



**HAL**  
open science

# Les “ configurations politiques ” de la circulation du capital : contribution à une sociologie politique de l'économie

Sabine Montagne

► **To cite this version:**

Sabine Montagne. Les “ configurations politiques ” de la circulation du capital : contribution à une sociologie politique de l'économie. Congrès AFSP, ST5 “Science politique du capitalisme”, Jul 2017, Montpellier, France. hal-02383178

**HAL Id: hal-02383178**

**<https://hal.science/hal-02383178v1>**

Submitted on 27 Nov 2019

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## ST5 Science politique du capitalisme

Sabine Montagne , IRISSO – Paris Dauphine, [sabine.montagne@dauphine.fr](mailto:sabine.montagne@dauphine.fr)

### Les « configurations politiques » de la circulation du capital : contribution à une sociologie politique de l'économie.

Résumé :

La Théorie de la Régulation a proposé de conceptualiser le capitalisme comme configuration d'ensemble plutôt que comme ensemble de marchés distincts. Reprenant cette attention pour la *mise en relation* des diverses composantes interdépendantes d'une économie, cet article propose de rendre compte de la transformation des pratiques économiques en observant les changements d'alliances (objectives ou négociées) entre certaines fractions des principaux groupes sociaux. Ces alliances mouvantes auxquelles participent des acteurs appartenant à des champs différents (économique, politique, académique, judiciaire) se font et se défont, se recomposent au fil des transformations internes aux champs, de conflits intra et intersectoriels, eux-mêmes encadrés dans la conjoncture macroéconomique et géopolitique du moment. Ces alliances forment ce que j'appelle des « configurations ». L'analyse d'un cas, celui des pratiques d'investissement financier aux Etats-Unis entre 1950 et 2000, permet de caractériser plusieurs configurations empiriques dans lesquelles certaines pratiques sont devenues des normes professionnelles. L'enjeu de cette approche en termes de configuration est de contribuer à une « sociologie politique de l'économie » à même de proposer des analyses des phénomènes économiques sous l'angle des processus sociaux qui les produisent, en insistant sur les interdépendances des contextes, les circulations d'agents et de discours, et dépassant ainsi la sectorialisation souvent opérée par la sociologie économique, pour renouer avec les ambitions d'analyse macrosociale de l'économie politique.

#### *1 Une pensée systémique du capitalisme*

La Théorie de la Régulation définit le capitalisme comme configuration d'ensemble (Boyer, 2004) plutôt que comme ensemble de marchés distincts étudiés pour eux-mêmes (comme le font la théorie économique néoclassique ou la sociologie économique des marchés). Elle porte attention aux effets de système et à la mise en relation des diverses composantes d'une économie capitaliste. Ce raisonnement structural conduit à considérer les phénomènes économiques non pas en ce qu'ils sont produits à l'intérieur d'un secteur économique particulier, aux frontières bien délimitées, mais comme partie à un rapport social qui se construit et se reproduit avec les autres rapports sociaux.

L'exemple canonique d'une telle perspective est la caractérisation du « régime fordiste », faite par les auteurs de cette théorie (Aglietta, 1976 ; Boyer, 1986, Théret, 1992) : les régularités macroéconomiques (croissance, plein emploi, productivité) sont obtenues du fait de régularités des comportements, elles-mêmes engendrées par le fonctionnement de certaines institutions (saliariat, mode de production tayloriste, concurrence oligopolistique, rapport monétaire administré). Ces régularités macroéconomiques garantissent une stabilité des positions socio-économiques et donc des hiérarchies sociales qui, en retour, renforcent l'acceptabilité de ces institutions auprès des groupes sociaux qui en bénéficient le plus

(Amable, Guillaud, Palombarini, 2012). La dynamique macroéconomique, le développement des institutions économiques et les systèmes de représentation politique s'articulent pendant un certain temps au sein d'un « régime de régulation ».

Afin de relier entre eux ces différents aspects, ces auteurs ont développé les notions de « rapports sociaux institutionnalisés » (ou « formes institutionnelles ») et de « compromis sociaux » en partant des grands conflits structurant du capitalisme repérés par l'économie marxiste : rapport salarial (conflit capital-travail), rapport monétaire (conflit d'émission monétaire), rapport à l'Etat (monopolisation de l'édiction des normes). Ces outils ont permis de rendre compte du lien entre macroéconomie et histoire institutionnelle dans la période « fordiste » où le rapport salarial domine les autres et est lui-même constitué d'un « centre » qui se présente comme l'avenir du salariat (l'emploi syndiqué dans les grandes entreprises).

Ces concepts méritent probablement d'être complétés par des outils plus méso-sociaux, lorsque la hiérarchie de ces rapports sociaux se reconfigure à partir des années 1970 (le rapport salarial perdant son statut de leader) et où ces rapports sont eux-mêmes constitués par des forces plus hétérogènes et contradictoires (par exemple, l'accroissement de variété des normes d'emploi salarié et des activités financières, dû notamment à la libéralisation financière).

L'enjeu de ma contribution est de développer la notion de « configuration politique » (Montagne 2006, 2012, Montagne, Ortiz, 2013), outil plus méso-social que les « formes institutionnelles » et qui vise à rendre compte de la transformation des pratiques économiques à partir des changements d'alliances (objectives ou négociées) entre certaines fractions des principaux groupes sociaux. Ces alliances mouvantes auxquelles participent des acteurs appartenant à des champs différents (économique, politique, académique, judiciaire) se font et se défont, se recomposent au fil des transformations internes aux champs, de conflits intra et intersectoriels, eux-mêmes encastrés dans la conjoncture macroéconomique et géopolitique du moment.

Cette perspective entend ainsi contribuer à une « sociologie politique de l'économie » à même de proposer des analyses des phénomènes économiques sous l'angle des processus sociaux qui les produisent, en insistant sur les interdépendances des contextes, les circulations d'agents et de discours entre sphères d'activité distinctes. Il s'agit de construire les objets et les questionnements à partir de plusieurs sphères d'activité, au croisement de processus concomitants, dans le but de comprendre ce qui fait système (même si ce n'est pas un système) à un moment donné. L'analyse doit éviter de circonscrire le secteur économique étudié à ses frontières délimitées par des professions (activités de travail) et des institutions (réglementation) qui seraient largement autonomes. Elle doit au contraire considérer les activités dudit secteur comme étant en *interaction constitutive* avec celles de l'univers politique, universitaire, et le reste du monde des affaires. Il faut certes étudier les activités sectorielles en tant qu'elles sont propres à des univers professionnels bien spécifiques, par leur technicité et leur socialisation. Mais il faut aussi les étudier en ce qu'elles sont directement conformées par les enjeux politiques des autres univers.

Afin de mettre en œuvre cette approche, cet article propose d'explorer un cas empirique, celui des pratiques d'investissement mises en œuvre par les professionnels de la gestion de l'épargne financière des classes moyennes, aux Etats-Unis, entre 1950 et 2000. Ce cas présente l'avantage d'articuler deux des formes institutionnelles repérées par la Théorie de la Régulation, rapport salarial et rapport monétaire, en étudiant les évolutions des techniques concrètes d'allocation du capital opérée au nom de ces classes sociales, d'abord pilier du fordisme puis progressivement décentrées avec la globalisation productive des années 1980. Cette gestion de l'épargne a été dominée par des groupes sociaux différents au cours du temps.

On peut ainsi séquencer cette période et repérer des alliances successives entre les mondes financier, corporate et politique qui forment autant de « configurations politiques » de l'allocation du capital.

## 2 *Le cas de la circulation du capital*

La période historique 1950-2000 se caractérise, aux Etats-Unis, par le fait que les marchés financiers y ont été massivement alimentés par une épargne d'origine salariale et/ou constituée au nom des classes moyennes. Avec les fonds de pension, les *mutual funds* et les enrôlements successifs des petits porteurs individuels, le système financier a canalisé une partie de la masse salariale et de l'épargne de ces classes (constituée dans un premier temps grâce à la prospérité économique d'après-guerre et un partage de la valeur ajoutée favorable à la masse salariale puis dans un second temps, entretenue par l'endettement des ménages) vers des restructurations de l'économie qui se révèlent, dans la durée, particulièrement hostiles à leurs intérêts. Plus orientées vers le court terme, plus volatiles dès les années 1960, renchérissant le coût de financement des infrastructures utiles aux classes moyennes, de plus en plus hostiles à l'emploi, les politiques d'investissement ont soutenu la formation de conglomerats peu compétitifs dans les années 1960, ont poussé à la désindustrialisation massive des années 1970-80 et à la croissance sans création d'emploi des années 1990. Avec la crise de 2007, la géopolitique de la finance bascule vers d'autres grands pourvoyeurs d'argent. On peut considérer que l'épargne d'origine salariale ne domine plus l'univers du placement : fonds souverains, fortunes personnelles et fondations ont pris le relais. L'accroissement des inégalités économiques dans les anciens pays industrialisés, la structure oligarchique des pays à rente, fournissent de nouveaux moteurs pour approvisionner les marchés financiers en liquidités. Après qu'elles aient ainsi participé à leur propre déclassement socio-économique, les classes moyennes états-uniennes perdent de leur centralité dans la circulation globale des flux d'argent.

Cet intermède historique constitue un terrain propice à l'étude de la circulation du capital, ie au déplacement de l'argent de ses lieux d'accumulation/thésaurisation vers ses lieux de mise en valeur, d'investissement et de transformation du système productif. L'allocation de l'épargne des classes moyennes, par des intermédiaires professionnels, participe en effet au premier chef de la dynamique économique : en faisant des choix d'investissement, les firmes financières de ce secteur font circuler des flux d'argent. Elles valident ou condamnent les projets/entreprises économiques. Elles jouent un rôle central dans les transformations successives des entreprises états-uniennes puis des entreprises du monde entier. En définissant le « bon » investissement financier et en mettant concrètement en acte cette représentation, elles mènent des politiques économiques (nationales et internationales) privées, souvent largement validées par les gouvernements au travers de réglementations conciliantes. Elles sont donc un acteur central de la production et reproduction de l'ordre économique.

Mais ce secteur est aussi un lieu où se fabrique et s'entretient l'adhésion de la population à l'ordre symbolique du capitalisme américain. Il socialise les membres des classes moyennes à l'univers financier. La détention d'actifs financiers (sous forme de « portefeuilles financiers »), même dans de faibles proportions, provoque un enrôlement de ces agents peu fortunés dans une idéologie particulière, celle des marchés concurrentiels (*free markets*) et finit par leur inculquer les principales catégories de l'entendement néolibéral. Cette adhésion idéologique peut être enthousiaste lorsque la conjoncture financière fournit un complément de revenu sous forme de plus-value, comme c'est le cas avec les bulles des années 1960 et 1990. Mais la détention d'actifs financiers signifie aussi des pertes en capital importantes, par exemple lors des krachs boursiers de 1969-1973, 1987, 2001. En dépit de ces conjonctures douloureuses,

les crises ne semblent pas avoir entamé la croyance structurelle dans la l'utilité des marchés financiers.

Ce secteur de la gestion de l'épargne des classes moyennes est donc un maillon important qui relie la dynamique de la concurrence économique (autour de l'allocation du capital entre firmes productives) et la dynamique de reproduction matérielle/ adhésion symbolique des classes moyennes (dans/à ce régime politico-économique). Son analyse permet donc de contribuer au projet régulationniste de lier ensemble étude de la dynamique productive et étude des formes d'adhésion/acceptation des populations.

L'étude historique de ce secteur permet de constater que ces deux dynamiques ne sont pas ajustées au sens où les placements financiers faits au nom de ces classes, sur la période 1950-2000, ont plutôt concouru à déstabiliser les conditions d'emploi et de rémunération de ces classes, limitant ainsi progressivement leur capacité à participer à un tel recyclage du capital.

### **3 Une entrée par la « norme d'investissement » et ses coalitions**

Afin de rendre compte de ce désajustement historique, je propose de suivre les pratiques dominantes d'allocation du capital, c'est-à-dire les façons légitimes (aux yeux des professionnels financiers, des agents étatiques, des universitaires) de placer l'argent d'autrui. Ces pratiques légitimes constituent donc des « normes ». La « norme d'investissement » peut être construite en tant qu'objet sociologique à l'aide des concepts tels que les « catégories de la pratique » (Bourdieu, 1972), les « conceptions du contrôle » (Fligstein, 1990), les « pratiques légitimes » (Polillo, 2013). Ces concepts cherchent à rendre compte de la façon dont les agents saisissent leur environnement et agissent dans un contexte de concurrence « locale », à l'intérieur d'un champ (social, professionnel, marchand), en mettant en œuvre des représentations partagées. Ainsi équipés pour interpréter et agir, les agents utilisent ces représentations communément acceptées pour pacifier les rapports de concurrence et stabiliser le champ dans la durée. Ces concepts sont donc efficaces pour analyser les conflits entre fractions financières qui s'opposent à propos des manières d'évaluer le potentiel d'une entreprise, d'anticiper un cours de bourse, de composer un portefeuille financier, d'en évaluer le risque, d'en calculer la performance. Mais, dans la mesure où des sphères d'activité autres que le secteur financier (les entreprises *corporate* i.e. non financières destinataires des fonds ou collectrices des sommes épargnées « au nom de » ou « par » les salariés ; les politiciens ; les épargnants, etc.) sont, elles aussi, directement intéressés à définir la norme d'investissement, il faut prendre en compte des agents, institutions et dynamiques économiques extérieurs au strict horizon financier. Les conflits autour de la définition du bon investissement ne sont pas réductibles à un affrontement binaire entre fractions du monde professionnel financier. Les coalitions sont composées d'acteurs hétérogènes, financiers et non financiers. Les manières légitimes d'investir sont non seulement des ressources pour pacifier les rapports de concurrence au sein du secteur financier mais sont aussi des ressources pour reconfigurer les autres rapports économiques, voire même la vie sociale, en articulant la finance aux autres secteurs sociaux.

Ceci suppose d'étendre la gamme des agents pertinents, notamment de prendre en compte les théoriciens universitaires, consultants, think tanks, financiers d'entreprise, syndicats. Ceci suppose aussi d'étendre la gamme des processus socio-économiques (concurrence intra-champ et homologie structurale inter-champ) et politiques (législation) mais aussi de tenir compte de la circulation des idées économiques et du formatage des opinions en portant attention aux problématiques qui font saillance à un moment donné.

Cette extension du champ d'investigation empirique à des sphères *a priori* lointaines des pratiques financières quotidiennes et des rivalités concurrentielles internes au secteur s'avère

fort utile. Elle permet de saisir les normes d'investissement en tant que cristallisation de compromis sociaux de portée plus étendue qu'un simple accord sectoriel sur les « conceptions du contrôle ». Cette conception de compromis sociaux larges est utilisée par la Théorie de la régulation et par l'économie politique internationale. Helleiner (1994), par exemple, parle de coalition sociale keynésienne pour décrire la convergence de hauts fonctionnaires « keynesian-minded », des employeurs des grandes firmes manufacturières et des syndicats vers des politiques publiques et des négociations privées de type « fordiste » tandis que la « coalition néolibérale » qui lui succède rassemble les banquiers et institutions financières privées, des firmes multinationales, les banques centrales et ministères des finances ainsi que les organisations financières internationales. Djelic (1998) identifie la fraction progressiste du monde des affaires qui soutient le plan Marshall, au sortir de la seconde guerre mondiale, économiquement libérale (anti-protectionniste ) et plutôt mieux disposée à l'égard des syndicats que le reste du patronat. Dans une perspective comparable, il s'agit ici de considérer que l'adhésion à certaines normes d'investissement n'est pas seulement un accord local sur le bon processus d'allocation du capital ; elle signale aussi qu'une vision à minima de l'économie, voire de la société, est partagée localement (Ortiz, 2014) et par une coalition avec des fractions de l'univers politique (Pollilo, 2013). Ces accords locaux ont également des conséquences systémiques, qu'elles soient anticipées ou pas, qui leur confèrent la capacité de déplacer des compromis sociaux en vigueur. Les normes d'investissement sont certes des stratégies sectorielles définies par les professionnels financiers pour faire du profit. Mais elles sont aussi des régularités, des phénomènes réguliers structurants, qui contribuent à la régulation macrosociale et macroéconomique, en finançant de manière préférentielle certains types d'entreprises, en servant mieux certains types de clients, en s'ajustant bien à certaines politiques publiques. Elles privilégient donc des agents et des institutions. Elles ont des effets sur le « tissu » économique et social, elle transforme le « corps » social.

L'analyse de coalitions d'acteurs signale que des groupes socio-économiques complémentaires dans la division du travail et la circulation des flux d'argent convergent vers une conception de l'investissement, la rendent opérationnelle et légitime. La mise en mouvement convergente de ces groupes professionnels peut avoir pour origine plusieurs sortes d'événements ou processus, dans l'un ou l'autre des univers, financier, *corporate*, gouvernemental, universitaire. Il n'est d'ailleurs pas nécessaire d'aller jusqu'à expliciter dans le détail ces coalitions pour rendre compte du fait qu'une norme d'investissement satisfait suffisamment de groupes socio-économiques pour émerger et se développer : des alliances objectives peuvent être mises en évidence. Par exemple, un type d'entrepreneurs *corporate* entre dans une phase d'expansion économique mais est objectivement mal servi par la définition en cours du « bon » investissement qui ne lui permet pas de drainer à lui suffisamment de capital. C'est ainsi le cas des entreprises d'électronique, qui se développent dans les années 1960, mais sont peu investies par les Trusts<sup>1</sup> parce que les règles traditionnelles de prudence d'investissement recommandent aux Trusts de se tenir éloigner des entreprises nouvelles qui n'ont pas d'historiques de résultats. Le déplacement de la définition juridique de la prudence d'investissement, nécessaire pour autoriser les Trusts à investir dans ce nouveau type d'entreprise, peut être effectué lorsque certains financiers identifient un potentiel d'affaires afférent, lorsque certains juristes trouvent à justifier une nouvelle interprétation des catégories juridiques ou lorsque le gouvernement est en mesure de rassembler suffisamment de soutien autour d'un projet de loi. En insistant sur des « alliances objectives » autour desquelles s'organise le circuit de financement plutôt que sur les luttes

---

<sup>1</sup> Les Trusts sont des dispositifs juridiques pour gérer l'argent d'autrui. Traditionnellement instrument des riches dynasties familiales pour transmettre le patrimoine économique, ils ont été utilisés également pour organiser la gestion de l'épargne des classes moins fortunées.

concurrentielles au sein du secteur financier, en recherchant les complémentarités entre agents économiques plus que les antagonismes entre corporate et finance, il s'agit de comprendre la dynamique de transformation de la norme d'investissement dans son environnement étendu à d'autres agents que les seuls financiers. À un instant donné, certaines firmes corporate sont insatisfaites des critères d'investissement dominants tandis que des agents financiers ne trouvent pas suffisamment d'espace pour se développer avec ces normes. Des alliances objectives sont ainsi formées entre agents corporate et financiers dont émerge une nouvelle manière d'investir. Changer la norme d'investissement est le marqueur d'un changement des rapports de pouvoir entre les groupes.

#### **4 Intégrer la macroéconomie et les politiques publiques à l'analyse**

Pour rendre compte de la dynamique sociale et économique qui se développe autour du déplacement de la norme d'investissement, il convient également d'intégrer à l'analyse les facteurs macroéconomiques et financiers. En effet, l'histoire sociale de l'investissement se déroule dans un environnement économique et financier changeant qui affecte directement les interprétations des acteurs quant aux investissements possibles et rentables ainsi que leur position dans le champ suivant la dotation en capitaux dont ils disposent au gré de la conjoncture et de l'histoire. Ainsi, par exemple, la bonne santé économique des firmes corporate d'après-guerre tranche avec les difficultés rencontrées par les entreprises à la suite du krach de 1929 et dans la crise économique mondiale des années 1930. La façon d'évaluer le potentiel économique des entreprises est, par conséquent, considérablement révisée dès la fin des années 1950. Alors que la fréquence élevée de faillites justifiait de privilégier la valeur de revente des actifs de l'entreprise, dans les années 1930, l'expansion des débouchés, propre aux années 1950, réoriente l'évaluation financière de l'entreprise vers l'analyse de ses flux de cash futurs. Mais l'environnement économique ne pèse pas seulement sur la cognition des agents ; il peut avantager objectivement certains styles d'investissement. Ainsi, l'afflux de liquidités domestiques et étrangères, dans les années 1950-60, notamment dû à la prospérité économique et à la géopolitique états-unienne, succède à la pénurie de capitaux susceptibles d'être placés en Bourse, caractéristique des années 1930-40. Les possibilités de gagner de l'argent en Bourse par achats et reventes rapides sont alors considérablement augmentées. Les financiers vont donc préférer des normes d'investissement qui permettent d'exploiter ces opportunités, elles-mêmes directement offertes par des caractéristiques géopolitiques, macroéconomiques, financières. Les conditions politiques, macroéconomiques et la santé du marché boursier sont donc des éléments de contexte absolument essentiels pour rendre compte de la transformation des normes d'investissement.

Enfin, le cadre réglementaire en vigueur est bien évidemment structurant pour les décisions d'investissement au quotidien comme pour les projets de réforme qui sont nécessairement pensés par rapport à l'existant. La législation du secteur de la gestion pour autrui présente de forts contrastes entre les silos qu'elle a instaurés : un régime de relative autonomie a été accordé aux investment companies (dont les mutual funds) depuis le New Deal tandis que les fonds de pension d'entreprise ont été beaucoup plus contraints par la loi fédérale ERISA de 1974. Les interventions gouvernementales témoignent à la fois d'une volonté de réguler de manière systémique le placement de l'épargne des classes moyennes mais aussi de laisser les intermédiaires financiers s'auto-organiser. La politique du New Deal est exemplaire de cette ambivalence. Le gouvernement modifie de manière volontariste la hiérarchie des pouvoirs entre institutions financières et avec le monde corporate (Burk, 1988) d'une part en transférant le pouvoir d'évaluation financière, jusque-là exercé par les banquiers et les opérateurs boursiers vers de nouveaux professionnels, les analystes financiers et les firmes de courtage qui les emploient, et d'autre part en obligeant les *mutual funds* à diversifier leur portefeuille de

manière à limiter leur pouvoir d'actionnaire sur les firmes corporate. Les règles d'investissement des mutual funds sont ainsi encadrées dans une politique économique de l'Etat qui se propose plus généralement de donner de nouvelles règles pour sauvegarder le fonctionnement marchand du capitalisme américain. Mais l'Etat accepte par ailleurs l'autorégulation des firmes d'investissement avec l'*Investment Company Act* de 1940, seule loi financière du New Deal à avoir été bien accueillie par les professionnels financiers qu'elle allait réglementer. Près de 35 ans plus tard, la promulgation de ERISA est un autre moment majeur d'acte politique du gouvernement fédéral (Wooten, 2004) : la loi modifie les rapports de pouvoir socio-économiques entre employeurs, salariés et intermédiaires financiers, en organisant un financement uniforme, via les marchés financiers, de la protection sociale du secteur privé (Montagne, 2006). A cette occasion, comme dans les années 1930, l'Etat se soucie du bon fonctionnement des marchés au moyen d'une protection des épargnants. Il poursuit, dans ces occasions de réforme réglementaire, des objectifs qui dénotent donc un souci systémique absent des préoccupations des agents des autres sphères. Ces législations sont le moyen pour le gouvernement de mettre en place un ordre social et « moral » du marché financier (Burk, 1988), en instaurant des hiérarchies, en précisant qui a le droit d'opérer, quels sont les devoirs à l'égard des clients et comment l'argent doit être investi. Bref l'Etat apparaît comme un acteur clé du champ.

## 5 *L'encastrement dans une « configuration »*

Le rassemblement de ces différents éléments (lutttes concurrentielles sectorielles, coalitions explicites, alliances objectives intersectorielles, dynamiques boursière et macroéconomique, processus réglementaires et réencastrement des règles d'investissement dans des politiques publiques) conduit à identifier des groupes, des processus et des conjonctures qui fabriquent et assurent la promotion d'une norme d'investissement. Ces groupes, processus et conjonctures constituent ce que nous appelons une « configuration » (Montagne, Ortiz, 2013).

L'enjeu de cet article est de définir cette notion de « configuration » et de rendre compte de son heuristique pour suivre les évolutions de la définition de l'investissement approprié au besoin des classes moyennes. La première configuration est celle des années 1950, lorsque les mutual funds, qui collectent une épargne individuelle devenue plus abondante du fait de la conjoncture économique, deviennent de puissants acteurs financiers. Ils ont une approche dite « active-fondamentaliste » de l'entreprise qu'un universitaire reconnu des professionnels, Benjamin Graham, a codifiée dans une « bible de l'investissement », publiée pour la première fois en 1934. Leurs critères d'évaluation favorisent les grandes entreprises américaines. Ils bénéficient d'une conjoncture politique compréhensive – l'enrôlement des classes moyennes dans la Bourse est acceptée par les gouvernants au nom de la lutte contre le communisme – qui fait sauter quelques verrous réglementaires. Leur stratégie d'investissement « *Buy and Hold* » qui consiste à sélectionner précautionneusement un titre et à le conserver, s'avère vertueuse puisqu'elle limite l'ampleur du krach de 1962 ce qui les place au rang de nouveaux régulateurs systémiques de la finance. On voit ainsi comment les intérêts de divers groupes sont conciliés par la mise en place de ce recyclage spécifique de l'épargne : les politiciens voient dans l'enrôlement populaire à la Bourse une arme contre le communisme ; les grandes entreprises peuvent être satisfaites d'être les bénéficiaires des surplus collectés par des intermédiaires financiers qui trouvent ainsi du grain à moudre après leur traversée du désert pendant la Grande Dépression. Les agents normatifs, universitaires et juristes, peuvent eux-aussi être satisfaits : cette nouvelle activité de placement des avoirs des classes moyennes s'organise selon les principes de l'architecture institutionnelle et juridique du New Deal (qui réprovoe les banques d'affaires mais favorise les analystes financiers et les mutual funds) et accommode des idées à propos de l'investissement en Bourse, qui ont « fait leurs preuves »

durant la Grande Dépression. La configuration ainsi tissée entre ces divers intérêts et représentations se présente donc comme digne héritière du passé mais également particulièrement bien adaptée aux « défis » auxquels les acteurs s'imaginent être confrontés : lutte idéologique, pacification sociale, expansion économique, contrôle de la finance.

On constate ici que le formatage des problèmes et les pratiques financières concrètes sont co-construits avec les autres acteurs économiques et politiques dans un environnement macroéconomique contraignant. Pour qu'une conception de l'investissement émerge, pour qu'une pratique se diffuse, il faut le soutien de plusieurs types d'agents, situés dans des espaces sociaux différents mais qui, tous, ont un intérêt à intervenir sur le sens du « bon » investissement : universitaire, juridique, politique, financier, monde corporate. Les groupes intéressés à la nouvelle pratique représentent des fractions de ces univers professionnels, alignés selon un processus contingent et complexe qu'il convient de décrire.

Pour rendre compte de ces arrangements objectifs, un premier concept est celui de « complémentarité institutionnelle » forgée en économie institutionnelle et en science politique (Boyer, 1986, Amable, 2003) pour rendre compte de la variété des arrangements institutionnels nationaux et de l'idiosyncrasie des systèmes d'innovation (Amable, Barré, Boyer, 1997). La notion wébérienne « d'affinité élective » a été également reprise pour rendre compte de la relation entre forme de gouvernement et type de politique économique (Dobbin, 1994). Ces notions de complémentarité et d'affinité ont été fabriquées par les chercheurs pour mener des comparaisons internationales. Je propose de réutiliser ces notions pour mener une comparaison dans le temps, dans un même pays, et décrire « comment ça fait système », à un moment donné, entre des types d'agents financiers, des types d'entreprise corporate et une conjoncture économique, financière et politique, autour d'une conception et des pratiques effectives d'investissement. Ces complémentarités alimentent la diffusion de la norme d'investissement qui participe au premier chef à la dynamique boursière dominante<sup>2</sup>.

Les concepts de « complémentarité institutionnelle » et « d'affinité élective » fonctionnent à un niveau macro-institutionnel. Pour étudier les transformations des arrangements objectifs, il faut conserver ce niveau macro (capable d'étudier les conditions structurales des décisions d'investissement et de leurs effets sur l'économie) mais en introduisant un niveau micro (étude des conditions individuelles de la prise de décision d'investissement), en faisant un lien entre pratiques quotidiennes, techniques de calcul, enjeux organisationnels, enjeux institutionnels, construction de champs et analyse des flux réels d'argent. Un exemple d'une telle approche est proposé par F. Lordon, qui analyse la genèse d'une formule d'évaluation, l'EVA (Economic Value Added), massivement utilisée par les financiers à partir des années 1990 (Lordon, 2000). L'auteur montre comment cette nouvelle définition de la valeur économique est produite par deux processus, l'un macroscopique et l'autre micro-organisationnel. Le pouvoir actionnarial nouvellement acquis par les investisseurs institutionnels, entendu par l'auteur comme pouvoir macroscopique constitué sous l'effet de la concentration du capital, est le terrain à partir duquel des individus et des firmes particulières traduisent ce pouvoir en commandement de gestion, propre au niveau microéconomique des firmes. La nouvelle manière de calculer le profit rencontre les attentes structurales du secteur. L'auteur développe ainsi une analyse à l'intersection d'une macro-histoire structurale, celle de

---

<sup>2</sup> On pourrait parler d'agents qui « font le marché » soit parce qu'ils sont monétairement puissants et influencent les valorisations par leurs transactions, soit parce qu'ils réussissent à convaincre d'autres financiers. Logiquement, l'essor d'une norme d'investissement devrait être lié à celui du groupe auquel la norme profite le plus. Ne serait-ce que du point de vue du nombre (la norme dominante est celle du groupe qui pèse le plus en termes de transactions, ie capacité à faire bouger les prix)

l'émergence du pouvoir actionnarial et de micro-histoires individuelles, celles des promoteurs de cette formule.

Pour répondre au double souci de donner à voir, d'une part, les « complémentarités » et, d'autre part, les relations entre macro-structure et micro-histoires, je propose de revenir à la notion de « configuration » de N. Elias. La notion éliassienne de configuration présente plusieurs avantages.

a- Cette notion sert d'abord à insister sur les interdépendances entre espaces sociaux. Par rapport à la notion plus topologique de champ (Bourdieu), elle insiste surtout sur les processus, irréductibles à des états (Delmotte, 2010). Ensemble de tensions, la configuration éliassienne est un « équilibre mobile des forces » (Déchaux, 1995) qui permet au chercheur d'intégrer les inerties héritées du passé dans les transformations historiques des mentalités et des structures. L'image du jeu de football (Elias, 1991:158) dans lequel les deux équipes de joueur forme une configuration mouvante aide à saisir l'intérêt de cette notion pour notre questionnement. Les actions et expériences des joueurs s'entrecroisent sans cesse et la compréhension de ce qui se passe nécessitent de prendre en compte les deux camps. « Au centre des configurations mouvantes [...] s'établit un équilibre fluctuant des tensions, un mouvement pendulaire d'équilibre des forces qui incline tantôt d'un côté tantôt de l'autre ». Cette image semble heuristique pour analyser les adhésions à des normes d'investissement différentes, le déplacement continu de ces audiences et la convergence vers une norme dominante dans un contexte de division du travail enchevêtrée (une même firme pouvant être client et fournisseur d'une autre firme, selon les opérations).

b- La notion fait le lien entre structure psychique et structure sociale et permet donc de suivre la transformation des habitus financiers dans le même mouvement que celle des institutions de la finance, mais aussi celle des autres sphères d'activité. L'accent sur la structure psychique des financiers est nécessaire dès lors qu'on prend pour objet les actions et pas seulement les représentations. On peut en effet considérer que les coalitions autour d'une définition du bon investissement rassemblent des fractions de groupes socio-économiques qui partagent un ensemble de représentations. Mais ce partage est affaire d'engagement dans des pratiques concrètes, aussi bien routinières que ponctuelles. Ainsi, les conflits entre ces coalitions suscitent parfois l'émergence d'identités collectives, la conscience du « nous » (Elias : 168), fabriquée médiatiquement (par exemple l'idée de « village » colportée par W. Buffett pour publiciser sa façon singulière d'opérer sur les marchés financiers) ou vécue par des collectifs de travail plus restreints (telle que mise en évidence par les travaux ethnographiques).

Le concept de champ (Bourdieu, 2000) semble a priori adéquat, plus précis que celui de configuration et également heuristique aussi bien pour traiter de la formation d'alliances objectives et de divisions en camps que du rôle d'agents « efficients » (2000:159), individus capables de peser suffisamment pour orienter effectivement certaines transformations. Toutefois, le projet de suivre les transformations de la norme d'investissement avec le concept de champ se heurte à trois difficultés. D'une part, le repérage des champs successifs au cours du temps constituerait un énorme travail qui dépasse l'ambition de la présente étude. D'autre part, les acteurs du champ financier, les firmes de gestion d'investissement, recourent le plus souvent à plusieurs styles d'investissement, traduisant ainsi leur adhésion multiple à plusieurs normes. Si je cherche ici à situer les acteurs dont les prises de position étaient univoques, il reste que la plupart ont adopté de nouvelles tactiques sans abandonner les anciennes. Assigner des prises de position univoques ne rendrait pas compte du fonctionnement du champ. Enfin, la division du travail fait que certains acteurs financiers peuvent être simultanément concurrents (pour obtenir un mandat de gestion par appel d'offre) et partenaires contractuels (acheteur face à vendeur de produit financier). Il devient dès lors complexe d'assigner une

activité unique aux acteurs. La norme d'investissement n'est donc pas un produit de marché au même titre que la maison individuelle étudiée par Bourdieu (2000), qui, en dépit des variantes que fabriquent les constructeurs, reste un objet circonscrit, promu par une politique publique, un système bancaire de financement, etc. Par contraste, la norme d'investissement ne fait pas immédiatement référence à des produits financiers commercialisables. Elle est une manière de penser les placements boursiers, de construire des relations aux clients et aux entreprises investies.

Au final, je qualifie de « configurations politiques » les arrangements objectifs entre fractions de groupes appartenant à des espaces sociaux divers, qui sont traversés par les conflits entre les groupes socio-économiques et sont soutenus par des politiques publiques qui elles-mêmes portent des projets d'intégration sociale ou de consolidation des rapports de classe. Une telle perspective prolonge, pour les activités d'investissement, ce que historiens et sociologues ont entrepris à propos de la politique monétaire (Krippner, 2011), la dette publique (Lemoine, Théret, 2017), l'allocation du crédit bancaire (Polillo, 2013) ou l'enrôlement de la population dans le financement de l'Etat et des entreprises (Ott, 2011).

## **6 Quelques exemples de configurations**

La configuration propre à l'après guerre et aux années 1950, que j'ai décrite succinctement, est suivie d'une deuxième configuration durant la période qualifiée de « go-go years » par les observateurs de l'époque : une euphorie boursière se développe entre le krach de 1962 et la baisse de 1969 puis le krach de 1973-74. Alimenté par des liquidités domestiques mais aussi internationales, dues à la géopolitique, le marché boursier s'emballe : une jeune génération de financiers, peu encline à méditer les expériences de la Grande Dépression, se saisit des opportunités de gains rapides offertes par l'abondance d'argent à placer. Qualifiés de « go-go managers », ils discréditent aussi bien les pratiques « buy and hold » de leurs concurrents plus âgés que les prétentions des jeunes universitaires à rationaliser la décision d'investissement, sous la forme de la « financial economics » alors naissante dans quelques universités (Montagne, 2014). Leur tactique consiste à acheter et revendre rapidement des titres d'entreprises susceptibles par leur activité ou par leur stratégie, d'augmenter leur revenu à horizon court. Cette variation de revenu est alors interprétée comme accroissement de valeur de l'entreprise de nature à être valorisée sous forme d'une augmentation du cours de bourse. Les firmes candidates à une telle carrière, aussi bien économique que boursière, sont essentiellement les firmes de forme conglomérale qui, par leurs achats d'entreprise, augmentent mécaniquement leur périmètre et donc leur revenu. Les fusions acquisitions d'entreprises deviennent ainsi un moyen d'enrichissement boursier rapide, sans souci des conséquences à moyen terme de la rentabilité de telles opérations. Terrain de jeu pour les écritures comptables, ces opérations ne créent pas de nouvelles capacités de production, n'inventent pas de nouveaux produits et ne révèlent aucune synergie. Pourtant, elles sont plébiscitées par les acteurs dominants du moment : mutual funds et fonds de pension.

Cette situation, typique des bulles boursières telles qu'elles sont analysées par les économistes (Kindleberger, 2005), mérite d'être également revisitée en termes sociologiques. Le premier processus social que l'on peut identifier est celui de la rivalité entre go-go managers et universitaires. La forme que prend cette rivalité oriente les pratiques d'investissement des uns et des autres : la volonté des go-go managers de se différencier des universitaires les conduit à surenchérir la dimension virile de leur prise de risque tandis que les universitaires s'exercent plutôt au mépris de rivaux moins bien dotés scolairement en dénonçant l'irrationalité et la médiocrité des performances, grâce à un nouvel appareillage statistique et théorique (Montagne, 2014). Ce résultat, à savoir l'encastrement de la prise de décision économique

dans des relations sociales, notamment de concurrence, est classique en sociologie économique.

Conformément à mon projet de « sociologie politique de l'économie », un deuxième processus social mérite d'être étudié : l'implication des agents autres que les financiers au sens strict et les conséquences de cette implication pour la décision économique. Ces agents sont par exemple les gestionnaires de fonds de pension, sommés de mettre en concurrence leurs prestataires financiers, par des dirigeants d'entreprise qui, avec les conseils de consultants en investissement, reconsidèrent complètement leur gestion de trésorerie et de fonds de pension en acceptant d'augmenter leur risque financier. Un nouveau rapport des entreprises corporate à leur propre gestion financière est donc contemporain des comportements boursiers des go-go managers. Le rapport des corporates à la finance change en même temps que les pratiques d'investissement des financiers. Il faut aussi prendre en compte un changement dans l'Etat lui-même. Les fonctionnaires des gouvernements Kennedy puis Johnson, croient à la construction possible d'un marché financier capable de recycler vertueusement l'épargne salariale en prestations de retraite complémentaires à celles de la Social Security. Ainsi, si le redémarrage de Wall Street a été redevable à l'adversité idéologique au communisme, au sortir de la guerre, on peut considérer que le succès ultérieur des go-go years des années 1960 tient tout autant à la bienveillance sinon même à l'encouragement gouvernemental à l'égard des mutual funds et des fonds de pension. La préparation de la loi ERISA, à partir de 1962 et jusqu'à sa promulgation en 1974, témoigne en effet de l'intérêt continu des fonctionnaires et de certains politiciens pour le recyclage de l'épargne d'origine salariale vers les placements financiers (Montagne, 2012, Wooten 2004). La bulle des go-go years est donc bien plus que le résultat des rivalités internes au marché boursier dans une conjoncture de liquidités abondantes. Elle s'inscrit dans un contexte corporate et politique qui recommence à considérer les marchés financiers comme des acteurs pertinents pour la dynamique économique et sociale.

Une troisième configuration émerge de la crise de 1973 qui apporte de profonds changements : les go-go managers sont discrédités, la loi ERISA sur les fonds de pension d'entreprise privées est certes promulguée en 1974, confirmant l'adossement de la retraite des salariés à l'activité des marchés financiers, mais avec un addendum en 1979 qui adopte les principes de la « financial economics ». Les universitaires promoteurs de cette théorie triomphent. Leur consécration académique, qui se matérialise par la réception de plusieurs prix Nobel, dans le sillage de l'économie friedmanienne, s'accélère : leur théorie devient la doxa des business schools et des départements d'économie des universités. Ces lieux de formation des directeurs financiers et trésoriers d'entreprise comme des financiers de marché assurent la diffusion de la théorie auprès des praticiens financiers. Si pour les universitaires économistes, cette diffusion est la conséquence légitime de la reconnaissance d'un savoir scientifique qui a le statut de « vérité », sociologues et politistes ont cherché à caractériser les processus sociaux par lesquels un tel changement était advenu, aussi bien dans le champ académique que dans celui des entreprises corporate et financières. Cette diffusion apparaît alors produite par d'après luttes institutionnelles, par des transformations de grande ampleur du champ académique (Teles, 2008 ; Fourcade Khurana, 2009, Whitley, 1986). Ces analyses « systémiques », au sens où elles articulent des transformations simultanées, dans plusieurs champs et qui font système en se renforçant mutuellement, confirment l'intérêt de parler de « configuration » pour rassembler dans une même analyse les conditions de possibilité des pratiques financières.

Dans les années 1970, la « configuration » propre aux pratiques d'investissement pour autrui se caractérise par la victoire des universitaires de la financial economics qui « démontrent » l'incompétence des praticiens financiers adeptes du « buy and hold » des années 1950 comme celle des go-go managers des années 1960. Cette mise en cause des praticiens opérationnels par

des agents fonctionnellement extérieurs au champ financier (même s'ils sont eux-mêmes souvent conseillers, voire fondateurs, de firmes financières) doit être resituée dans le contexte politique particulier : la mise en cause des gouvernements par des experts, à partir des années 1970, à l'exemple de la commission Trilatérale (lancée à l'initiative de la fondation Rockefeller en 1973) qui déclare que les gouvernements démocratiques ne sont plus compétents à régler les problèmes économiques, sociaux et politiques d'échelle transnationale, nés de l'interdépendance croissante, tant ces gouvernements seraient sujets au « provincialisme » et à « l'esprit de clocher » (cité par Sargent, 2010 : 56). Cette expertise économique transnationale, formée de réseaux d'élites universitaires, qui prétend être seule capable de résoudre les problèmes à un niveau de débat international, promeut la déréglementation, le retrait de l'Etat et la liberté d'entreprendre. Regroupée sous le terme de pensée conservatrice, cette critique vise en particulier à défaire la réglementation financière du New Deal, à réduire l'Etat Providence accusé d'être la cause de l'inflation, elle-même construite comme le problème majeur depuis la fin de la guerre. L'hystérie anti-inflationniste rassemble des propositions réactionnaires mais soutenues par des libéraux. Les conservateurs pensent alors que la démocratie empêche l'épargne individuelle et sociale parce que les masses veulent dépenser ce qu'elles gagnent. Mais les libéraux tels que Bell et Goldthorpe ne pensent pas très différemment. « The age of affluence tended to erode the fear of lean times that led masses to save » écrit Goldthorpe (rapporté par Maier, 2010 : 36). Avec la présidence Carter (1977-1981), la croyance dans la nécessité d'immuniser la banque centrale contre les demandes gouvernementales en faveur de la monétisation des déficits publics a remplacé la recherche de compromis entre groupes d'intérêts, privilégiée pendant la présidence Nixon (1969-1974).

Ce détour par le contexte politique plus large, où des experts universitaires affirment être plus rationnels et plus compétents que les gouvernants élus démocratiquement, permet de reconsidérer la tentative réussie des universitaires en finance de discréditer les praticiens opérationnels. Cette tentative prend une signification plus systémique que ne le laisse supposer le seul examen des rivalités entre universitaires et professionnels sur le terrain de l'investissement. Lorsque les universitaires affirment que le marché financier est plus rationnel que les individus (et qu'il vaut donc mieux que les professionnels répliquent la composition des indices de marché plutôt que sélectionnent, par eux-mêmes, une à une des entreprises particulières), ils manipulent une arme concurrentielle contre les professionnels. Mais ils déclinent aussi localement (dans le champ de la gestion financière) une alliance politique de bien plus vaste envergure et qui vise à s'arroger le pouvoir de définir l'ensemble des politiques économiques et sociales à la place des gouvernants et des anciens professionnels. Bien plus qu'une affinité ou une similitude formelle entre contexte macro-politique et contexte sectoriel, ces formes de contestation des professionnels en place par des experts et des savants se renforcent mutuellement.

Une quatrième « configuration » de l'investissement financier peut être identifiée avec ce qui a été appelé « activisme actionnarial », mouvement qui s'étend du milieu des années 1980 au milieu des années 1990. Cette décennie se caractérise par une adoption modeste de la théorie financière dans les pratiques effectives. Si la théorie est enseignée dans les universités, il reste que le principe du marché au dessus de tous et sa traduction opérationnelle sous la forme de la gestion indexée n'orientent qu'environ 20% des portefeuilles des investisseurs institutionnels, mutual funds et fonds de pension. Les fonds de pension publics se distinguent toutefois par une adoption plus franche de la gestion indexée. Cette situation va les conduire à innover. « Bloqués » par leur obligation de détenir des titres d'entreprise, du seul fait que ceux-ci font partie de l'indice financier que le gérant de portefeuille s'est engagé à suivre, ces fonds publics ne peuvent plus exprimer leur insatisfaction de la manière habituelle à Wall Street : vendre les titres. Ils sont au contraire contraints de les conserver pour respecter la composition de

l'indice. Ils imaginent donc des moyens plus relationnels de manifester leur désaccord auprès des dirigeants d'entreprise dont ils détiennent les actions. L'activisme actionnarial est alors présenté comme la palette de mesures potentielles à disposition de ces fonds. Ainsi décrit par les économistes, le dispositif relève d'une nouvelle rationalité des investisseurs : émettre de la voix (le fameux « voice » de Hirschman) pour défendre son intérêt individuel. Historiquement toutefois, les actions qui initient ce courant sont économiques *et* politiques. D'une part, le mouvement prend sa source dans le greenmailing des raiders de Wall Street qui rançonnent les entreprises dès le début des années 1980 : les raiders exigent le versement d'une prime, à leur seul endroit et à l'exclusion des autres actionnaires, en échange de la promesse de ne pas entreprendre d'OPA hostile contre l'entreprise (menace parfaitement crédible grâce au financement du marché des junk bonds jusqu'à son effondrement en 1989). Des actionnaires tels que Calpers, le fonds public des employés de Californie, en prend ombrage à l'occasion de l'une de ces attaques, en 1984, et déclenche une coalition avec d'autres grands fonds publics. Mais plutôt que de lutter contre les raiders, ils s'allient à eux pour partager le butin. L'activisme actionnarial naît ainsi de la pression exercée sur les entreprises par leurs actionnaires financiers afin d'en soutirer plus d'argent (Guilhot 2004, Heilbronn al. 2014). Après une première phase très agressive, qui culmine avec des campagnes d'actionnaires qui obtiennent la démission des pdg des plus grandes firmes américaines entre 1990 et 1993, le mouvement s'oriente vers un « dialogue » plus privé avec les dirigeants, à partir du milieu des années 1990. Ces réactions hostiles aux entreprises corporate sont rationalisées en « défense de l'intérêt de l'actionnaire » par une nouvelle théorie universitaire, la théorie de l'agence, au milieu des années 1980 (soit au même moment que les OPA hostiles des raiders de Wall Street). Elles révèlent également, en situation, le contentieux social entre patronat d'un côté et syndicats et gouvernement local, d'un autre côté. Les grands fonds publics sont en effet contrôlés par les gouverneurs d'Etat, dont les enjeux électoraux les conduisent à entretenir parfois une rhétorique anti-business. Ils comptent aussi dans leur conseil d'administration des représentants des syndicats d'employés du secteur public, prompts à vouloir en découdre avec les grandes entreprises, particulièrement lorsque celles-ci ne respectent pas les droits syndicaux de leurs propres salariés. Ces agents interprètent alors la situation de gestion indexée (qui place les fonds publics dans la position d'être actionnaires de nombreuses entreprises bien que dans de faibles proportions et sans pouvoir les vendre) comme une opportunité d'exiger des entreprises non seulement de l'argent mais aussi une conduite spécifique. Toutefois, la réalisation de ce potentiel reste soumise à la condition de pouvoir effectivement conclure des alliances avec d'autres actionnaires aux objectifs similaires. Dans la réalité, les réalisations concrètes effectives de cette potentialité ont été circonscrites à quelques campagnes actionnariales. Les alliances ponctuelles entre fonds publics et fédérations syndicales n'ont pas vraiment modifié la politique de gestion de la main d'œuvre. Les gouverneurs d'Etat ont été rappelés à l'ordre par le patronat. Et le mouvement de l'activisme actionnarial s'est éteint au début des années 2000.

Cette quatrième configuration donne l'occasion d'observer, une fois de plus, les déploiements des rivalités entre groupes financiers (raiders et fonds de pension publics). Mais les stratégies d'investissement des fonds de pension publics doivent aussi être analysées sous l'angle des rapports que leurs « agents efficaces » (Bourdieu, 2000), à savoir les responsables de ces fonds (soit nommés par les gouverneurs des Etats, soit représentants syndicaux), entretiennent avec le monde politique local, les agents du monde des affaires et le monde politique fédéral, en particulier les autorités de régulation financière.

## 7 *Une sociologie politique de l'économie*

Le projet d'une « sociologie politique de l'économie » répond au souci de déployer des analyses des phénomènes économiques qui puissent saisir la dimension systémique, ou structurale, ou encore relationnelle de ces phénomènes. L'enjeu est de comprendre une dynamique macrosociale, dont les composantes traversent les différentes sphères d'activité d'une société. La posture consiste à « dé-sectorialiser » l'analyse : en déplaçant l'attention vers des processus et agents qui ne sont pas immédiatement, spontanément ou directement associés à l'objet étudié soit du fait des classements disciplinaires du monde universitaire, soit du fait du découpage institutionnel opéré de manière indigène. Le cas de l'investissement de l'épargne des classes moyennes aux Etats-Unis fournit un exemple. Plutôt que de retracer son histoire avec les lunettes de la sociologie économique classique, focalisée sur l'étude de la concurrence au sein d'un secteur, il s'agit de reconstituer les alliances tout azimut construites par des agents œuvrant dans des sphères d'activité différentes, autour de conceptions et pratiques partagées au sujet de l'allocation du capital. D'autres phénomènes économiques ont déjà été étudiés en utilisant une telle approche. Ainsi, les règles d'investissement des fonds de pension, qui sont de véritables outils techniques pour allouer le capital, ont été élaborées de telles façons qu'elles répondent à des contraintes politiques du rapport salarial : empêcher les salariés de contrôler ces flux d'argent (Montagne, 2006). Il apparaît alors que les fonds de pension sont à la fois des véhicules financiers et des instruments de maintien disciplinaire des travailleurs. De ce point de vue, le rapport salarial d'après guerre façonne la finance américaine des années 1970-1980. De manière comparable, B. Lemoine (2016) a montré avec l'histoire de la dette publique française que l'Etat « fabrique » la finance française des années 1980-1990.

Cette posture peut avoir des conséquences dramatiques pour la compréhension des phénomènes économiques : dans le cas financier, elle peut provoquer une inversion de causalité par rapport au discours sur la financiarisation qui, lui, considère la finance comme une puissance, largement endogène, en expansion contre les autres sphères sociales. A l'issue des enquêtes sur les fonds de pension, la dette publique ou le placement de l'épargne des classes moyennes, il apparaît que c'est moins « la finance » (en tant que secteur circonscrit) qui détruit le rapport salarial « fordiste » ou attaque l'Etat interventionniste que des configurations successives d'agents hétérogènes, dont les appartenances dépassent les frontières professionnelles financières, et qui soutiennent des pratiques d'allocation du capital plus ou moins compatibles avec le maintien des institutions économiques du moment.

Comprendre comment croyances et pratiques convergent au sein de groupes multipositionnés est donc l'un des chantiers d'une sociologie politique de l'économie.

## 8 *Références*

- Aglietta M., [1976] 1997, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris : Odile Jacob
- Amable B., 2003, *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University Press
- Amable B., Barré R., Boyer R., 1997 *Les systèmes d'innovation à l'ère de la globalisation*  
Economica
- Amable, B., Guillaud, E., Palombarini, S., 2012. *L'économie politique du néolibéralisme, le cas de la France et de l'Italie*. Editionsrued'ULM, Paris
- Bourdieu P., 1972, *Esquisse d'une théorie de la pratique*, Droz
- Bourdieu P., 2000, *Les structures sociales de l'économie*, Paris : Seuil
- Boyer, 1986, *La théorie de la régulation : une analyse critique*, Paris : Agalma La Découverte
- Boyer, 2004, *Une théorie du capitalisme est-elle possible ?* Paris : Odile Jacob

- Burk J., 1988 *Values in The Marketplace: The American Stock Market Under Federal Securities Law*, New York: De Gruyter.
- Déchaux J. H., « Sur le concept de configuration : quelques failles dans la sociologie de Elias Norbert », *Cahiers internationaux de Sociologie*, 1995 (99) : 293-313.
- Delmotte F., 2010, « Termes clés de la sociologie de Norbert Elias », *Vingtième Siècle. Revue d'histoire* 2010/2 (n° 106) : 29-36.
- Djelic M.L., 1998, *Exporting the American Model. The Postwar Transformation of European Business*, Oxford University Press
- Dobbin F., 1994, *Forging industrial policy. The United States, Great Britain and France in the railway age*. Cambridge, England: Cambridge University Press
- Elias N., 1991 [1970], *Qu'est-ce que la sociologie?* Agora Pocket
- Fligstein N., 1990 *The Transformation of Corporate Control*, Harvard University Press.
- Fourcade M., Khurana R., 2008 From Social Control to Financial Economics: The Linked Ecologies of Economics and Business in Twentieth Century America. In Ch. Camic, N. Gross, M. Lamont (eds), *Making, Evaluating, and Using Social Science Knowledge: The Underground of Practice*, New York: Russell Sage Foundation.
- Guilhot N., 2004, *Financiers philanthropes. Vocations éthiques et reproduction du capital à Wall Street depuis 1970*, Paris : Raisons d'Agir, cours et travaux.
- Heilbronn J., Verheul J., Quak S., 2014, “The origins and early diffusion of “shareholder value” in the United States », *Theory and Society* 43:1-22
- Helleiner E., 1994, *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*. Cornell University Press
- Kindleberger Ch, Aliber R., 2005, *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, fifth edition, New York: John Wiley & Sons
- Krippner G., 2011, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge (M. A.) : Harvard University Press
- Lemoine B., 2016, *Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*. Editions La Découverte, Paris
- Lemoine B., Théret B., 2017, “Les assemblages de l'Etat de finance. Hiérarchisations des dettes publiques et réversibilité des politiques monétaires et financières en France”, *Sociétés Politiques Comparées*, 41 janvier-avril.
- Lordon F., 2000, « La ‘création de valeur’ comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la ‘valeur actionnariale’ », *L'Année de la Régulation*, 4:117-168
- Maier Ch. S., 2010, “Malaise: The Crisis of Capitalism in the 1970s” in N. Ferguson et al., *The Shock of the Global. The 1970s in perspective*, Cambridge (USA): the Belknap Press of Harvard University Press, chapter 1, pp. 25-48
- Montagne S., 2006, *Les fonds de pension entre protection sociale et spéculation financière*, Paris, Editions Odile Jacob
- Montagne S., 2012, « Investir avec prudence : les usages d'un impératif juridique par les acteurs du capitalisme financiarisé », *Sociologie du Travail*, 54: 92-111.

- Montagne S., 2014, « Go-go managers contre futurs prix Nobel d'économie : genèse de l'investisseur professionnel moderne – 1962-1973 », *Sociétés Contemporaines* 93 : 9-37
- Montagne S., Ortiz H., 2013, « Sociologie de l'agence financière : enjeux et perspectives », *Sociétés Contemporaines* 92: 7-34.
- Ortiz H., 2014 *Valeur financière et vérité. Enquête d'anthropologie politique sur l'évaluation des entreprises cotées en bourse*, Paris : Presses SciencesPo
- Ott J., 2011, *When wall Street Met Main Street. The Quest for an Investors' Democracy*, Cambridge (USA): Harvard University Press
- Polillo S., 2013, *Conservative versus Wildcats. A sociology of Financial Conflicts*, Stanford University Press, Stanford California.
- Sargent D. J., 2010, "The United States and Globalization in the 1970s" in *The Shock of the Global. The 1970s in perspective*, Cambridge (USA): the Belknap Press of Harvard University Press, chapter 2, pp49-64
- Teles S.M., 2008, *The Rise of the Conservative Legal Movement. The Battle for Control of the Law*, Princeton University Press
- Théret B., 1992 *Régimes économiques de l'ordre politique. Esquisse d'une théorie régulationniste des limites de l'État*, Paris : PUF
- Whitley R., 1986 The Transformation of Business Finance Into Financial Economics: the Roles of Academic Expansion and Changes in U.S. Capital Markets, *Accounting, Organizations and Society* 11(2), p.171-192.
- Wooten, J. A., 2004, *The Employee Retirement Income Security Act of 1974. A Political History*, University of California Press.