendrent du conflit ;
- une méso-éthique interne aux organisations utilisant les sanctions de l'opinion collective et du bannissement hors de l'organisation;
- une macro-éthique 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 méta-éthique 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.

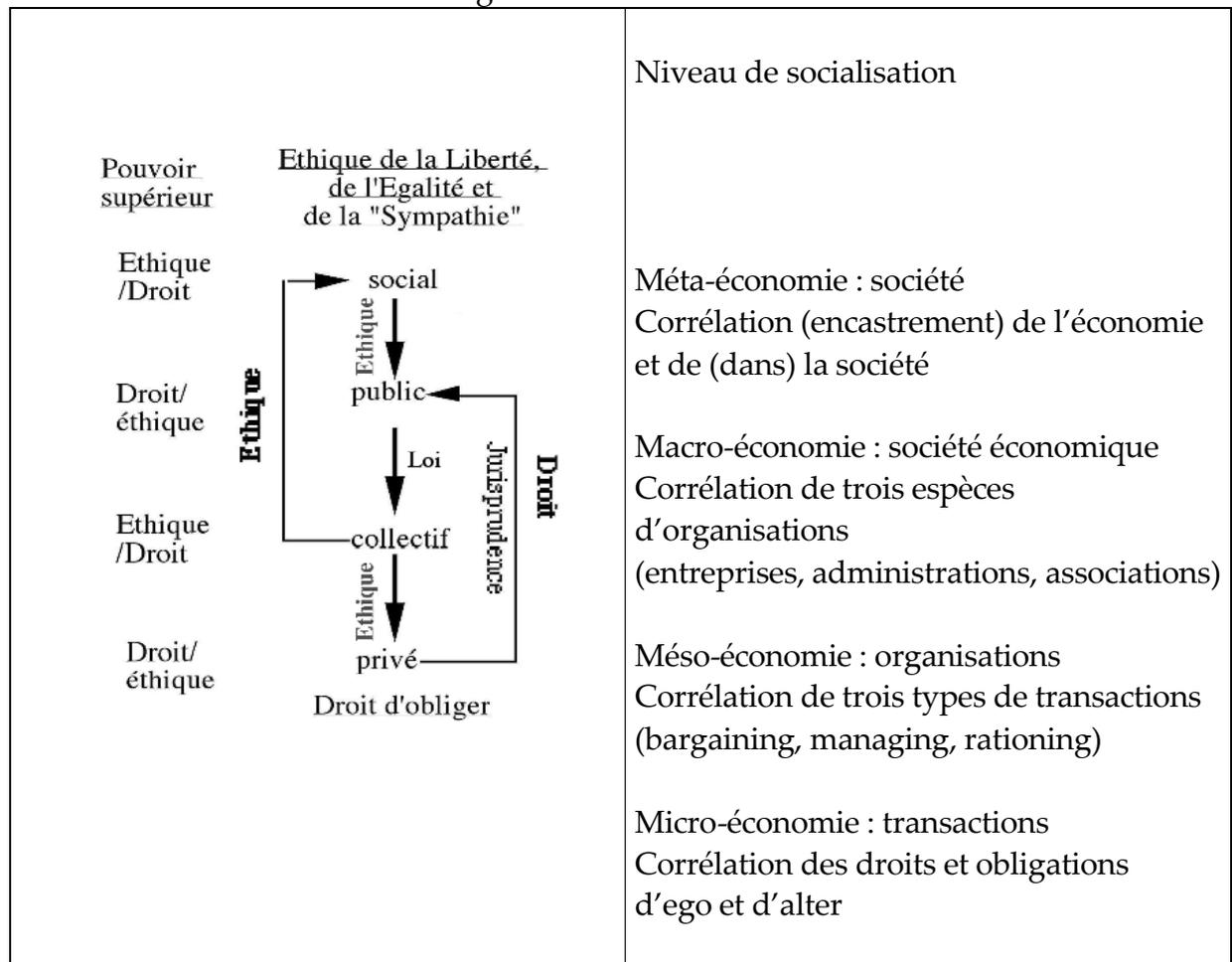
Quant à la hiérarchisation, la figure 1 suivante en rend compte. L'éthique sociale conforme l'ordre juridique qui, par la forme Loi du droit, impose de l'extérieur aux collectifs organisés (going concerns) des règles de comportement dans l'espace public. Mais ces collectifs restent, dans les limites juridiques imparties, maîtres de se donner leurs propres codes éthiques de fonctionnement

---

<sup>2</sup> On l'a montré pour le domaine de la santé dans (Théret, 2005).

interne, lesquels conforment les divers types de transactions privées qui s'y situent et qui peuvent ainsi ne pas être autorisées juridiquement. Par ailleurs, il y a rétroaction des niveaux micro et méso-éthique 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 créé 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.

Figure 1 : Hiérarchie emboîtée de l'éthique et du droit définissant quatre niveaux de régulation sociale de l'économie



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

- 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 non 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 - pour qu'elle puisse perdurer et lui avec - soit volontairement (mutualisation des risques), soit en raison du risque de free-riding, 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 le domaine de la finance 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>3</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 et des conditions nécessaires pour que se crée une cohérence entre ces divers registres permettant à la finance de s'insérer d'une façon raisonnablement

---

<sup>3</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.

harmonieuse dans la société. Signalons seulement une implication logique de la figure 1 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.

## II. Argent, monnaie et éthique

A première vue donc, la conception multidimensionnelle de l'éthique chez J. R. Commons fait sens pour différencier et articuler entre eux et au droit les divers registres éthiques impliqués dans les pratiques financières. Néanmoins cette première vue fait comme si la finance, ainsi qu'elle se donne à voir, était une industrie comme les autres, ce qui implique corrélativement de considérer que la monnaie n'est elle aussi qu'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. A cette fin, je me situerai 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>4</sup>.

Cette approche de la monnaie considère qu'elle est une invention très ancienne, largement antérieure à la création du marché. Quant à l'argent, il n'est que la monnaie que nous connaissons actuellement, 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

---

<sup>4</sup> Cf. (Aglietta et Orléan (éd.), 1998), (Aglietta et Orléan, 2002), (Théret (éd.), 2007), (Théret, 2008).

usage privatif de la monnaie comme trésor est au cœur de l'instabilité des systèmes monétaires modernes, car il contredit les propriétés génériques de la monnaie en tant que système de compte et système de moyens de paiement, lesquelles définissent la monnaie comme fait universel (Ingham, 2004).

Dans cette perspective qui cherche à rendre cohérents le discours économique et ce que nous disent la sociologie, l'anthropologie et l'histoire de la monnaie, celle-ci est considérée comme un fait simultanément mental et social, individuel et collectif, idéal et matériel, un fait économique, politique et symbolique. 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 qu'on compense en monnaie<sup>5</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.

Plus précisément, il convient de distinguer deux formes de dettes de vie : une forme diagonale structurant la sphère domestique et 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", sensées être immortelles et le 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

---

<sup>5</sup> Pour plus de détails sur ces points, cf. (Théret, 1998).

celui-ci et ses autorités fondatrices, la monnaie est intrinséquement liée à une souveraineté. Il est alors 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; la vie durant, on peut seulement en payer les arrérages.

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. C'est bien 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 on peut s'en affranchir définitivement par des paiements en monnaie.

Cette révolution symbolique a deux autres caractéristiques. Elle fait apparaître d'abord 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 désormais 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 croissante – 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 paiements 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, dont la matérialité inaltérable leur 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 donnant une valeur en compte aux objets-monnaies de paiement et réglant leur émission-circulation-destruction ; en effet, au cœur de toute monnaie, en tant qu'elle est un opérateur de totalisation sociale, il y a une contradiction intrinsèque à réguler entre l'unicité du système de compte, et la pluralité des émetteurs des moyens de paiements qui reflète la différenciation ou la segmentation sociale. La monnaie apparaît de la sorte 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 mains en mains ou de comptes en comptes.

Sa dimension première de compte fait qu'elle est soumise à l'arbitraire du signe et du langage, et qu'elle n'a pas de valeur intrinsèque, même si sa valeur peut apparemment être ancrée dans des étalons matériels (poids de métal). Dans la 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>6</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 paiements 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 clés; et le monnayage de monnaies autoréférentielles de pur crédit et dont la valeur est liée à leur propre futurité.

Cela dit, quelle que soit la forme de son monnayage, la monnaie est toujours intrinséquement 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

---

<sup>6</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).

essentiellement, car celle des marchés, par hypothèse rationnels et efficaces, 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 ; la confiance hiérarchique, à fondement politico-juridique ; la confiance éthique, à fondement éthico-symbolique.

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 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 cette monnaie est reconnue comme valable, ce qui implique que les pouvoirs hiérarchiques réglant et garantissant la qualité du monnayage soient légitimes.

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 (rachetables et transférables), et dont on peut donc se libérer de son vivant. Corrélativement, les dettes de vie 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'auto-protection 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 donner une valeur en unité de compte à un moyen de paiement, doit inspirer confiance.

Quelle place tient alors l’éthique dans une telle conception de la monnaie comme confiance ? Je pense qu’elle est présente dans toutes les formes de confiance distinguées et non 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 paiements (de la fausse monnaie éventuellement) circulent 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 des défaillances et des contestations se produisent et 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 méso-éthique 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. Il n'y a que quand 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 1) disparaît et que la confiance hiérarchique n'a plus de dimension mésoéthique et 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 reposer aussi 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 qu'elle dispose d'un pouvoir répressif juridiquement fondé, mais aussi par adhésion volontaire d'au moins une partie de la communauté des banquiers pour laquelle ces règles paraissent 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.

### III. 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 se contentera ici de poser la mondialisation comme un mot valise renvoyant à un effet de système, à une réalité multi-causale, 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 on ne s'intéresse comme ici qu'aux aspects monétaire et financier de la mondialisation, ces aspects étant ceux où se manifestent le plus clairement de tels effets de système ; 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 aussi 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 comme 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 & 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 est un système de places fortes formant un archipel dont chaque îlot est associé à une puissance politique souveraine sur un territoire.

En bref, la mondialisation est un signifiant paradoxal car 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 fait 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 au 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 ici est que l'espace mondial est un monde consubstantiellement éthique au sens de Commons. La question de l'éthique est 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 ou de pouvoir susceptible de s'imposer en mobilisant un droit adossé à un monopole légitime de la violence physique. Dans l'espace mondial règne donc un « état de nature » (au sens de Locke<sup>7</sup>) où s'expriment de purs rapports de puissance, 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. 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 parties prenantes. Cela n'empêche pas qu'une certaine régulation des conflits s'y opère via le système diplomatique et les organisations internationales supraétatiques, lesquels sont des conventions et 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 du protocole diplomatique et des codes de fonctionnement interne des institutions internationales. Quant à l'espace mondial proprement public, il ne peut être réglé 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.

---

<sup>7</sup> Il existe en effet déjà dans cet « état de nature » de la monnaie et des droits « éthiques » de propriété.

Enfin il existe une métaéthique mondiale, celle de la paix, de la norme selon laquelle la guerre n'est plus un moyen juste de règlement des conflits, celle des droits universels de l'homme. Cette éthique, constituée et sans cesse débattue depuis le XVII<sup>ème</sup> siècle par les philosophes et les juristes des Lumières, est constitutive de toutes les velléités de construire un ordre mondial pacifié.

En résumé, la société des Etats-nations ne saurait donc être stabilisée et régulée que par l'éthique, que par une autosoumission des Etats à des règles et 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 prédominé 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, être caractérisée comme la tentative d'instituer un marché universel autorégulateur dont l'administration a été confiée à la finance internationale.

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 du fait que la monnaie a vocation à servir de langage commun dans les relations internationales. L'argent a été d'abord un enjeu clé 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 clé (celles des hégémons : étalon or/livre-sterling puis étalon de change-or/dollar), c'est en tant qu'instrument nécessaire de développement du commerce extérieur, sous la bannière du doux commerce, que la monnaie est devenue un vecteur essentiel des relations internationales. La

phase néolibérale de globalisation financière ouverte en 1971 par les Etats-Unis, lorsqu'ils mettent 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).

La mondialisation néolibérale sanctionne, en effet, la fin des devises clés comme instruments ultimes de réserve de valeur (Aglietta, 1986). Elle est fondée sur une multipolarisation du système monétaire international et le passage à un régime de changes flottants dont il est attendu qu'il conduise 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 en fait 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 et ces marchés secondaires doivent leur être adjoints pour les rendre efficients (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).

Ainsi 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 change flottants. C'est 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>8</sup>.

La globalisation financière apparaît de la sorte 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 à Chicago en 1972 d'un marché à terme des monnaies, l'International Monetary Market (Melamed, 1972), et, en 1973, du Chicago Board Options Exchange (MacKenzie, 2003), créations à l'origine du développement de « produits » financiers de toutes sortes qui prendront un essor fulgurant dans les années 1990 et 2000 (Melamed, 1996 et 2008 ; Helleiner, 1994).

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 ; sa valeur présente n'est plus fondée que sur la série de ses propres valeurs futures anticipées par les marchés financiers :

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 et future, la xénomonnaie effectue une certaine forme d'autocréation. C'est un signe lié au temps qui fabrique

---

<sup>8</sup> Pour une présentation des produits dérivés, cf. (Aglietta, 2008 ).

scandaleusement son propre signifié, qu'elle impose comme étant sa valeur, telle qu'elle évolue (Rotman, 1987 : 92-93).

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 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 qui est à nouveau laissé dans un « état de nature », en proie à de purs rapports de force et avec des dispositifs affaiblis de règlements des conflits, c'est alors la « fonction de réserve » de la monnaie qui est 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 clé est contestée ou sa valeur mise en doute, c'est au tour de la monnaie internationale de se retrouver en situation d'autoréférentialité, mais cette fois sans être dotée de fondements juridiques et éthiques bien constitués et supérieurs en valeur, conditions pour qu'elle puisse être reconnue 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. 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 D. Bryan et M. Rafferty, ce serait le cas. Ainsi, pour eux, « 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).

(...) 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., p.145).

Pour Bryan et Rafferty, la prétention des dérivés financiers à tenir un rôle général comme monnaie leur vient moins de leur énorme utilisation journalière<sup>9</sup> comme liquidités 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

---

<sup>9</sup> Les dérivés financiers sont de deux sortes : 1/les OTC (*Over-The-Counter*) (...) 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).

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 en effet 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). Et bien que monnaies de papier, 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.).

Enfin, pour Bryan et Rafferty, la propriété critique des dérivés qui leur permet 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).

Cette lecture monétaire des dérivés que proposent Bryan et Rafferty évoque fortement le XVI<sup>ème</sup> siècle avec ses lettres de change et son dualisme monétaire entre la monnaie imaginaire (unité de compte) et les monnaies réelles (moyens de paiement). L'idée que les dérivés sont une monnaie, ou plutôt un système monétaire, implique en effet que les trois « fonctions » canoniques de l'argent 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 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 paiements restent les devises nationales.

La réflexion de Bryan et Rafferty constitue 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.

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 est difficile de suivre ces auteurs lorsqu'ils suggèrent, à quelques remarques près, qu'un tel système de monnayage peut être stabilisé et fonctionner en régime, en résolvant ainsi le problème de l'institution d'une monnaie internationale autoréférentielle de réserve. Ce système a désormais fait clairement la preuve de son instabilité et ne semble pas susceptible de fournir le cœur d'une régulation internationale. En effet, il souffre 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 réduisent la question de la confiance à celle relative à la valeur des formules mathématiques servant de référence pour la fixation des prix des dérivés ; les questions de la monnaie comme lien social et de la formation de la communauté de paiement sont renvoyées à un univers concurrentiel où interdépendances et production d'un ordre négocié par l'action collective ne sont

pas pris en considération. Il semble en fait qu'en mettant à jour la dimension monétaire du système financier globalisé actuel, ces auteurs se soient laissés enfermer dans ce système par fascination de l'« alchimie » monétaire qui en est le cœur. Voyons cela de 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 qui sont toutes référées à elles-mêmes par le biais de leur futurité propre, sa valeur ne peut plus être stabilisée et 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 est pur produit 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 ; 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 quant à la valeur des moyens de paiement. La chaîne des réassurances des risques de pertes de valeur (de chutes de prix) par l'émission de produits dérivés ne fait que créer l'illusion que ce n'est pas le cas, illusion qui touche les financiers eux-mêmes (au point que dans l'actuelle crise, ils sont incapables d'estimer le niveau de leurs pertes).

Les dérivés financiers ne sont donc 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 permanence 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, il y a dépendance maintenue de la liquidité financière 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 alors plutôt comme des monnaies de substitution ou de secours qui permettent 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.

Pour 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 que cette concurrence 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 être stable et viable sans crise majeure susceptible d'emporter l'ensemble du système ? De nombreux éléments tant historiques que théoriques incitent à répondre non à cette question.

Enfin, concernant l'unité de compte internationale implicite au système des dérivés, le fait qu'on ne peut que présumer son existence et non la nommer est la source d'un défaut de confiance éthique ; la référence à l'éthique de l'efficacité des marchés et de la concurrence ne peuvent 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, hétérogènes à celles du capitalisme financier. Ils peuvent certes trouver dans les marchés financiers de dérivés des assurances concernant leurs financements, mais la logique autoréférentielle de développement de ces marchés n'en reste pas moins aliène à la rationalité politique propre aux Etats. Notamment, d'un point de vue politique et symbolique, l'absence de dénomination d'une monnaie de compte internationale est 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 caractéristique 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. Ces hypothèses sont d'une part que les fluctuations de prix des actifs ressortent d'un mouvement brownien et suivent donc une loi statistique lognormale, 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, quelque 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 (Mackenzie, 2001 : 131). Or, comme l'a montré D. Mackenzie (ibid. : 133-134), bien que la performativité de la théorie financière se soit révélée bien réelle, elle

n'a aussi 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 aussi nécessairement présentes (Théret, 2007). Le droit et l'éthique sont en effet actifs dans de telles sociétés, ce par quoi elles se rapprochent de "l'état de nature" dans sa version lockéenne. La question de la monnaie internationale de réserve devrait alors conduire à revenir à nouveaux frais sur ce qu'on peut appeler le "problème de Locke" : dans un état naturel d'abondance où les individus présumés égaux ne peuvent pas s'approprier plus de ressources naturelles que ne leur permettent leurs forces individuelles limitées, comment l'invention d'une monnaie d'échange mais dotée d'un pouvoir de réserve et donc d'accumulation qui conduit à des inégalités sources de conflits entre les individus, peut-elle être maîtrisée afin que la société ne sombre pas dans un état hobbesien de lutte de tous contre tous ? La réponse de Locke est certes qu'il faut alors 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 avoir une valeur immuable, éternelle, non fondée dans l'économie mais dans l'éthico-symbolique, l'étalon monétaire servant de mythe fondateur du pacte sociétal que le gouvernement civil émergent doit entériner et respecter pour être légitime (Théret, 2008 : 825-827). Ce qui nous ramène à la question de l'éthique d'une telle forme d'argent.

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

Sous ce chapitre je partirai du destin singulier de la formule mathématique de Black-Scholes et Merton donnant le prix d'une option en fonction de celui de l'actif sous-jacent. Il montre, en effet, 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 ce que l'alchimie a été à la production de l'or à partir du plomb à l'époque de l'étalon or. La formule en question, en effet, a eu 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 est ainsi devenu 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 aient été tenues pour responsables du krach de 1987, elle n'ait continué à être 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, 2003 : 127-sv.), 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, devenus entretemps 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 la spirale des innovations financières se développera (Merton cité par MacKenzie, 2001 : 134), montre la 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 médiévaux 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, pose des questions éthiques concernant non seulement les pratiques financières mais aussi les pratiques scientifiques des économistes. Examinons-les brièvement, pour conclure, en reprenant à nouveau 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 ce que cela implique d'illégalismes, de dissimulations, de « tromperies sur la marchandise » (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 une situation d'impossibilité de faire la part dans leurs pratiques entre « arbitrage » (supposé rationnel et sans risque) et spéculation (par essence radicalement incertaine) (Miyazaki, 2007).

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 comme l'ont montré Y. Millo, F. Muniesa et alii (2005), le trading et le clearing ne peuvent pas être isolés l'un de l'autre, comme c'est le cas pour les

chambres de compensation interbancaires, d'autre part, comme l'a montré notamment D. Mackenzie (2003), les prix des options ne peuvent pas en fait être calculés de façon efficiente, ce qui signifie que les interrelations entre marchés financiers primaires et secondaires se sont nullement réglées de manière rationnelle. En fait, 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 (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 pour la reproduction et le développement de ces entreprises-marchés que sont les bourses de valeurs, de telle sorte qu'il y a une contradiction entre leur maintien en activité et la logique prudentielle assurantielle qui est censée les régir. Bref, l'industrie financière transfrontalière fabrique du risque, elle en vit, et sa croissance est croissance de la production de risque<sup>10</sup>.

(...) Malgré l'apparence naturelle de la catégorie de risque (...), 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 incorporé dans le développement de leur vie personnelle (LiPuma et Lee, 2005 : 414-415).

On voit alors les limites de toute déontologie prudentielle propre à ces seules organisations.

Au niveau macro-éthique, ce qui est en cause est l'hypothèse même des marchés efficients et, ce qui l'accompagne, la logique d'assurance contre les fluctuations de prix des actifs primaires sur la base de leur anticipation prétendument rationnelle. En effet, l'idée d'une finance efficiente, capable d'évaluer rationnellement les valeurs futures et donc de calculer et marchandiser les risques de fluctuations des valeurs présentes, est largement frelatée. 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'évènements extrêmes non anticipables est 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 ; 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 », 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 (Aglietta, 1986 ; Orléan, 1999 ; MacKenzy, 2003). On ne peut donc que tenter de s'assurer politiquement que les coûts des crises de confiance soient reportés 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.

Mais alors la place centrale tenue par de nombreux économistes – dont les plus consacrés<sup>11</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 entités purement naturelles, ce que dément la performativité des économistes dans la construction du capitalisme financier des trois dernières décennies, il semble en effet problématique de concilier une éthique économique scientifique d'objectivation du point de vue sur les faits socio-économiques et 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 dans la mesure où ils en tirent un profit monétaire, l'éthique scientifique est mise en défaut, non seulement par les individus concernés, mais aussi et surtout au plan de la déontologie du groupement professionnel qui ne condamne pas de telles pratiques mais au contraire tend à les consacrer. C'est même finalement le statut scientifique du discours théorique de l'économie académique qui est ainsi mis en question.

On peut penser que cette crise éthique multiniveau des économistes professionnels, de leurs organisations représentatives et de leur science, n'est que

---

<sup>11</sup> Dont, outre les deux prix quasi-Nobel déjà cités, Milton Friedman.

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 éthique latente se manifeste lors des épisodes récurrents pendant lesquels l'illusion de l'efficacité des marchés disparaît et où des logiques de solidarité-mutualisation des risques internationaux de système se mettent en place pour tenter de sauver et 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 sociale que la mise en œuvre de ces logiques posent.

Compte tenu du caractère intrinsèquement éthique déjà noté de la société internationale, c'est alors finalement la question métaéthique des valeurs et normes supraétatiques susceptibles de conforter un ordre monétaire mondial pacifié et stable qui se pose, méta-éthique du système de 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 qui n'est plus seulement « garantie » par un club international de financiers privés (Mendès-France, 1930), mais est 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, on est au terme de cet article rendu 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 est ailleurs. On est 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*, 5ème édition, Paris, La Découverte.
- Aglietta M. et Orléan A. (2002), *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob.
- Aglietta M. et Orléan A. (éd.) (1998), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob.
- Baumann E., Bazin L., Ould-Ahmed P., Phélinas P., Selim M. et Sobel R. (éd.), *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*. P. Steiner et F. Vatin (dir.). Paris: PUF.
- Bryan D. et Rafferty M. (2007), « Financial derivatives and the theory of money », *Economy and society*, Vol. 36, n° 1, pp. 134-158.
- Commons J. R. (1934), *Institutional Economics*, New York, Transaction Books.
- de Blic D. et Lazarus J. (2007), *Sociologie de l'argent*, Coll. Repères, éditions La Découverte.
- De Goede M. (2005), *Virtue, Fortune and Faith. A Genealogy of Finance*, Minneapolis-London, University of Minnesota Press.
- Hart K. (2000), *The Memory Bank: money in an unequal world*, London: Profile Books.

- Helleiner E. (1994), *States and the Reemergence of the Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca, Cornell University Press.
- Ingham G. (2004), *The nature of Money*, Cambridge, Polity Press.
- LiPuma E. et Lee B. (2005), « Financial derivatives and the rise of circulation », *Economy and Society*, Vol. 34, n° 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*, Vol. 26, n° 2, pp. 115-144.
- MacKenzie D. (2003), « Constructing a Market, Performing Theory : The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange », *American Journal of Sociology*, Vol. 109, n° 1, pp. 107-145.
- Mandelbrot B. (avec R. L. Hudson) (2004), *The (Mis)behavior of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin, and Reward*, New York: Basic Books & London: Profile Book.
- Maurer B., « Repressed futures : financial derivatives' theological unconscious », *Economy and society*, Vol. 31, n°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 Peking, 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*, Vol. 36, n°3, pp. 396-415.
- Orléan A. (1999), *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob.
- Ould-Ahmed P. (2008), « Monnaie des économistes, argent des anthropologues : à chacun le sien ? », in Baumann E. et alii, pp. 11-27.
- Rotman B. (1987), *Signifying Nothing – The semiotics of Zero*, London, 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. (éd.), Editions 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. (éd.), 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)relations », in *L'éthique médicale et la politique de santé*, Gadreau M. et Batifoulier P. (éd.), Paris, Economica, pp. 63-91.

Théret B. (2007), « La monnaie au prisme de ses crises d'hier et d'aujourd'hui », in Théret B. (éd.), Vol. 1, pp. 17-74.

Théret B. (éd.) (2007), *La monnaie dévoilée par ses crises*, 2 vol., Paris, Editions de l'EHESS

Théret B. (2008), "Les trois états de la monnaie. Approche interdisciplinaire du fait monétaire », *Revue économique*, vol. 59, n° 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*, 1er trimestre 2009.

Walter C. (2004), « La spéculation boursière dans un monde non gaussien », in Drach M. (éd.), *L'argent. Croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, pp. 147-165.