



HAL
open science

Les ménages au cœur de la financiarisation. Sur Risking Together, de D. Bryan et M. Rafferty

Bruno Tinel

► **To cite this version:**

Bruno Tinel. Les ménages au cœur de la financiarisation. Sur Risking Together, de D. Bryan et M. Rafferty. Actuel Marx, 2021, n° 70 (2), pp.149-167. 10.3917/amx.070.0149 . halshs-03389630

HAL Id: halshs-03389630

<https://shs.hal.science/halshs-03389630v1>

Submitted on 21 Oct 2021

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.

Bruno Tinel, bruno.tinel@univ-paris1.fr

Centre d'Economie de la Sorbonne

Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Les ménages au cœur de la financiarisation

Sur *Risking Together*, de D. Bryan et M. Rafferty

Résumé

Dans *Risking together*, Bryan et Rafferty pensent à la manière de la finance comportementale, mais ils pensent contre elle et inventent la *Marxian behavioural finance*. Ils montrent en quoi les ménages, amenés à penser à la manière de la finance dans leur vie quotidienne, sont devenus malgré eux un acteur clé du processus de production des produits dérivés. Les ménages sont désormais intégrés à la finance du côté offre, par la titrisation de leur dette mais aussi de leurs paiements, et du côté demande par leur épargne. Il convient alors de préciser les enjeux systémiques de la boucle financière dans laquelle s'insèrent désormais les ménages, devenus collectivement absorbeurs nets de risque. Face à la toute-puissance d'une finance qui transfère les risques aux ménages, s'impose désormais l'institutionnalisation sociale du risque de défaut.

Abstract

In *Risking Together*, Bryan and Rafferty think in the manner of behavioural finance, but they think against it and invent Marxist behavioural finance. They show how households' subjectivity is reshaped by finance in their daily life, and how they unwittingly have become a key player in the production process of derivatives. Households are now integrated into finance on the supply side, through the securitization of their debt but also of their payments, and on the demand side through their savings. Households have collectively become net risk absorbers, what about the systemic issues of the financial loop in which households are now inserted? Considering the omnipotence of finance that transfers risks to households, the social institutionalization of default risk is now required.

Mots-clés

Produits dérivés, titrisation, financiarisation, ménages, transfert du risque

Key words

Derivatives, securitisation, financialization, households, risk transfer

Introduction

À l'heure où le grand public découvre que la finance s'infiltrer un peu partout dans la vie des ménages, notamment en raison de la médiatisation de l'entrée dans la finance personnelle des GAFAs, qui proposent désormais des systèmes de paiement électroniques et des comptes bancaires, et préparent leurs propres crypto-monnaies¹, l'ouvrage de Bryan et Rafferty apporte un éclairage singulier et précieux².

Ce livre est la synthèse d'une quinzaine d'années de recherche au cours desquelles les deux auteurs ont publié des dizaines d'articles académiques et un ouvrage, en 2006, avançant l'idée que les produits dérivés constituent le phénomène majeur de la financiarisation actuelle³. Outre les volumes d'argent mis en jeu, ils induiraient en effet des modifications fondamentales dans la valorisation du capital, c'est-à-dire dans tous les aspects financiers et monétaires des économies modernes. On retrouve l'essentiel de ces réflexions dans *Risking together*, mais sous un angle moins technique et moins théorique. Issus de la tradition dite « critique », les auteurs abordent la finance d'un point de vue internaliste, au point de s'être vus reprocher – à tort – de céder à la fascination et, même, de promouvoir les transformations financières qui ont eu lieu au cours des dernières décennies. Mais en réalité, c'est précisément parce qu'ils évitent la condamnation *a priori*, qu'ils sont capables d'aborder leur objet en profondeur et de proposer, dans le dernier chapitre, des pistes pour des actions politiques et stratégiques nouvelles à même de faire évoluer les rapports de force. Les auteurs pensent à la manière de Thaler et Shiller, c'est à dire à la manière de la finance comportementale la plus originale et la plus innovante, mais ils pensent contre elle. On peut dire qu'ils inventent en quelque sorte la *Marxian behavioural finance*. Bryan et Rafferty (B&R) nous montrent ce qui est en train de se passer en Australie et aux Etats-Unis et, peut-être, ce qui se passera ici même sous peu.

Penser à la manière de la finance

La finance aurait pris place au cœur de la vie quotidienne des ménages, à tel point qu'ils seraient amenés à penser et calculer à la manière de la finance ce qui viendrait remodeler leurs vies sans même qu'ils en soient toujours conscients. Cette perspective, connue des initiés depuis l'ouvrage de Randy

¹ Kahn Samuel, « Les Gafa lancent une vaste offensive sur les finances personnelles », *Le Figaro*, 14 novembre 2019, p. 32.

² Bryan Dick, Rafferty Michael, *Risking Together. How finance is dominating everyday life in Australia*, Sydney, Sydney University Press, 2018.

³ Bryan, Dick, Rafferty Mike, *Capitalism with derivatives. A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, Basingstoke, Palgrave MacMillan, 2006.

Martin en 2002⁴, est rarement appréciée dans sa globalité. Tout l'intérêt de l'approche de B&R est de proposer une interprétation d'ensemble. Il s'agit de comprendre comment la finance s'infiltré dans nos gestes ordinaires – payer et épargner – au point de modifier nos façons de nous représenter nos propres actions. Mais B&R ne se limitent pas à examiner comment la finance vient remodeler la vie des ménages au niveau microéconomique : ils s'intéressent également à l'articulation de cette logique individuelle avec le développement d'ensemble des transactions et de l'accumulation financière. Ils commencent l'analyse de la financiarisation du point de vue de la vie quotidienne des ménages, mais ils terminent par une mise en perspective du point de vue des rapports de classes sous-jacents aux rapports financiers. Les classes ne sont pas ici posées *a priori* mais elles se révèlent à l'intérieur même du rapport financier par la logique de son propre déploiement.

Un déplacement massif, systémique, vers les ménages, des risques jusque-là assumés par l'État et les administrations publiques, les banques et les autres institutions financières, ainsi que les entreprises et les employeurs, aurait eu lieu au cours des dernières décennies. Partout s'appliquerait désormais la même logique : les risques seraient dégroupés et transférés aux ménages.

Cette idée fait écho, en contrepoint, aux *Métamorphoses de la question sociale* où Robert Castel analysait sur près de cinq siècles, essentiellement en France, la façon dont la société a répondu à la pauvreté en mettant en œuvre des modalités plus ou moins circonscrites de solidarités et de redistribution⁵. Pendant longtemps, il s'agissait de faire le tri entre les vrais et les faux pauvres, entre les bons et les mauvais pauvres, entre les pauvres méritants et les fripons. Il fallait alors trier et contrôler les ayant droits, pour s'assurer qu'ils n'en profitent pas trop, tout en réprimant les autres, considérés comme une catégorie de malfaiteurs. Durant des siècles, seules les personnes indigentes qui n'étaient pas en état de travailler, c'est à dire ayant un handicap physique temporaire ou permanent, ou étant trop âgées, étaient considérées comme dignes d'être secourues et assistées, c'est à dire guidées. À leur endroit pouvait s'exercer la charité privée et l'assistance publique, toujours parcimonieuse, paternaliste et tatillonne. Outre les solidarités familiales et traditionnelles, il existait donc bien quelque chose comme une « protection sociale » avant l'ère de la sécurité sociale, mais il s'agissait d'aides ciblées sur les personnes les plus dépendantes. Il est à peine utile ici de préciser que la modicité de ces aides permettait au mieux la survie de l'ayant droit, souvent déjà en état de déchéance physique et morale. Les autres indigents étaient vus comme individuellement responsables de leur condition ; le fait de ne pas être en mesure de subvenir à leurs propres besoins était entendu comme le résultat

⁴ Voir Martin Randy, *The financialisation of daily life*, Philadelphie, Temple University Press, 2002. On retrouve une partie de ces thèmes dans le roman dystopique de Cordonnier Laurent, *La liquidation*, Paris, Les Liens qui Libèrent, 2014.

⁵ Voir Castel Robert, *Les métamorphoses de la question sociale. Une chronique du salariat*, Paris, Fayard, 1995.

d'un « choix », celui de ne pas travailler. Il fallait donc y répondre en rendant ce « choix » le plus coûteux possible par la répression et l'abaissement. Ceci s'accompagnait de l'injonction morale à la tempérance et à l'épargne. La pauvreté étant vue comme un risque individuel, la solution ne pouvait être qu'individuelle : la prévoyance.

Tout change, explique Castel, lorsque la massification des travailleurs pauvres, induite par l'industrialisation, oblige les classes dominantes à adopter une réponse d'ensemble. Désormais, les risques ne sont plus vus comme individuels mais comme collectifs car produits par des forces qui dépassent de très loin le champ des choix individuels : le développement industriel. Les risques liés à la déchéance physique et morale sont désormais conçus comme sociaux, dans toute l'Europe mais à des rythmes variés selon les pays ; ceci s'accompagne d'une socialisation de la sécurité qui donne lieu à la création et l'essor des assurances sociales. Marqué par la désindividualisation d'un nombre croissant de risques définis comme sociaux, le XX^{ème} siècle voit le règne de l'universalisation de la protection sociale. Contre la logique d'assistance ciblée qui prévalait jadis, l'État social apportera, dans les pays industriels avancés, une sécurité croissante à une majorité de plus en plus grande de la population jusqu'aux années 1980.

Ainsi, le bien-être physique et mental des personnes se voit de moins en moins soumis aux fluctuations des prix et de l'activité économique, c'est-à-dire au règne de la liquidité⁶. Pour B&R, l'État social dote automatiquement les travailleurs d'un paquet de droits associés à leur contrat de travail, par lesquels leurs employeurs, pourvoyeurs de sécurité, endossent la responsabilité d'un certain nombre de risques. En contrepartie, les travailleurs renoncent de fait à leur capacité collective de blocage de la production industrielle par la grève générale. Peu importe qu'il ait ou non été compris comme tel au moment où s'instauraient ces institutions, un compromis social a eu lieu : la sécurité contre la soumission aux exigences de la production industrielle.

À présent, nous disent B&R, les choses ont bien changé : la liquidité a réinvesti bien des domaines qui lui avaient été soustraits. Désormais, les ménages feraient face à un accroissement de leur exposition aux risques. La période historique que nous traversons se caractériserait par la réinvention de la capacité des ménages à assumer de plus en plus de risques en tant qu'emprunteurs, en tant que

⁶ La liquidité est la capacité de vendre – de manière intentionnelle et calculatoire – rapidement, sans coût, et sans besoin de consentir une baisse de prix significative. Dans la circulation du capital (cf. *Matériaux pour le deuxième volume du Capital*), l'enjeu de la liquidité est central pour que le possesseur d'argent puisse réaliser la plus-value qu'il escomptait initialement. La liquidité est également au cœur de ce qui préoccupe Marx quand il s'intéresse à la possibilité des crises (cf. *Matériaux pour l'« Economie »* (1861-1865) / *Théories sur la plus-value, livre IV du Capital*) mais il n'a ni inventé ni utilisé ce terme. C'est le chapitre 12 de la *Théorie Générale* de Keynes, portant sur la prévision à long terme, qui fait figure de grand texte exposant les enjeux de la liquidité. Mais il est évident que, sans l'assumer publiquement, Keynes est imprégné par sa lecture du Livre I du *Capital* sur la monnaie et la thésaurisation.

consommateurs, et même en tant qu'éléments entrant dans l'élaboration des nouveaux produits financiers.

Le rôle des produits dérivés

Les produits dérivés constituent, selon B&R, l'une des innovations clés qui ont rendu de tels changements possibles concrètement et mentalement. Ils consistent à faire commerce activement des expositions aux risques en leur donnant un prix, et donc à les comparer. C'est-à-dire à reconfigurer les incertitudes de nos vies en des risques commercialisables. Détenir un produit dérivé revient à posséder une exposition à la performance d'un actif sous-jacent, sans posséder cet actif. On ne détient pas la chose – sous-jacente – mais un aspect de la chose, ce qui autorise des paris portant sur des changements de la mesure de la performance de la chose. Tout l'imaginaire (et même la créativité) calculatoire de la finance consiste à trouver comment décomposer les actifs sous-jacents en davantage de risques mesurables et discrets. À leur tour, ces risques peuvent se voir décomposés en sous-composants, chacun faisant l'objet d'un prix et d'un échange. Échanger des produits dérivés permet de se maintenir financièrement liquide, c'est-à-dire d'être capable de convertir un actif en un autre sans coût significatif d'échange, car un produit dérivé permet d'acheter et vendre des positions sur un actif mais sans avoir à assumer la complexité légale et pratique liée aux caractéristiques concrètes de l'actif, notamment le savoir-faire, le temps et le transport liés à son achat et sa vente. Il est donc beaucoup moins cher d'acheter une exposition à la performance d'un actif que d'acheter l'actif sous-jacent. Pour une dépense relativement faible, il est possible de bénéficier d'une position financière potentiellement très profitable. Avec des produits dérivés, on peut gagner et aussi perdre beaucoup, c'est-à-dire davantage que la valeur du placement initial. Cette grande capacité de levier fait que les produits dérivés sont souvent considérés comme dangereux et condamnables.

Pour B&R, les produits dérivés font advenir un monde où les gens sont pensés et traités comme un ensemble de risques définis de plus en plus précisément. Les individus sont alors sommés de gérer leurs vies comme on gère financièrement un ensemble de risques, qu'il faut identifier puis choisir de détenir ou de vendre.

Ainsi, à l'encontre du mouvement séculaire que décrivait Castel, nous assisterions désormais à un contre-mouvement consistant en un retour de la responsabilité individuelle face au risque. A nouveau, les ménages qui rencontrent aujourd'hui des difficultés de paiement sur tout ou partie de leurs engagements sont vus comme « gérant » mal leur quotidien, résultat tant de leur avidité et de leur paresse que de leur ignorance ou de leur faible capacité de jugement. Comme aux temps des classes dangereuses, avant l'avènement des assurances sociales, les conservateurs et les libéraux s'étant

depuis mués avantageusement en « paternalistes libertaires »⁷, le remède aux problèmes de l'insécurité financière des ménages consisterait tout simplement à exiger d'eux qu'ils se montrent plus fiables dans la gestion de leur patrimoine et de leurs ressources ! Afin d'éviter tout défaut de paiement, il est attendu des ménages qu'ils aient des aspirations modestes afin de pouvoir respecter leurs obligations légales, souscrites en toute liberté lors de la signature du contrat.

Pourtant, comme le rappellent B&R, les risques financiers ne relèvent pas de simples accidents individuels, la montée de l'insécurité financière des ménages revêt un caractère systémique du fait de l'essor des paiements contractuels pluriannuels, de l'essor de la dette des ménages et de l'essor des fonds de pension. Tout comme la pauvreté au 19ème siècle, les institutions financières contemporaines entendent traiter cette question sociale de manière individuelle. La santé financière des ménages est désormais un élément central de la profitabilité des banques et de la stabilité de l'ensemble du système financier.

Ce qui se joue en toile de fond, c'est l'impact différencié – et peu visible car peu étudié – de la volatilité financière sur le revenu des ménages et, surtout, leur patrimoine. Ainsi, B&R regrettent que les critiques du néolibéralisme négligent un élément fondamental dans les transformations actuelles : la centralité du processus systémique de déplacement du risque vers les plus vulnérables. Les auteurs estiment que, trop souvent, les études critiques se focalisent sur les logiques de dettes alors même qu'il convient de prendre en compte les transformations de l'ensemble du bilan des ménages dont ils analysent, dans leur cinquième chapitre, la structure, en décomposant la population par quintiles. En effet, les logiques de dettes ne disent pas grand-chose en elles-mêmes, il convient d'une part d'examiner les mutations de l'ensemble du passif et, d'autre part, de les comparer à celles de l'actif des ménages. Il devient alors possible de se faire une idée plus complète et plus nuancée des risques associés aux dettes, qui agissent sur leur caractère remboursable ou non.

La finance aurait cessé de constituer un secteur distinct dans l'économie car elle se serait infiltrée partout au point de modifier nos manières de penser et, même, de nous penser nous-mêmes⁸. C'est parce que nos gestes quotidiens les plus triviaux impliqueraient désormais que nous calculions à tout instant dans les termes de la finance qu'une telle transformation pourrait avoir lieu. La finance ne serait plus à l'extérieur, mais au cœur de nos vies. Nous serions même devenus une partie de la finance.

⁷ Voir Thaler Richard, Sunstein Cass, "Libertarian paternalism", *American Economic Review*, 93 (2), 2003, pp.175-179.

⁸ *When finance becomes you* : c'est le titre du second chapitre de Martin Randy, *op. cit.*

Les ménages, un segment de l'offre

Dans le monde qui précédait l'ère de la financiarisation⁹, les ménages ne faisaient pas vraiment partie des émetteurs de titres sur les marchés financiers. C'est-à-dire qu'ils ne recherchaient pas (directement ou indirectement) de fonds sur les marchés d'actifs, se contentant du crédit bancaire. Les actions, les titres de dette de toutes sortes et les produits dérivés qui circulaient étaient le fait des entreprises, des institutions financières et des administrations publiques. Peu négociables, les dettes des ménages ne circulaient quasiment pas.

Avec la financiarisation, nous assistons à une montée en puissance de la titrisation. Ce procédé consiste à s'échanger des titres financiers ayant les caractéristiques formelles d'une obligation et qui sont adossés non pas à l'identité d'un émetteur mais à des actifs ou des groupes d'actifs déterminés (d'où leur nom générique d'*asset-backed securities*, ABS). C'est par ce canal que les ménages occupent aujourd'hui un rôle de premier plan du côté de l'offre. La grande masse des produits titrisés est élaborée à partir des créances détenues par les institutions de crédit sur les ménages. Au cours des années 1970, ce procédé est d'abord développé sur les crédits hypothécaires, pour donner les *mortgage-backed securities* (MBS). L'actif sous-jacent est formé d'un ensemble de prêts immobiliers. L'acheteur achète les flux d'intérêts sur ces emprunts. Par la suite, la titrisation a été progressivement étendue à d'autres types de dettes : crédit automobile, crédit à la consommation, crédit étudiant. Plus tard encore, c'est à dire surtout après la crise globale de 2007-9, la titrisation se voit appliquée au-delà des dettes des ménages, à leurs flux de paiements.

La titrisation, opérée initialement par des organismes de crédit, consiste à rassembler un grand nombre de créances illiquides et à les céder à des organismes de titrisation (OT). Pour que l'opération ait un intérêt économique, la cession a lieu à un prix inférieur à leur valeur nominale. Ainsi, moyennant cette décote, le cédant peut-il obtenir immédiatement en lieu et place de ces créances illiquides une somme liquide qu'il peut valoriser sur les marchés financiers en acquérant de nouveaux actifs. Les créances illiquides cédées figurent désormais à l'actif de l'OT qui, en contrepartie, émet des obligations, ce sont les ABS. Les ABS sont achetés sur les marchés par les gestionnaires d'actifs en vue de la diversification-valorisation des portefeuilles financiers dont ils ont la charge¹⁰. Le risque de défaut est ainsi transféré du créancier initial aux détenteurs d'ABS, appelés « investisseurs » dans le jargon financier. Dans le cas des MBS, le flux d'intérêts qu'ils apportent à leurs détenteurs via l'OT

⁹ Sur la financiarisation, voir Lazonick William, O'Sullivan Mary, "Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance", *Economy and Society*, 29 (1), 2000, pp. 13-25, et Epstein Gerald (éd.) *Financialization and the world economy*, Cheltenham, Edward Elgar, 2005.

¹⁰ Ces ABS font l'objet d'une structuration, c'est-à-dire que les classes d'ABS dites « supérieures » ont un risque de défaut plus faible que les classes d'ABS dites « subordonnées ».

provient du flux de paiements d'intérêts payés mensuellement par les ménages endettés sous forme de crédits hypothécaires pour leur logement.

Ce qui fonde les ABS, c'est la régularité et la prévisibilité des flux de paiements des ménages pour rembourser leur crédit. Le risque de défaut des ménages sur leurs emprunts détermine le risque véhiculé par les ABS. B&R soulignent que c'est moins l'existence d'une dette en elle-même qui rend possible la titrisation que celle d'un contrat organisant des flux de paiements déterminés sur une période suffisamment longue. Or, en plus de nos dettes, nous sommes de plus en plus poussés à signer des contrats d'achats pluriannuels pour un nombre croissant de biens et services (eau, électricité, gaz, transports, téléphones mobiles, crédits à la consommation, etc.) qui créent l'obligation de procéder à des paiements réguliers, pour lesquels nous devons choisir différentes options, ce qui nous oblige à faire des calculs financiers compliqués et, en quelque sorte, à faire des paris sur l'avenir. Ces flux de paiements futurs sont eux-mêmes rassemblés et revendus sur les marchés financiers sous forme d'ABS. Il existe ainsi toute une variété d'ABS bâtis à partir des divers flux de paiements des ménages. La titrisation des flux de paiements conduit donc à séparer légalement la propriété des paiements de celle des contrats eux-mêmes. Ceci permet de vendre la propriété des paiements sur les marchés financiers et apporter une source de financement pour les prêteurs, notamment de petite taille, ce qui stimule la concurrence. Le vendeur, c'est-à-dire le créancier initial, reçoit un paiement unique et l'acheteur, c'est à dire l'OT, reçoit un flux de paiements réguliers. L'acheteur prend alors le risque que ces paiements ne soient pas réguliers, c'est-à-dire que les personnes puissent ne pas remplir leurs obligations contractuelles parfaitement. Pour l'acheteur, il est crucial que les risques de défauts des ménages puissent être mesurés avec précision, car ceci détermine le risque de l'ABS et donc sa valeur de marché. Il en découle que les ménages doivent être étroitement contrôlés afin non seulement de connaître leur risque de défaut finement, mais aussi afin de domestiquer leur comportement, et faire en sorte par toutes sortes de manipulations (*nudge*) plus ou moins amicales et contraignantes qu'ils continuent à payer leurs factures coûte que coûte, donc de minimiser les risques de défauts au sein du *pool* de ménages dont les paiements ont été titrisés.

Les titres adossés à des paiements des ménages font apparaître un brouillage entre dette et flux de paiements, dès lors que ces flux relèvent d'une obligation contractuelle impliquant qu'ils soient programmés sur une période suffisamment longue¹¹.

Sur ce versant des marchés financiers, B&R estiment que les ménages se trouvent embrigadés doublement dans une logique financière. Premièrement, sur le plan calculatoire parce que pour acheter des biens et services, ils signent des contrats compliqués qui ont une dimension financière

¹¹ La difficulté d'ordre financier qui s'impose aux ménages est sans doute moins constituée par les dettes en elles-mêmes que par l'ensemble des paiements contractuels fixes auxquels ils sont astreints.

sans être pour autant des dettes au sens strict et, deuxièmement, parce que ces flux de paiements reconditionnés permettent la titrisation, si bien qu'une partie non négligeable de ce qui s'échange aujourd'hui sur les marchés financiers provient des ménages. En signant des contrats de paiement optionnels, les gens se retrouvent à effectuer pour leur ménage des choix et des calculs – souvent faux – qui mettent en jeu le couple rendement/risque. Ceci est renforcé par la privatisation de pans croissants des systèmes de santé qui oblige les particuliers à acheter des assurances santé privées se présentant comme des contrats modulables. On est ainsi invité à « calculer » ses propres risques, son propre degré de couverture et donc à « choisir » son prix, c'est-à-dire à se penser soi-même comme une combinaison d'actifs en faisant sans cesse des calculs sur les usages, les coûts, les revenus et les dépenses futures du ménage.

Dans la financiarisation du quotidien, ce qui devient financier devient concurrentiel, risqué et incertain : il y aura des perdants et des gagnants. Une telle logique s'étend continuellement à de nouveaux domaines de la vie ordinaire. On peut de moins en moins choisir de ne pas choisir. Nous voilà tenus pour responsables de tous les engagements contractuels que nous prenons car nous sommes supposés avoir tout lu dans les contrats que nous signons, y compris les clauses écrites en tout petit. En contrepartie des paiements et des dettes des ménages, la titrisation génère des quantités importantes d'actifs considérés comme sûrs, ce qui apporte une source de produits financiers à revenu fixe, lesquels sont, tout comme les bons du trésor, recherchés par des acteurs qui gèrent de l'épargne à long terme, tels que les fonds de pensions.

Le rôle des ménages du côté de la demande de titres : l'exemple du système de retraites australien (*superannuation system*)

Quel que soit le pays que l'on examine, ce sont principalement les ménages fortunés qui sont présents du côté de la demande de titres. Bien avant le monde capitaliste, les très grandes fortunes étaient fondées sur la possession de la terre, puis de gigantesques patrimoines se sont construits sur le commerce et la propriété industrielle. Dans le capitalisme du XXI^{ème} siècle, les ménages les plus aisés ont une richesse composée principalement d'actifs financiers, dont ils cherchent à optimiser le rendement en fonction des fluctuations des cours et de leurs anticipations. Mais l'un des traits du processus de financiarisation, qui marque les quarante dernières années, c'est l'entrée en masse des classes sociales moins fortunées sur le côté demande des marchés financiers, par le biais des systèmes de retraite par capitalisation et par des produits d'épargne, souvent défiscalisés, comme l'assurance vie.

Dans certains pays, notamment en Australie, il existe désormais des retraites par capitalisation obligatoires (*superannuation*), à cotisations définies¹², qui apportent sur les marchés un flux d'épargne continu et considérable. Avec cette épargne obligatoire, les australiens ont un taux d'épargne parmi les plus élevés au monde. Les gestionnaires de fonds ont pour mission de valoriser cette épargne. C'est-à-dire que les cotisations obligatoires des salariés sont utilisées par les gestionnaires d'actifs pour acheter des titres variés. La diversification des portefeuilles financiers permet aux gestionnaires d'optimiser le couple rendement/risque, en vue de verser les pensions de retraites et également de rémunérer – grassement – ces intermédiaires financiers. L'afflux régulier d'argent crée une demande importante et croissante d'actifs financiers. Désormais, par l'intermédiaire des fonds de pension, les travailleurs possèdent collectivement des quantités de titres qui représentent des milliards de dollars, ils sont devenus des investisseurs actifs et des preneurs de risques. Mais ils ne sont pas autorisés à gérer leur épargne-retraite comme ils l'entendent : ce sont les gestionnaires d'actifs qui prennent toutes les décisions à leur place.

B&R racontent comment le *Labour* australien, alors au pouvoir, a partiellement privatisé les pensions de retraites qui, jusqu'au début des années 1980, étaient encore exclusivement sous la forme d'un système par répartition public. À l'époque, comme l'ensemble des pays capitalistes avancés, l'Australie avait fait de la lutte contre l'inflation une priorité. En 1986, lors des négociations pluriannuelles sur les salaires et les prix, le gouvernement travailliste refusa de prolonger l'indexation des salaires afin de ne pas nourrir l'inflation. En compensation, le gouvernement proposa de créer un accroissement des pensions de retraites, alors par répartition, sous la forme d'un supplément par capitalisation (*superannuation*). Il s'agissait disait-on d'améliorer le niveau de vie futur grâce à un « revenu différé » par une déduction sur les salaires, c'est-à-dire par une épargne prélevée obligatoirement sur les salaires. Toutefois, avec le retour du parti libéral aux affaires au début des années 1990, allié au parti national, ce dispositif devient une alternative aux pensions d'État par répartition. Les arguments sont bien connus. Face au vieillissement, le système par répartition est présenté comme non soutenable : les finances du gouvernement devant être tenues sous contrôle et l'accroissement des impôts déjà jugés trop élevés étant exclu, un effort supplémentaire est alors exigé sous la forme de la capitalisation individualisée. Ainsi, le système public n'a plus été revalorisé au fil du temps, pendant que montait en charge le système par capitalisation, dont les taux de cotisation étaient revus à la hausse régulièrement. De 3 % du salaire en 1992, il est passé à 9,5 % ; il est prévu qu'il atteigne 12 % en 2025. Fonctionnant comme une alternative directe aux pensions de l'État, le

12 Pour une analyse du passage aux États-Unis d'un système à prestations définies à un système à cotisations définies, voir Montagne Sabine, *Les fonds de pension. Entre protection sociale et spéculation financière*, Paris, Odile Jacob, 2006.

superannuation system conduit de fait à une privatisation partielle des pensions. Pour inciter à « épargner » davantage dans ces fonds, la loi accorde des exonérations sur les versements effectués au-delà du minimum légal. Cette dépense fiscale considérable (elle est estimée à 45Mds de dollars australiens en 2017 par B&R, soit approximativement 27 Mds d'euros), bénéficie principalement aux ménages aisés. Mais comme le soulignent Mitchell et Fazi¹³, il ne faudrait pas conclure de tout cela que nous assistons ici à un retrait de l'État, bien au contraire, car un tel dispositif, une telle manne pour la finance, n'aurait jamais pu voir le jour par la simple initiative privée. C'est la main visible de l'État qui a forgé ce circuit de l'épargne-retraite, gérée par les fonds de pensions, en contraignant les ménages à cotiser et en accordant des exonérations fiscales considérables aux ménages les plus aisés qui souhaitent surcotiser.

Toute l'astuce est là : on oblige les salariés à capitaliser une fraction de leur salaire, mais cette épargne obligatoire ne rentre pas dans les prélèvements obligatoires, car ce n'est ni une taxe ni une cotisation de sécurité sociale, et donc surtout pas un salaire socialisé¹⁴. Surtout, les salariés ne disposent pas de cette « épargne » comme ils le souhaitent. Elle est sous le contrôle des gestionnaires d'actifs, y compris une fois l'âge de la retraite atteint : il est devenu difficile d'obtenir sa liquidation complète – pour rembourser ses dettes par exemple – car le gouvernement australien a permis aux gestionnaires d'actifs, au nom de la stabilité financière, de verser des pensions à leurs ayants droits en lieu et place d'une liquidation complète de l'épargne accumulée. Dans ce paradigme on applique les représentations de l'épargne individuelle, alors même qu'en réalité les individus n'en disposent pas librement. Cette épargne forcée continue donc à être « gérée » pour eux afin, dit-on, de la faire durer plus longtemps, ce paternalisme de bon aloi permettant au passage de continuer à prélever des frais de gestion.

Jadis, avec le système de retraite australien financé par la taxation progressive, la contribution des plus fortunés était plus élevée en terme relatif par rapport aux autres ménages que dans le système par capitalisation, par nature non redistributif. Ainsi, le choix de financer les retraites par une capitalisation obligatoire n'a rien à voir avec une question intergénérationnelle : c'est une question de redistribution entre des personnes de revenus et de patrimoine différents.

Pour B&R, le *superannuation system* fonctionne comme une subvention accordée au secteur financier sur le dos des salariés. Les gestionnaires de fonds n'ont pas à démarcher pour trouver de nouveaux

13 Mitchell William, Fazi Thomas, *Reclaiming the state*, Londres, Pluto Press, 2017, cf. chapitre 5, “The State Never Went Away: Neoliberalism as a State-Driven Project”.

14 Ce n'est pas un détail. En réalité, il existe des dizaines de particularismes de ce type dans la plupart des pays. Ces prélèvements obligatoires dits « non fiscaux » interdisent de prendre pour argent comptant les comparaisons internationales de pression fiscales établies à partir d'indicateurs agrégés, voir Brys Bert, « Non-Tax Compulsory Payments as an Additional Burden on Labour Income », *OECD Taxation Working Papers*, n°8, 2011, URL : <https://dx.doi.org/10.1787/5kg3h0sn2g6k-en>.

clients. Grâce à l'État qui rend cette « épargne » obligatoire, ils sont assurés d'une rente hebdomadaire à valoriser sur laquelle ils peuvent prélever leurs commissions. Dans le système par répartition et à prestations définies, le niveau nominal des pensions est connu à l'avance et garanti par l'État et par l'employeur, tandis que, dans le système par capitalisation à cotisation définie, il est soumis à la volatilité financière c'est à dire au risque, car les gestionnaires n'ont pas d'obligation de résultat en termes de rendement. Dans un tel schéma, ils ne subissent pas le risque, lequel est entièrement absorbé par les futurs retraités.

Les gestionnaires des fonds de pensions ne sont pas les seuls à bénéficier de cette rente créée par l'État sur le dos des salariés, car c'est en réalité l'ensemble des intervenants sur les marchés qui en tirent parti dans la mesure où l'afflux permanent de liquidités sur les marchés vient nourrir les dynamiques haussières sur les différents segments¹⁵. Ceci solvabilise les nouveaux produits financiers, notamment les MBS et autres actifs titrisés sur les paiements des ménages, et permet à ceux qui les mettent sur le marché de se verser des commissions.

Avec cette obligation d'épargne, les ménages se retrouvent enrôlés sur les marchés pour endosser des risques pris par la spéculation financière. Pourtant, les ménages pourraient, à la place, employer leur argent à réduire leurs risques en remboursant plus rapidement leur dette étudiante ou leurs emprunts immobiliers. En somme, ces placements forcés – et risqués – dans les fonds de retraite ont pour contrepartie un endettement plus important dans tous les domaines si bien que les risques pris par les ménages sont finalement accrus des deux côtés de leur bilan. Le fait de privilégier le *superannuation system* sur le système public de retraite par répartition exprime le choix, par les gouvernants, de faire du revenu et de la richesse personnelles le déterminant critique des contributions et des bénéfices en matière de retraite, tout en plaçant l'industrie du management d'actifs au centre du dispositif. Ceci a bien sûr des effets tout particulièrement sur les salariés les plus modestes, surreprésentés parmi les femmes qui cumulent de faibles salaires et une participation discontinue au marché du travail.

Les conséquences systémiques

Une boucle s'est mise en place : les ménages contribuent tout autant à l'offre, par le reconditionnement titrisé de leurs paiements et dettes, qu'à la demande, par leur épargne-retraite contrainte. Désormais, un logement n'est plus principalement un lieu pour vivre mais un actif à part entière que l'on acquiert en vue de se constituer un patrimoine. Les banques ont poussé les ménages à emprunter pour acheter des logements, ce qui a fait monter les prix de l'immobilier et, en retour, a

¹⁵ B&R estiment que cet argent frais qui arrive chaque semaine sur les marchés, au titre de l'épargne retraite contrainte, représente 1,3 % du PIB par an.

accru d'autant l'endettement requis pour acquérir un logement. Ainsi les deux côtés du bilan des ménages se sont dilatés. La dette a augmenté, certes, mais ceci s'est accompagné de la hausse de la valeur des logements. Les intermédiaires financiers sont présents des deux côtés du bilan des ménages pour, au passage, prélever leurs commissions. Dans ce jeu, la logique qui prime est celle où les prix des actifs doivent croître légèrement plus vite que la dette des ménages, afin qu'ils demeurent solvables et continuent à assumer leurs engagements fixes, et continuent donc à nourrir l'offre de titres par leurs flux de paiements réguliers.

Il est permis de s'interroger sur la viabilité macroéconomique d'une telle trajectoire mais B&R n'aborder pas cette question¹⁶. Les auteurs concentrent leur attention sur la question du risque : les enjeux macroéconomiques peuvent être reformulés en termes de risque et d'instabilité.

Désormais, le risque principal vient d'un possible défaut en masse des ménages. Les autorités monétaires, aux Etats-Unis et en Australie, s'emploient à prévenir une telle calamité en scrutant leur bilan agrégé et en créant, par des rachats massifs de MBS, les conditions d'une liquidité suffisante sur le marché immobilier, afin que les banques puissent continuer à alimenter l'offre de crédits. Cette construction met en œuvre des interdépendances extrêmement poussées en termes de solvabilité. Mais, pour cette raison, ce régime d'accumulation financière repose sur une condition forte, qui le rend vulnérable : la non diminution des prix des actifs immobiliers. Il en résulte une multiplication des systèmes de contrôle appliqués aux ménages, afin de tenter de prévenir des défauts en chaîne.

En effet, les titres adossés à des paiements montrent combien le rôle des ménages est devenu significatif dans la finance. En payant leurs factures ou en remboursant leurs prêts, gestes triviaux, les ménages alimentent la finance globalisée sans en avoir forcément conscience.

Chaque personne est pensée et traitée socialement et économiquement comme un ensemble de risques définis de plus en plus précisément. Chacune est sommée de gérer sa vie en identifiant les risques auxquels elle fait face et de déterminer ceux qu'il vaut mieux détenir et ceux qu'il vaut mieux tenter de vendre. Chaque personne doit en quelque sorte devenir un *hedge fund* de sa propre vie. Ici, se retrouve l'enseignement de Randy Martin (2002) : la finance change le monde non seulement en faisant commerce des risques mais également en créant une culture économique du risque, dans laquelle de plus en plus de choses sont mesurées pour être formulées dans le langage du risque, jusqu'au tréfonds ordinaires de nos vies quotidiennes.

16 On peut regretter que B&R n'aient pas consacré davantage de place à un traitement explicite des enjeux macroéconomiques.

Une transposition de la logique d'exploitation vers la finance ?

B&R osent un parallèle stimulant et original pour penser ces questions : les ménages sont liés à la production des actifs et des services financiers au même titre, nous disent les auteurs, que quelqu'un travaillant sur une ligne de production dans une usine. Les ménages effectueraient un véritable acte de production. Par le processus quotidien de gestion du risque qu'ils effectuent en rendant leurs paiements fiables, les ménages produiraient ainsi un service financier valorisable. Il y a ici une idée novatrice et fondamentale. Les efforts et les sacrifices, parfois immenses, déployés par les ménages pour éviter tout défaut de paiement, qui leur rendrait difficile l'accès à des ressources de base – telles que le logement, l'électricité ou l'eau –, constituent pour B&R un geste à la fois nouveau et tout à fait considérable pour la finance dans son ensemble : ils absorbent le risque. Ils assument davantage de risque, par des revenus de plus en plus précaires et volatiles, qu'ils n'en font courir au reste du système par leur risque de défaut. Ainsi, les ménages garantissent l'ancrage du système ; ils sont le *chock absorber of last resort*.¹⁷

Un double parallèle se dessine. 1/ Tout comme une Banque centrale assume le rôle de prêteur en dernier ressort, les ménages seraient en situation d'absorbeur ultime du risque. Toutefois, à la différence d'une Banque centrale, les ménages ne se situent pas en position de domination hiérarchique mais au contraire en position subordonnée. Ce qui conduit au second, et principal, parallèle. 2/ Tout comme les travailleurs produisent un surplus dans la sphère de la production, c'est-à-dire qu'ils produisent davantage de biens et services qu'ils ne peuvent en acheter avec leurs salaires ; dans la sphère de la finance, les ménages produiraient un surplus en termes de risque : de façon structurelle, ils assumeraient un risque plus grand que leur propre risque de défaut sur leurs contrats de paiements et sur leurs contributions d'épargne obligatoire. Les travailleurs et les ménages font la profitabilité de l'employeur par leur travail et celle de la finance et des services financiarisés, au-delà de leur travail, par leur prudence¹⁸. Toutefois, écrivent B&R, la stabilité requise des ménages en matière contractuelle n'est pas plus spontanée que celle du travailleur d'usine ; dans les deux cas est requise une surveillance étroite, une réglementation et un changement culturel.

La propriété bien spéciale d'absorbeur net du risque systémique, provient tout bonnement de l'illiquidité du bilan des ménages. Les plus hauts revenus ont des actifs plus diversifiés que les autres ménages dont les bilans sont composés essentiellement de compétences et qualifications, par nature incessibles, et de logements, dont la liquidité demeure limitée. En somme, les actifs des ménages sont

¹⁷ On retrouve cette idée également en page 5 du *Global Financial Stability Report* publié par le FMI en 2005.

¹⁸ Ceci doit être compris comme un rapport de classe. Pour Marx, l'exploitation n'est pas un acte individuel. L'appropriation de ces surplus n'a pas lieu au niveau individuel et microéconomique, c'est un dispositif qui n'est rendu possible en tant que tel que par sa dimension systémique.

essentiels à la vie quotidienne et ne peuvent être redéployés à faible coût¹⁹. Il en va de même pour leur passif, largement composé de dettes dont la négociabilité individuelle est très faible. L'illiquidité signifie que les détenteurs d'actifs ne peuvent pas rapidement échanger leurs positions. Même si les prix changent, ils ne peuvent y répondre en modifiant la composition de leur portefeuille d'actifs. L'illiquidité fait des ménages les cibles idéales pour déplacer le risque : les marchés financiers font commerce de leur incapacité à transférer leurs propres risques²⁰.

Si l'illiquidité des actifs des ménages se présente à eux comme un coût, elle apparaît en revanche comme une ressource pour les marchés financiers : l'illiquidité signifie que les individus vont faire tout leur possible pour honorer leurs contrats de paiements et de dettes. En conséquence, les flux de paiements titrisés vont continuer à circuler : ce verrouillage de la position financière des ménages est le fondement de la réputation des titres adossés à leurs paiements et dettes. C'est ici que se trouve le transfert de risque systémique : les ménages absorbent la précarité de l'illiquidité de leurs bilans et, sur cette base, les titrisations liquides (produites et échangées) sont beaucoup moins risquées que les ménages sous-jacents.

L'implication collective des ménages dans la production et l'émission des actifs financiers leur confère une implication et un pouvoir, dont B&R estiment que les ménages ne mesurent pas le potentiel. En effet, ils disposent de la capacité de bloquer le système. Figurant désormais au cœur du dispositif, leurs risques sont suivis et gérés avec attention à la fois par les organismes de crédit et par les banques centrales. Une part de notre modernité digitale se joue à ce niveau : les calculs de risques et de rendement dont se nourrit cette immense machinerie au jour le jour seraient impossibles sans, d'une part, des algorithmes et des moyens informatiques gigantesques, qui n'existent que depuis deux ou trois décennies, et d'autre part des données individuelles très précises accumulées par le *big data*, rejets de l'explosion de toutes les formes de connectivités et des capacités de stockage et de traitement²¹. Les données granulaires, collectées à chaque clic, servent à alimenter des fichiers immenses. Ces données, au passage, font également l'objet d'un commerce par les sociétés de *credit reporting*. Les acheteurs (que sont notamment les banques) les utilisent ensuite pour effectuer des calculs actuariels, des estimations, des probabilités précises qui se fondent sur un profilage financier raffiné des ménages et des individus. De tels moyens permettent de connaître et prédire les risques de

19 Dans le chapitre 5, B&R analysent le patrimoine des ménages australiens, du point de vue de la liquidité, en différenciant les profils par quintiles. Les auteurs montrent que les ménages modestes, les ménages aisés et la classe moyenne se distinguent nettement quant à la structure de leurs bilans.

20 Cette idée est centrale dans le modèle de Eggertsson et Krugman pour mettre en avant des comportements non-ricardiens dans un modèle qui tente de sauver la théorie néo-keynésienne ; voir Eggertsson Gauti B., Krugman Paul « Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach », *Quarterly Journal of Economics*, 127 (3), 2012, pp. 1469–1513.

21 Pour une interprétation critique de ces mutations, voir Durand Cédric *Techno-féodalisme. Critique de l'économie numérique*, Paris, Zones, 2020.

défaut avec une grande précision. Toutes nos transactions autres qu'en *cash* sont enregistrées, classées et analysées. Ces informations sur nos moindres flux de revenus et de dépenses, et sur nos patrimoines viennent nourrir des bases de données servant à établir des profils financiers qui permettent aux établissements financiers de hiérarchiser les risques de défauts et, ainsi, de les commercialiser sous la forme d'actifs titrisés.

À l'heure de la financiarisation, les ménages sont supervisés, tout comme la main d'œuvre industrielle est surveillée et contrôlée. Ils ont l'injonction de demeurer de fiables producteurs de paiements, à même de nourrir la production et l'échange d'ABS sous diverses formes. Afin de sécuriser la valeur des titres adossés à des paiements des ménages, donc de construire leur fiabilité financière, de multiples dispositifs sont employés car il n'est pas suffisant de les surveiller, il faut également les éduquer et modeler leurs pratiques en les persuadant de ce qu'est une bonne morale financière²².

Pour que l'ensemble de ce dispositif fonctionne, il faut en réalité que les ménages se comportent non pas « rationnellement » mais de manière « responsable ». Alors que la rationalité leur imposerait de réduire leur exposition aux risques financiers des deux côtés de leur bilan, la boucle financière dans laquelle ils se trouvent désormais embarqués les pousse (*nudge*) à se comporter de façon « financièrement responsable ». Bien qu'il soit tout à fait rationnel économiquement de faire défaut, car pour les agents financiers le défaut est une *option* que l'on exerce ou non, les ménages ont l'injonction d'honorer leurs dettes et leurs paiements coûte que coûte. Dans ces conditions, si les choses vont mal, les ménages continuent à honorer leurs paiements contractuels malgré la baisse de leurs fonds propres, ils ne font défaut que lorsque leur revenu ne leur permet plus de couvrir leurs remboursements et leurs dépenses de subsistance. Or, B&R estiment qu'un tel système conduit précisément les ménages les plus vulnérables vers le point de subsistance, où ils vont forcément être amenés à faire défaut.

De la Grève Générale à l'Illiquidité Générale

Nous découvrons ici le propos normatif de B&R. Face à la puissance de la finance, les ménages atomisés se retrouvent-ils sans défense et sans capacité d'action face aux intermédiaires financiers ? Les auteurs répondent par la négative. Dans le chapitre 7, ils reprennent le parallèle avec le monde industriel en questionnant le rôle de l'action syndicale. Au-delà de l'unionisme traditionnel, propre au monde industriel, et en articulation avec lui, les auteurs avancent l'hypothèse d'un « syndicalisme des ménages », ou « domestique » (*household unionism*). Tout comme l'action syndicale industrielle

²² Ici se déploie le grand thème de « l'alphabétisation financière » (*financial literacy*), diffusé notamment par la finance comportementale.

se fonde, en dernière instance, sur la capacité collective des salariés à suspendre la fluidité du processus industriel²³ par la grève, pour négocier leurs salaires ; l'action syndicale en matière financière se fonderait, disent les auteurs, sur la capacité collective (insoupçonnée) des salariés à suspendre la liquidité financière. Cette problématique de l'action collective coordonnée des ménages revient, pour les auteurs, à traiter la dimension de classe du transfert du risque, dimension que B&R ont pourtant tendance à oblitérer dans le reste de l'ouvrage. Il s'agirait de modifier les rapports de forces dans les relations financières de classe. Le refus de la liquidité constituerait, disent-ils, la base d'une stratégie pour bloquer la diffusion du risque par le capital liquide. Quel objectif précis un tel levier pourrait-il servir ? Qu'y a-t-il à négocier et comment s'y prendre pour peser face aux intermédiaires financiers ?

B&R estiment que le risque et la volatilité doivent être analysés comme des coûts du point de vue des ménages, alors même qu'ils sont ignorés par l'approche industrielle des rapports de classe. Les auteurs notent que rien n'est fait pour mesurer ces coûts correctement et encore moins pour leur donner un prix. Or, si de tels indicateurs existaient, ceci encouragerait les ménages à réclamer un droit sur le capital (hausse de salaire ou autre) en compensation des risques assumés. Pour les capitalistes, il y a toujours un arbitrage entre rendement et risque ; en finance, plus le risque est élevé, plus le rendement attendu l'est aussi, toutes les décisions de placement et d'investissement des entreprises et des banques sont prises sur ces principes. Or, si le capital est compensé pour le risque, en revanche les nouveaux risques encourus par les travailleurs demeurent largement innommés et non-compensés.

Pourquoi, interrogent B&R, l'arbitrage rendement/risque ne s'appliquerait-il pas également aux travailleurs ? Pourquoi, si la chose est avérée, le risque croissant subi par les ménages ne serait-il pas compensé ? Face à cela, « l'éducation financière » des ménages constitue bien souvent la seule réponse proposée par les pouvoirs publics : faire en sorte que les ménages se débrouillent coûte que coûte pour rester en conformité avec leurs engagements de paiement. En conséquence, le défaut de paiement demeure une chose privée. Face à cela, l'enjeu serait aujourd'hui de procéder à l'institution d'une reconnaissance du risque de défaut comme risque socialisé, tout comme ce fut le cas pour les risques liés au monde du travail ayant conduit à la sécurité sociale.

Comment agir ? Tout comme l'industrie, la finance a ses propres vulnérabilités ; elle est construite sur la liquidité et l'effet de levier, elle est par conséquent vulnérable à des variations de prix non anticipées. Pour sortir d'une position vulnérable, chaque agent financier espère que les marchés vont rester liquides afin de pouvoir transformer rapidement ses actifs en *cash*. Chaque acteur doit avoir la capacité de dénouer ses positions à un prix honorable sans avoir à brader ses titres après une

²³ Suspendre la fluidité du processus industriel revient à suspendre la liquidité du capital en interrompant sa circulation d'une forme à une autre : la grève conduit à la non transformation du capital-productif en capital-marchandise.

défaillance de marché qui conduit à l'illiquidité. Les ménages sont désormais indispensables à la finance en tant qu'emprunteurs, en tant que détenteurs d'actifs via les fonds de pension, et comme fournisseurs de paiements transformés en ABS. Le fait que tant d'efforts soient désormais consacrés à mesurer et gérer les risques financiers des ménages atteste, selon B&R, de leur pouvoir potentiel. Les auteurs interprètent la crise des *subprimes* comme une réalisation imprévue et involontaire de ce pouvoir collectif des ménages. Or, ce pouvoir collectif peut être consciemment mobilisé dans l'intérêt – de classe – du plus grand nombre, pourvu que les ménages soient amenés à agir de manière coordonnée sur les marchés financiers.

Les auteurs remarquent ainsi que le droit de ne pas payer ses factures peut être pensé comme une option que les ménages pourraient chercher à exercer collectivement. Tout comme la capacité de la classe des travailleurs à faire des grèves de masse était une option à exercer collectivement, en vue de créer une crise de liquidité industrielle, une désaccumulation du capital. B&R notent que l'État social et la redéfinition des partages du risque sur le lieu de travail ont été le prix politique obtenu par la classe ouvrière afin qu'elle n'exerce pas l'option d'une Grève Générale dans la première partie du XXème siècle. Dans le capitalisme financiarisé, suggèrent-ils, les ménages ont la capacité de différer leurs paiements contractuels, c'est l'option pour créer une Illiquidité Générale.

Les ménages pourraient certes répudier tout ou partie de leurs dettes. Toutefois, notent les auteurs, la dette représente une forme privée, individualisée de subordination à la finance. Une action politique qui soit en-elle-même collective aurait un impact plus grand, et c'est ici que la titrisation entre en jeu. Les ABS, contrairement à la dette qui est définie en termes de remboursements individuels, sont par nature bâtis sur le *pooling*, c'est à dire sur une socialisation des paiements des ménages. Les flux de paiement sont subordonnés à la finance d'une manière nécessairement sociale, ce qui n'est pas le cas de la dette. Les ménages, expliquent B&R, sont réticents à faire défaut sur leurs paiements contractuels, surtout s'il s'agit de biens de subsistance, car faire défaut signifie alors perdre l'accès à une consommation de subsistance. Une telle réticence constitue d'ailleurs un élément clé rendant attrayants les titres adossés aux paiements des ménages : ce sont des actifs sûrs dont les rendements sont supérieurs aux bons du Trésor. Si les ménages faisaient savoir publiquement, et de manière crédible, qu'ils envisagent de faire défaut ou de cesser de payer temporairement certaines factures, par exemple en déléguant leurs paiements à leur syndicat – dans ce cas le syndicat agirait comme une sorte de courtier sur les factures des ménages –, sous des formes concertées et non prédictibles, en contradiction avec leur rôle assigné de faible risque, ceci ferait planer une menace crédible sur les marchés titrisés. B&R estiment que les utilisateurs de ces ABS seraient alors contraints de tenir compte de cette capacité de nuisance, de ce levier d'action des ménages.

Quel serait le prix financier à obtenir pour ne pas exercer cette option ? Quel serait l'équivalent financier pour les ménages de ce que l'État social a concédé aux travailleurs dans le rapport salarial ? Pour B&R, l'exigence de niveaux de vie acceptables et stables pour tous devraient constituer une base de réflexion pour déterminer la priorité sociale minimale à remplir avant que les profits sur le capital ne soient servis. Il s'agirait alors de redistribuer le contrôle de l'accès au revenu, c'est à dire de procéder à l'exact inverse de ce que l'on voit actuellement dans les pays capitalistes avancés concernant les biens et services de base que sont la santé, l'éducation, les pensions de retraite, le logement, les transports, etc. Les ménages pourraient exiger que leurs besoins de subsistance, lesquels demanderaient à être définis précisément, soient placés au sommet de la hiérarchie sociale des besoins, notamment au-dessus de ceux de la finance. Tout comme les travailleurs industriels ont renoncé à la Grève Générale en contrepartie de l'État social, les ménages financiarisés renonceraient à l'illiquidité Générale en contrepartie de l'assurance que l'accès à un panier de biens, considérés comme indispensables à la subsistance, ne seront plus rationnés ou contingentés de quelque manière que ce soit. Les ménages, qui peuvent détruire la liquidité en défiant la diffusion du risque, accepteraient la liquidité, pourvu qu'elle demeure subordonnée à la satisfaction d'un ensemble de biens identifiés socialement.