



NOTES DE CONFÉRENCES – AVRIL 2006

Chaire de Recherche du Canada en Mondialisation, Citoyenneté et Démocratie

<http://www.chaire-mcd.ca/>

**Quel régime d'accumulation ?**

**L'inflexion financière du capitalisme canadien, éléments théoriques et empiriques.**

Eric Pineault, département de sociologie, UQAM

avec la collaboration de Mathieu St-Onge, Francis Boilard et Jean-François Vinet

Ce texte constitue les notes de la Conférence publique prononcée par l'auteur à l'UQAM en avril 2006.

---

# Plan de l'exposé

- Penser le capitalisme actuel: l'approche socio-économique, entre "political et cultural economy"
- Éléments pour une théorie institutionnaliste de l'accumulation financiarisé dans le contexte anglo-saxon
- Quelques indicateurs de la financiarisation de l'accumulation et des caractéristiques du régime financier au Canada
- Essai d'interprétation globale et pistes de recherches à poursuivre

# Une approche socioéconomique des mutations du capitalisme actuel

- Objet: nature, trajectoires et variations du capitalisme avancé
- Méthodes: construction idéaltypique de formes de capitalisme
  - Types en tant que configuration institutionnelle de rapports socio-économiques
  - Proximité avec macro-économie institutionnelle et historique régulationniste
  - 2 réserves par rapport à la méthode régulationniste
    - Rigidité des formes institutionnelles
    - Principe de viabilité - croissance

# Méthode institutionnaliste: bases d'économie politique

- De l'économie politique régulationniste nous retenons les concepts
  - de régime d'accumulation variés et contextualisés sociohistoriquement
  - de configuration institutionnelle des rapports sociaux propre à une forme de capitalisme
- La *régulation* est comprise selon son usage en sociologie comme régulation institutionnelle des pratiques sociales:
  - Par orientation significative des pratiques
  - Par contrainte normative et matériel des sujets

# Méthode institutionnaliste: bases d'économie culturelle

- Courant théorique récent anglo-saxon d'analyse culturelle de l'économie, prolongement des « cultural studies »
- Programme: pratiques et objets économiques comme formes culturelles et symboliques
- Méthodologie axée sur la question du sens ainsi que de l'idéologie qui légitime un système institutionnel
  - Paternité en termes de méthode et d'objet pourrait être attribué à Simmel et sa Philosophie de l'argent
  - Approche adopté et adapté à l'étude de la financiarisation par K. Williams, J. Froud et leur équipe de Manchester

# Cultural economy: apport

- Méthode, double articulation culture et économie, analyse:
  - de l'encastrement socio-culturel des pratiques et institutions capitalistes (tout comme l'économie politique porte sur encastrement politique),
    - problème de l'idéologie
  - des phénomènes économiques (institutions, objets, pratiques) comme formes culturelles et symboliques,
    - problème du sens et du fétichisme des rapports sociaux
    - de la capacité d'orientation significative des institutions économiques

# Méthode: synthèse

- Construction idéaltypique de formes de capitalisme et de configuration des structures institutionnelles des régimes d'accumulation
  - Approche sociohistorique et compréhensive pour dégager formes institutionnelles
  - Approche statistique pour dégager indicateurs macro-économiques et socio-économiques pour décrire et comprendre trajectoire de l'accumulation
- Différents régime d'Accumulation capitaliste fondés sur une forme déterminée de reproduction du capital

# Partie II

Éléments pour une théorie  
institutionnaliste de  
l'accumulation financiarisé dans  
le contexte anglo-saxon\*

\*Tiré de ma thèse de doctorat, inédite.



# Systeme financier et financiarisation

- La financiarisation réfère en économie politique à la centralité acquise par les pratiques, actifs, acteurs et institutions financières dans le procès d'accumulation capitaliste.
  - Les travaux régulationnistes (Boyer, 1999, Orléan 2000) postulent un déplacement de la base institutionnelle de la régulation du rapport salarial propre au capital industriel vers des nouveaux rapports sociaux construits dans l'espace du capital financier

# La structure institutionnelle de la finance capitaliste

- À partir des travaux de Keynes, de Minsky et de certains postkeynésiens (Wray) nous proposons:
  - Une délimitation des relations financières de base au capitalisme en tant que formes institutionnelles
  - À partir de là une représentation de l'architecture institutionnelle des systèmes financier qui situe différentes organisations financières anglo-saxonnes types: banque commerciale, banque d'investissement, bourse, fonds;
  - Une identification de certaines articulations clés entre finance et industrie

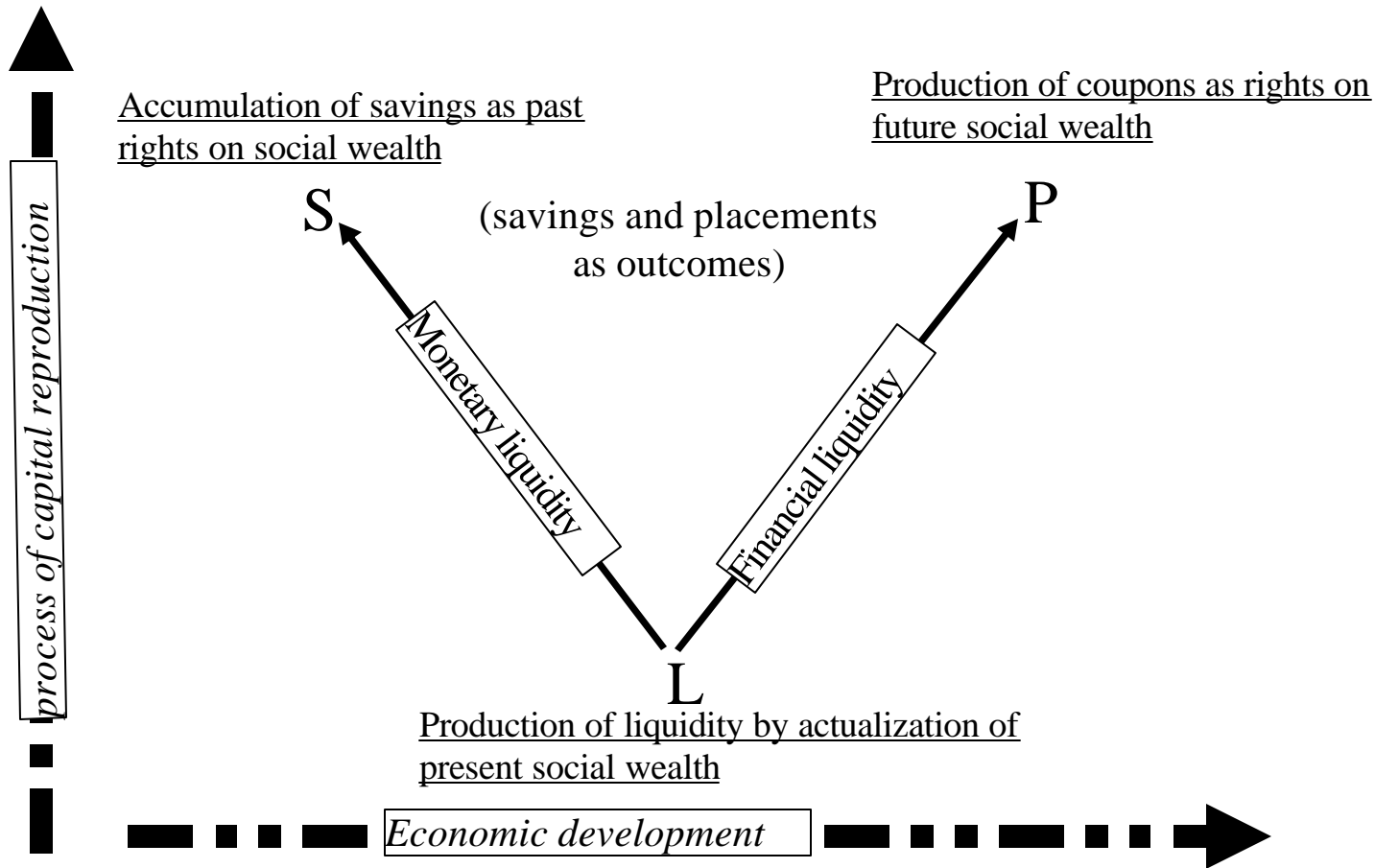
## La structure institutionnelle d'un régime financier repose sur 3 relations financières de base:

- L'épargne: la conservation de l'argent en tant qu'argent (S)
- Le crédit bancaire: en tant que monnayage du capital (Cartelier) (L)
- Le placement/investissement financier: (re)production de la liquidité de titres sur des dettes ou sur du capital intangible ou d'une combinaison des deux (P)

### • Ces 3 relations:

- Sont des modalités distinctes d'accumulation financière
- Déterminent distinctement la reproduction capitaliste
- Structurées hiérarchiquement selon les différents régimes, une forme prédomine et détermine les autres

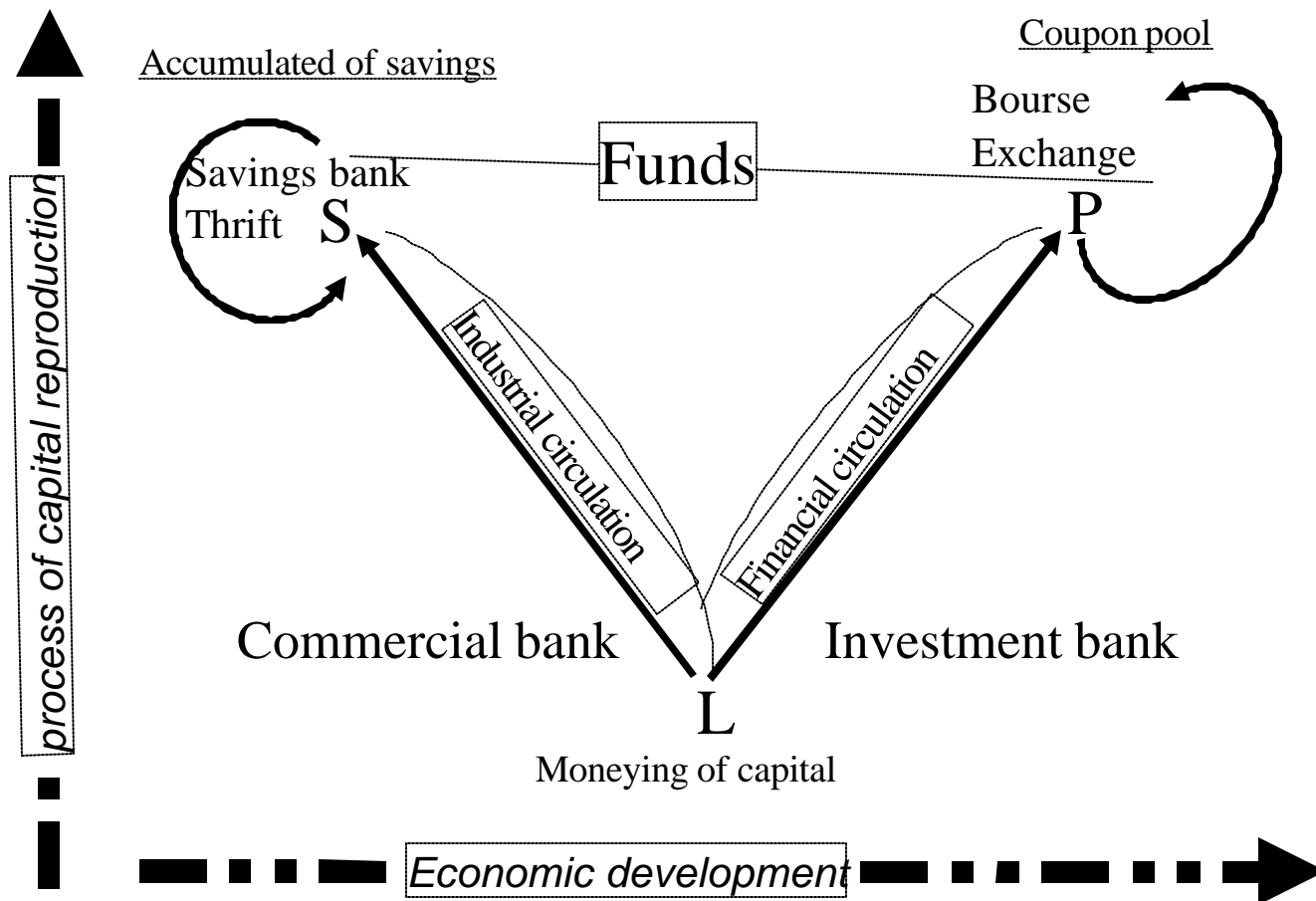
# Structure institutionnelle du régime financier



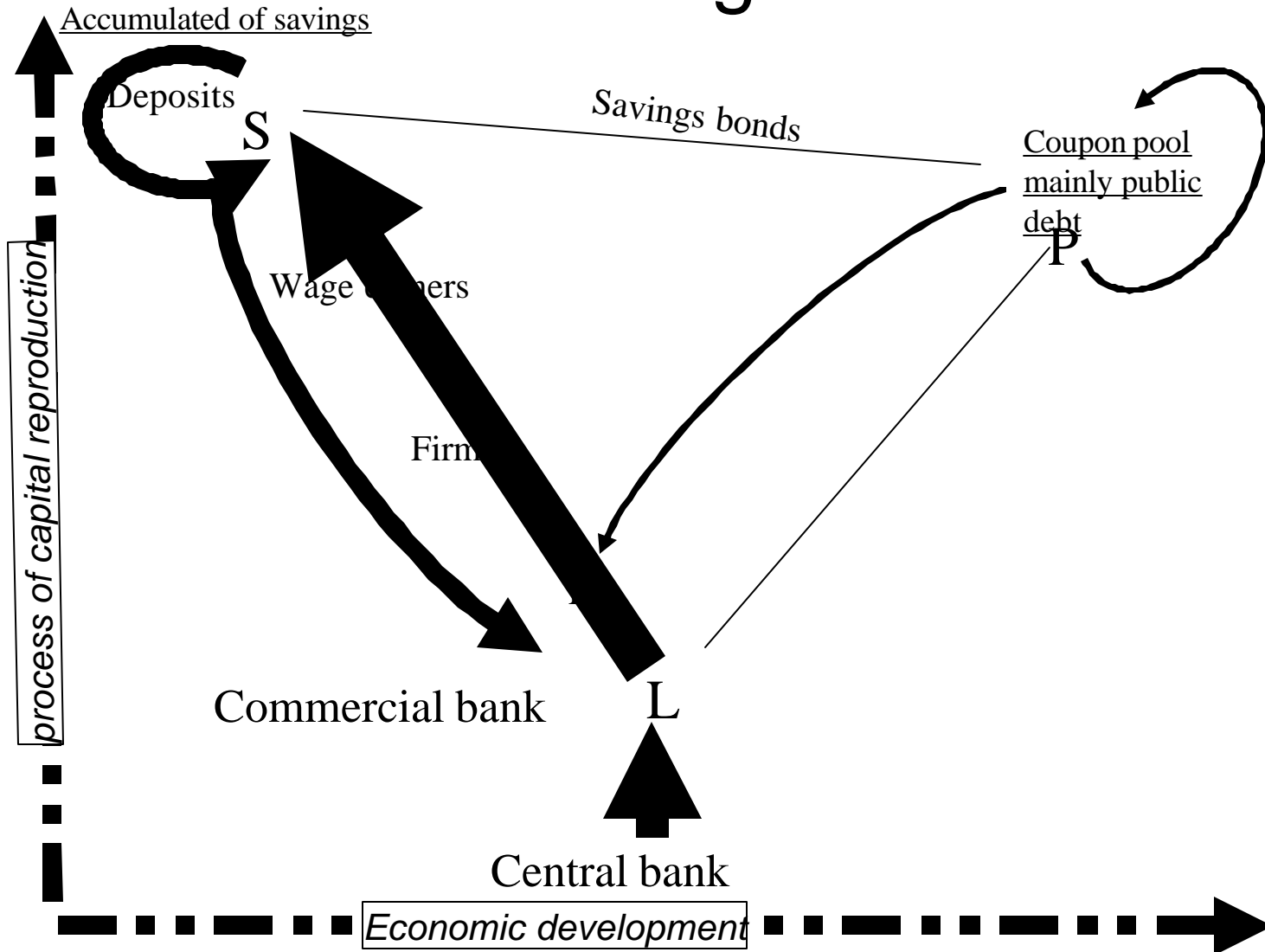
# Représentation générale du régime financier

- Selon la distinction keynésienne entre circulation industrielle et circulation financière:
  - Reconnaissance de la centralité de la banque dans tout régime financier
  - Reconnaissance de la production endogène de la monnaie arrimée soit à la production soit au maintien de la liquidité financière
- Selon la distinction minskienne entre deux formes historiques de régimes:
  - Managerial finance regime (1934 - 1982)
  - Money manager finance regime (1982 +)

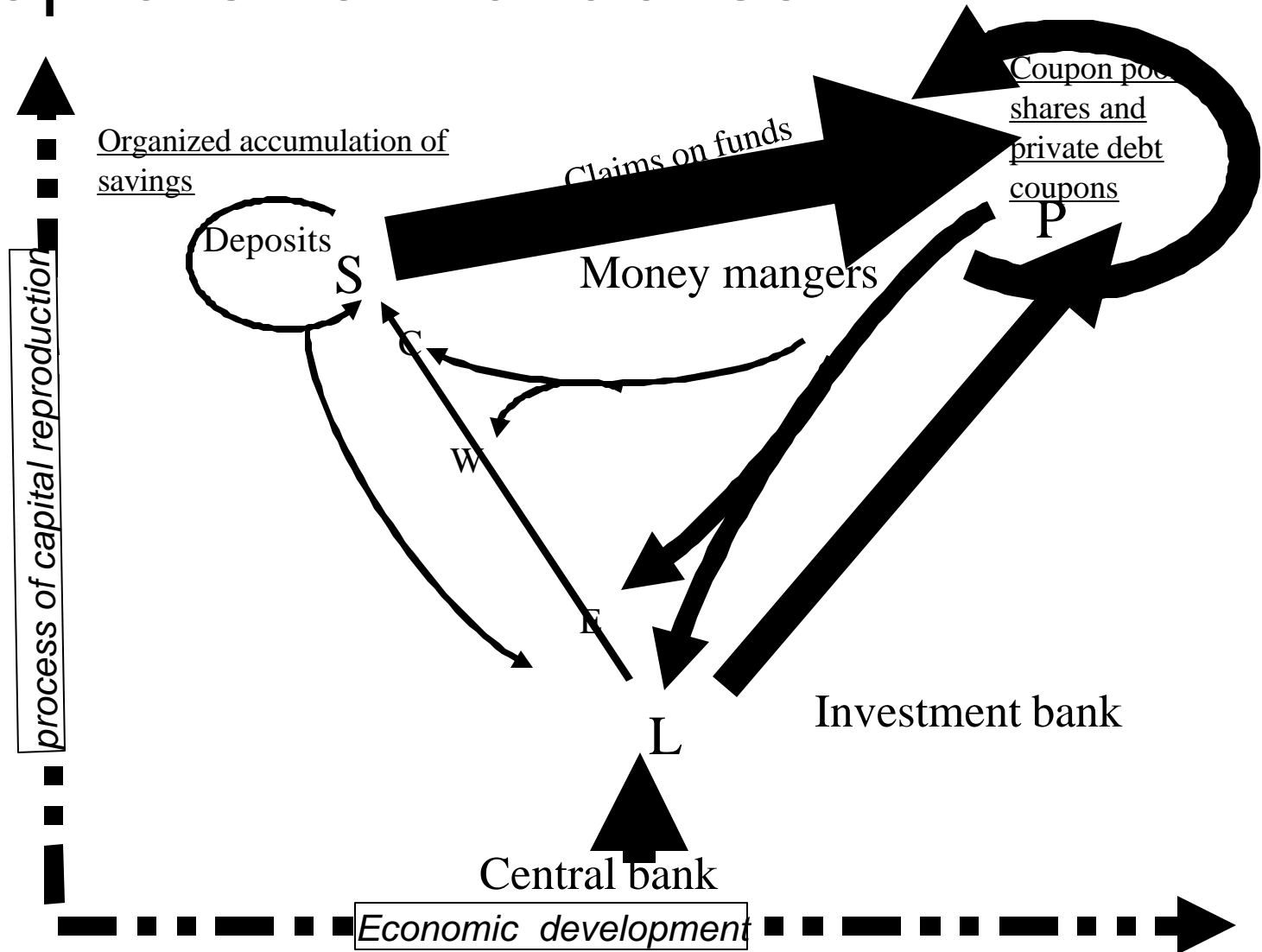
# Organisations de la finance capitaliste



# Régime financier du capitalisme managérial



# Régime financier du capitalisme financiarisé





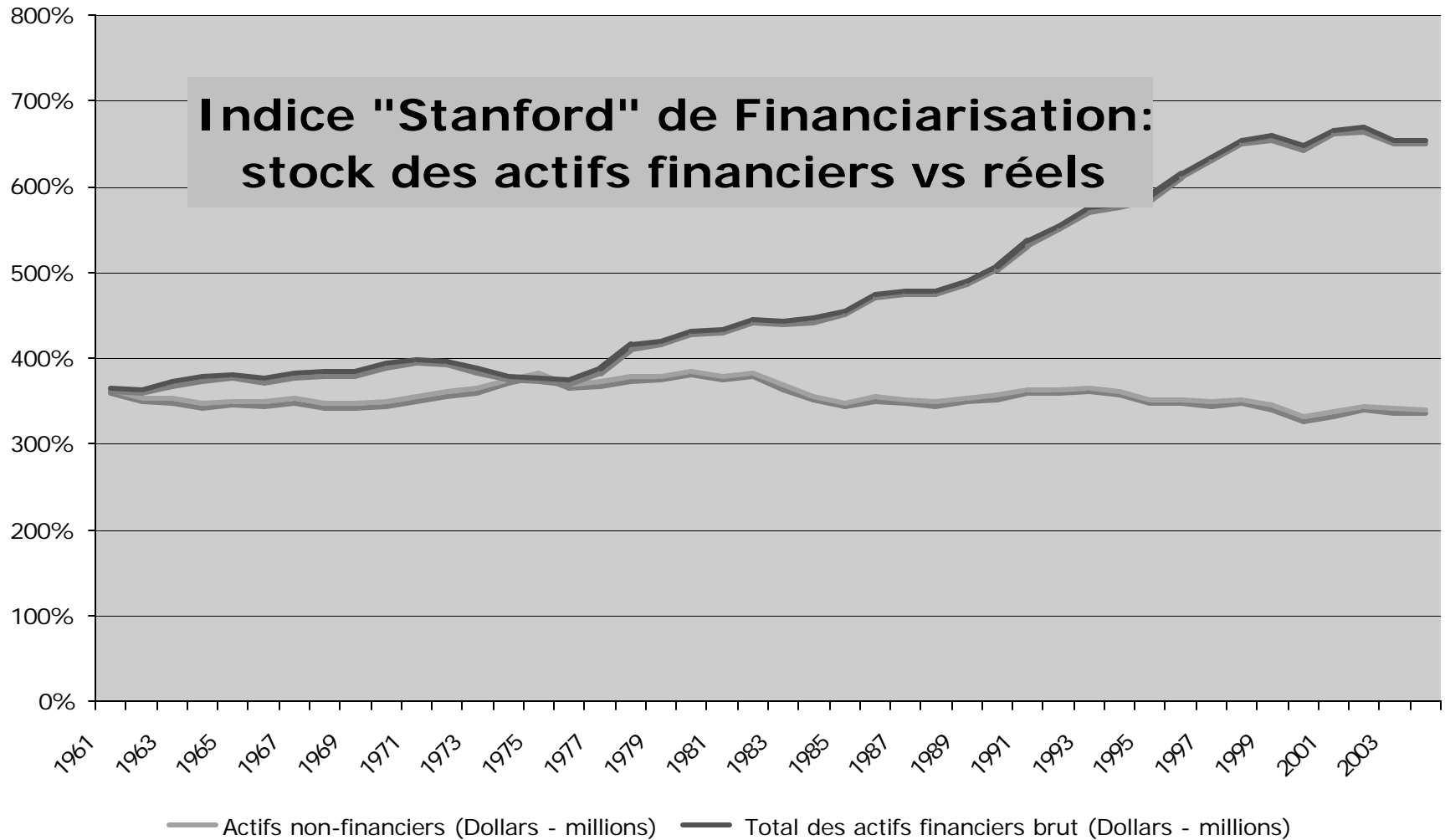
# Encastrément de la finance dans l'industrie

- ▣ Contre l'approche en terme de dichotomie ou de déconnexion, développement d'une approche qui mobilise le concept *d'encastrement hiérarchique* du capital financier dans le:
  - ▣ Rapport d'entreprise  $E$
  - ▣ Rapport salarial  $W$
  - ▣ Rapport de consommation  $S$

## III Inflexion financière au Canada: quelques données

- Aspects quantitatifs: données macro-économiques
- Aspects qualitatifs: données socio-économiques

# L'inflexion financière: première représentation



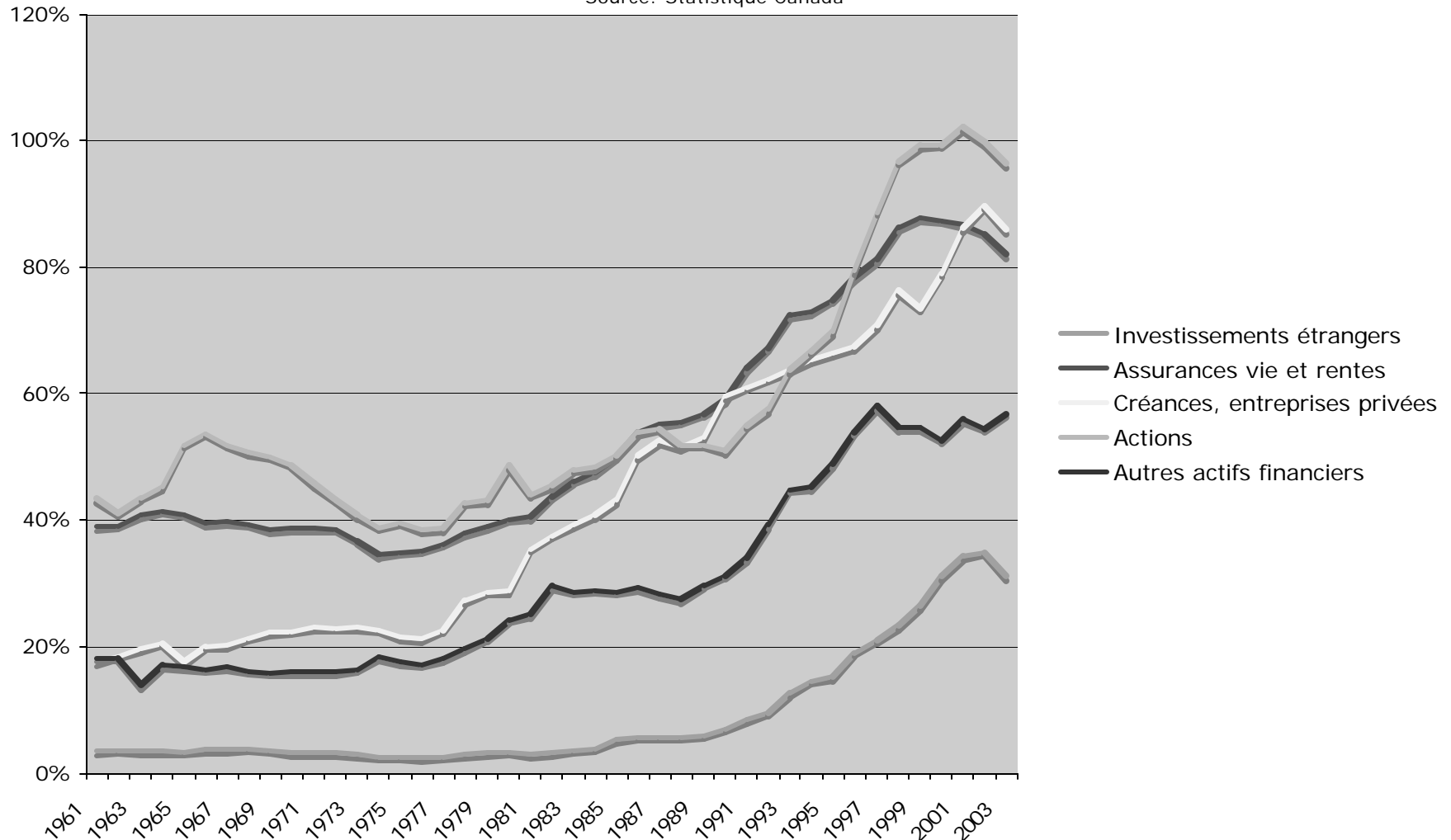
D'après Jim Stanford 1999; source des données: Statistiques Canada, tableau 380-0016



# Évolution en détails des actifs financiers, 1961 - 2003

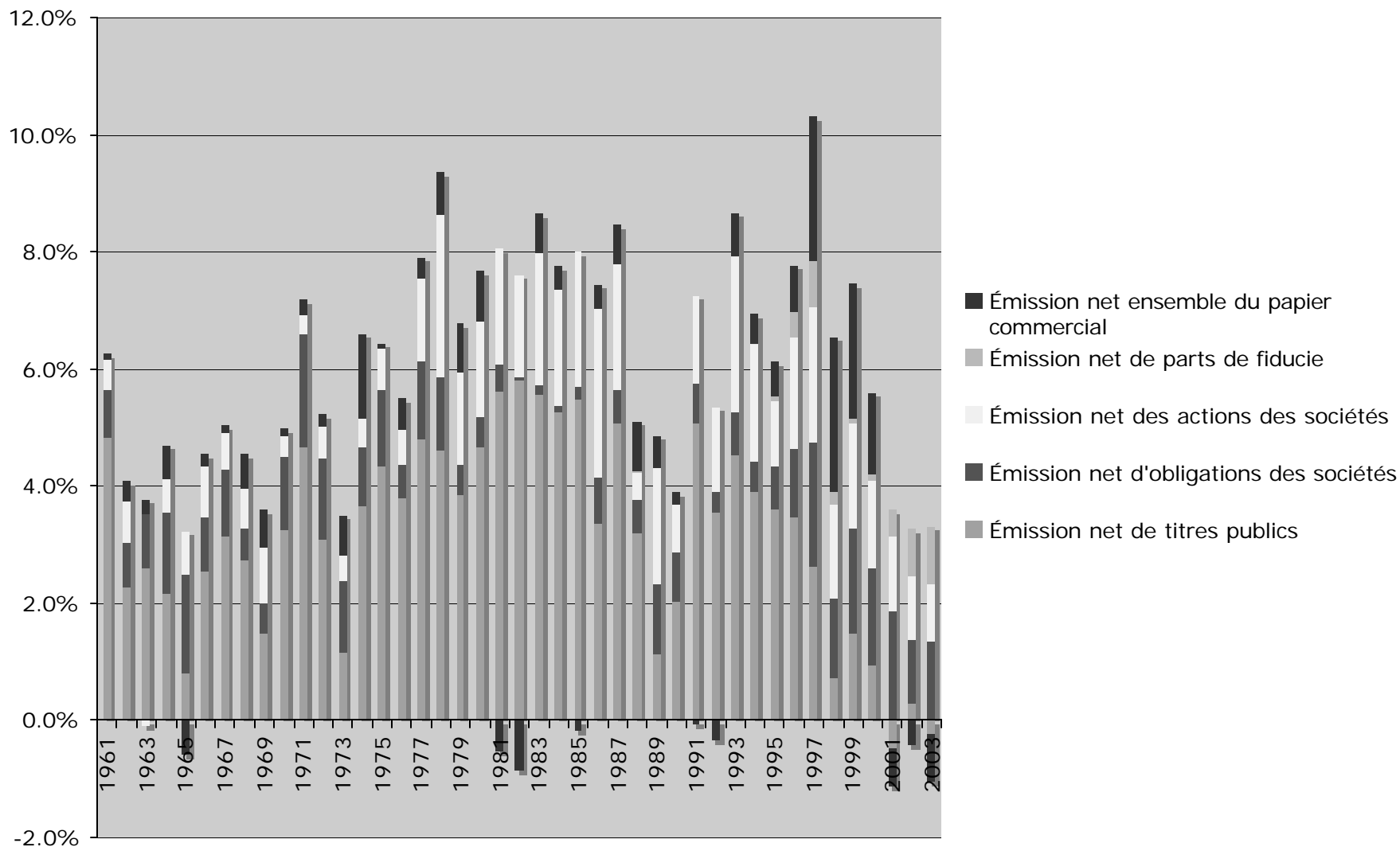
Taux de progression des actifs financiers significatifs  
du bilan national, sur le PIB

Source: Statistique Canada

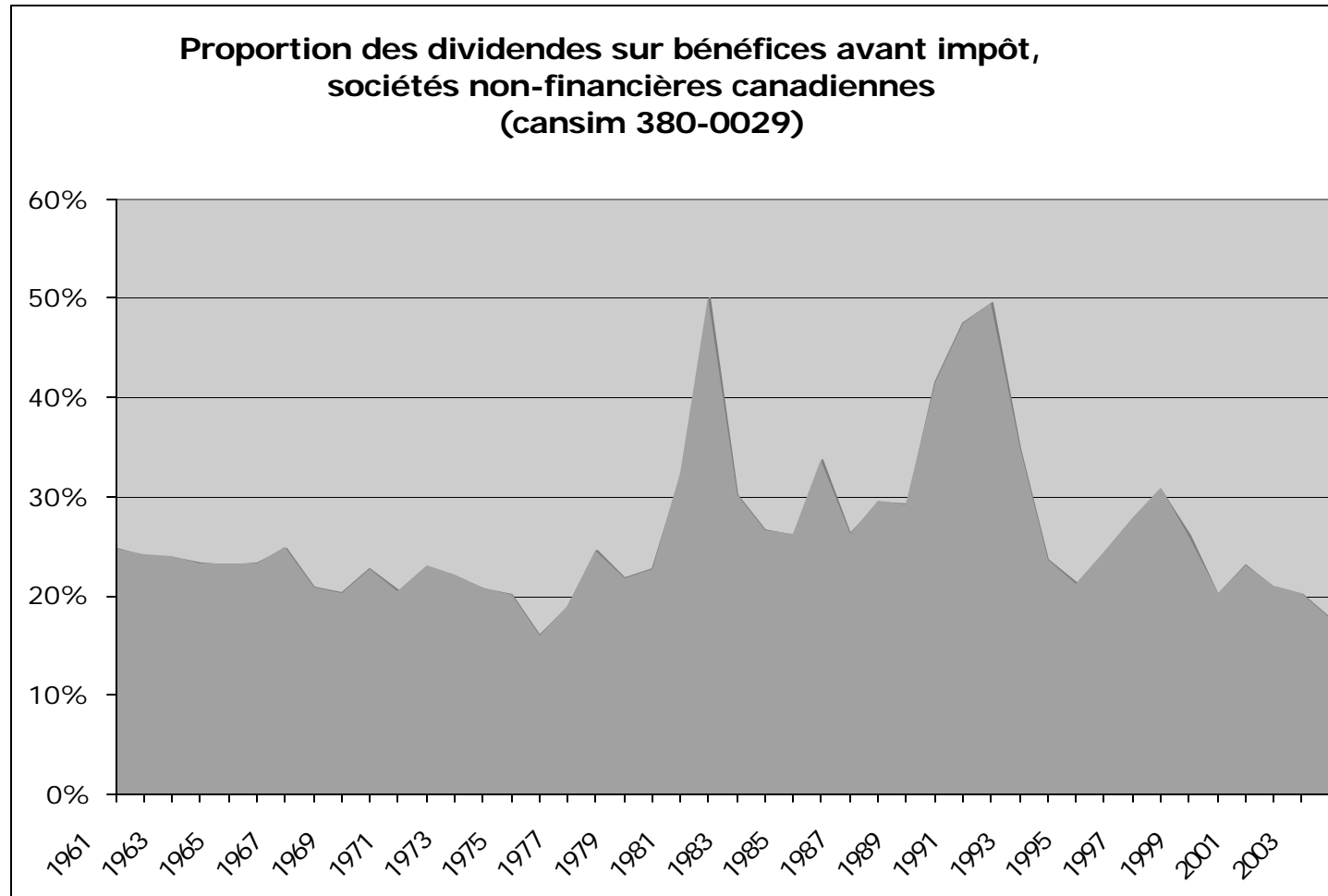


# Production net d'actifs financiers, 1961 - 2003

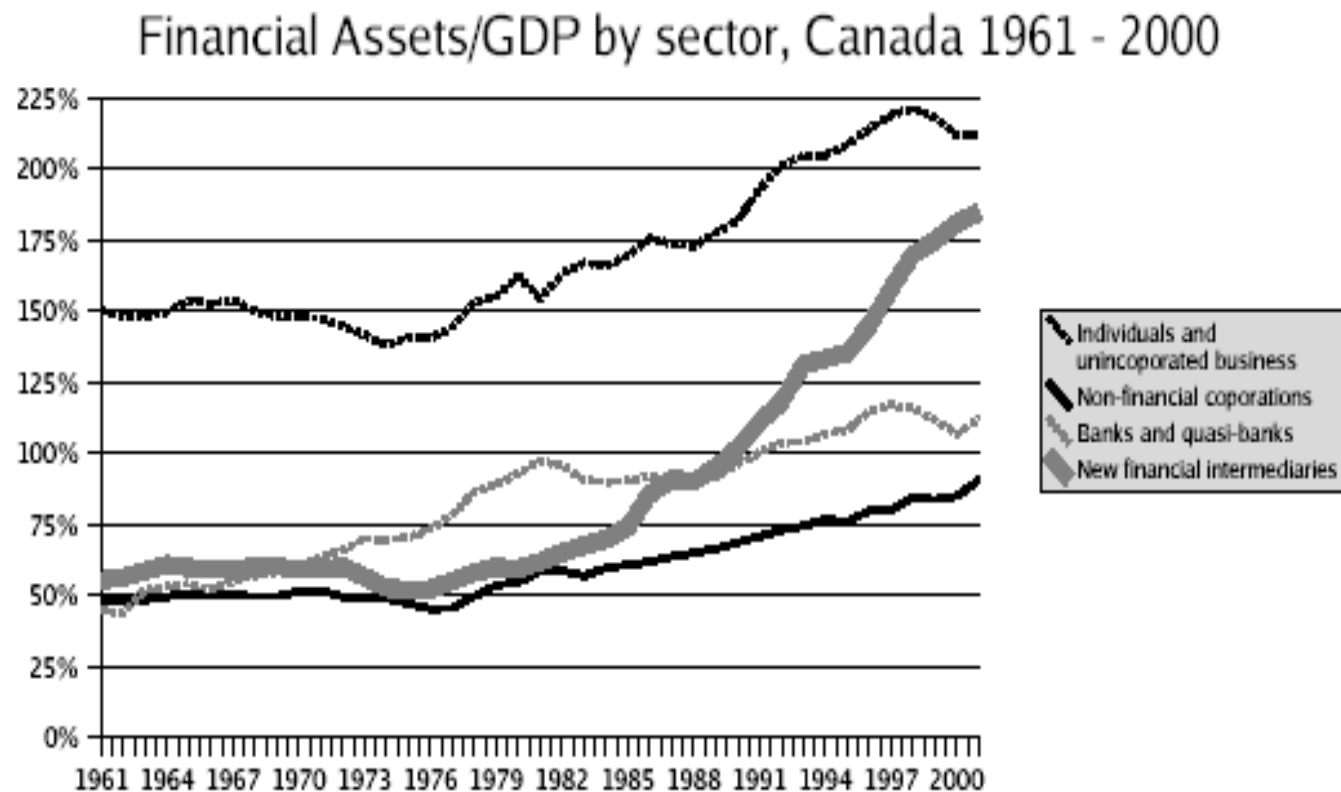
## Émission net de titres en proportion du PIB



# Une accumulation non-rentière



# Détention d'actifs financiers par acteur-type



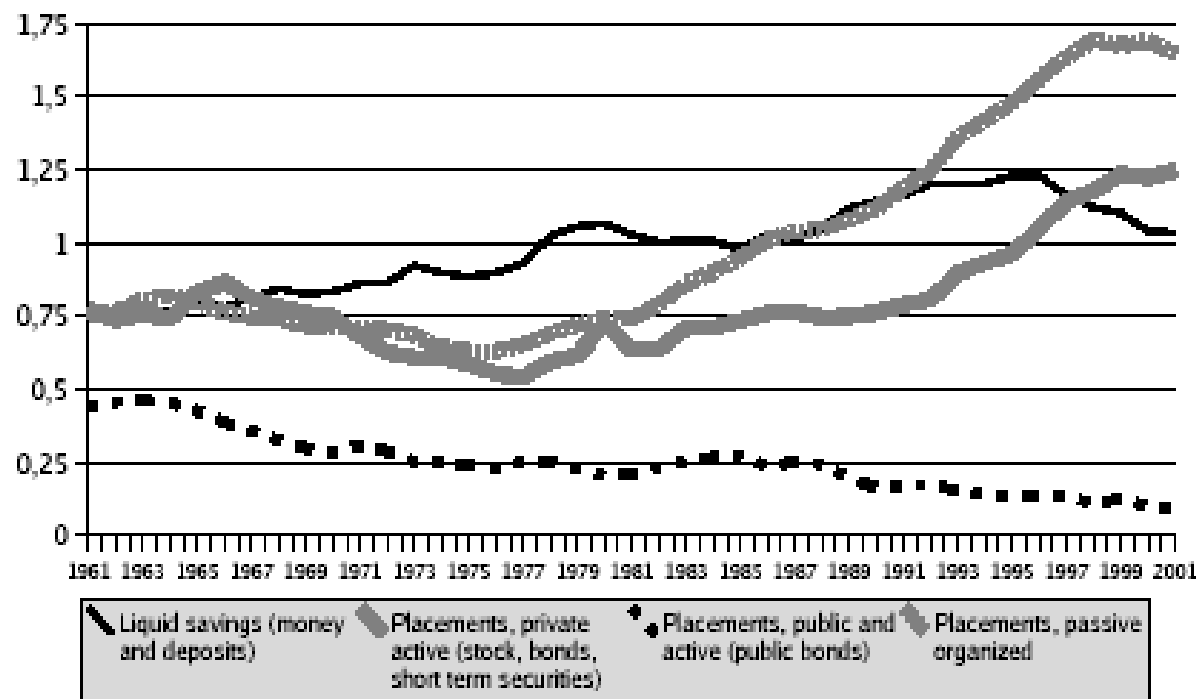
Source: Statistics Canada, 2003, compiled by author



# Détention patrimoniale d'actifs financiers

(base: salaire selon PIB)

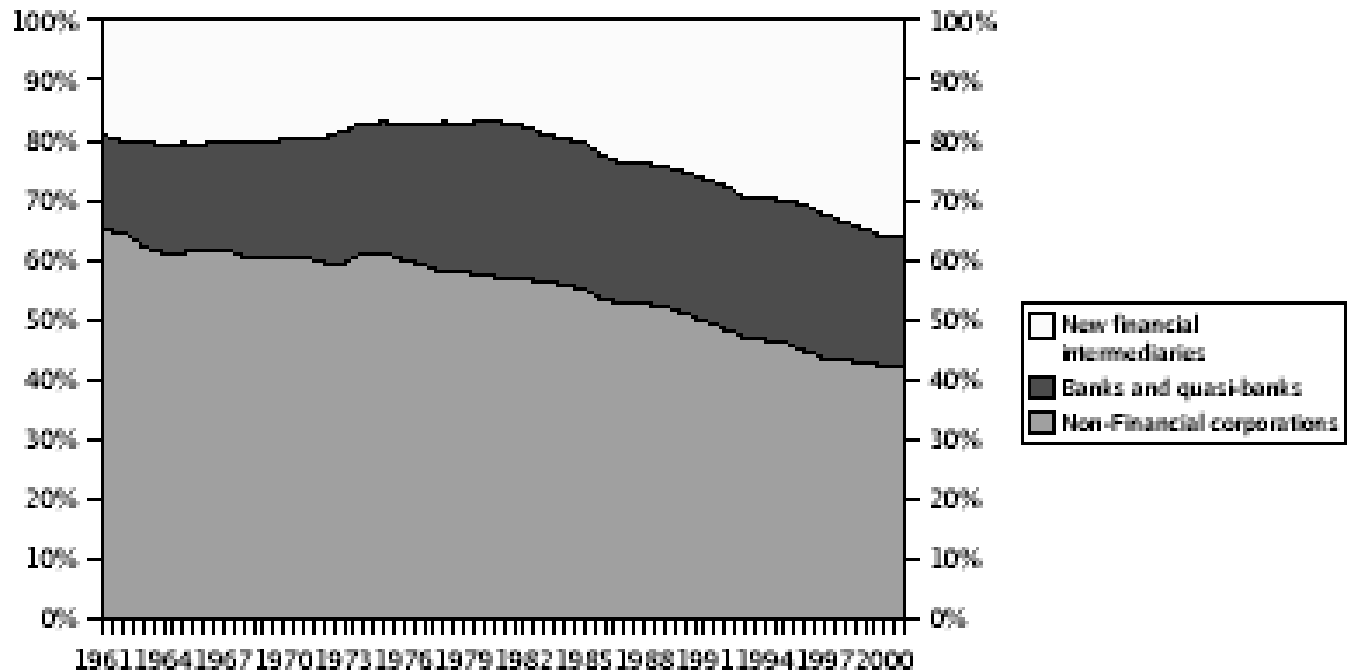
Individual financial assets/wages, Canada 1961-2001



Source: Statistics Canada, 2003, compiled by author

# Détention organisationnelle d'actifs financiers

Corporate ownership of financial assets, 1961 - 2001

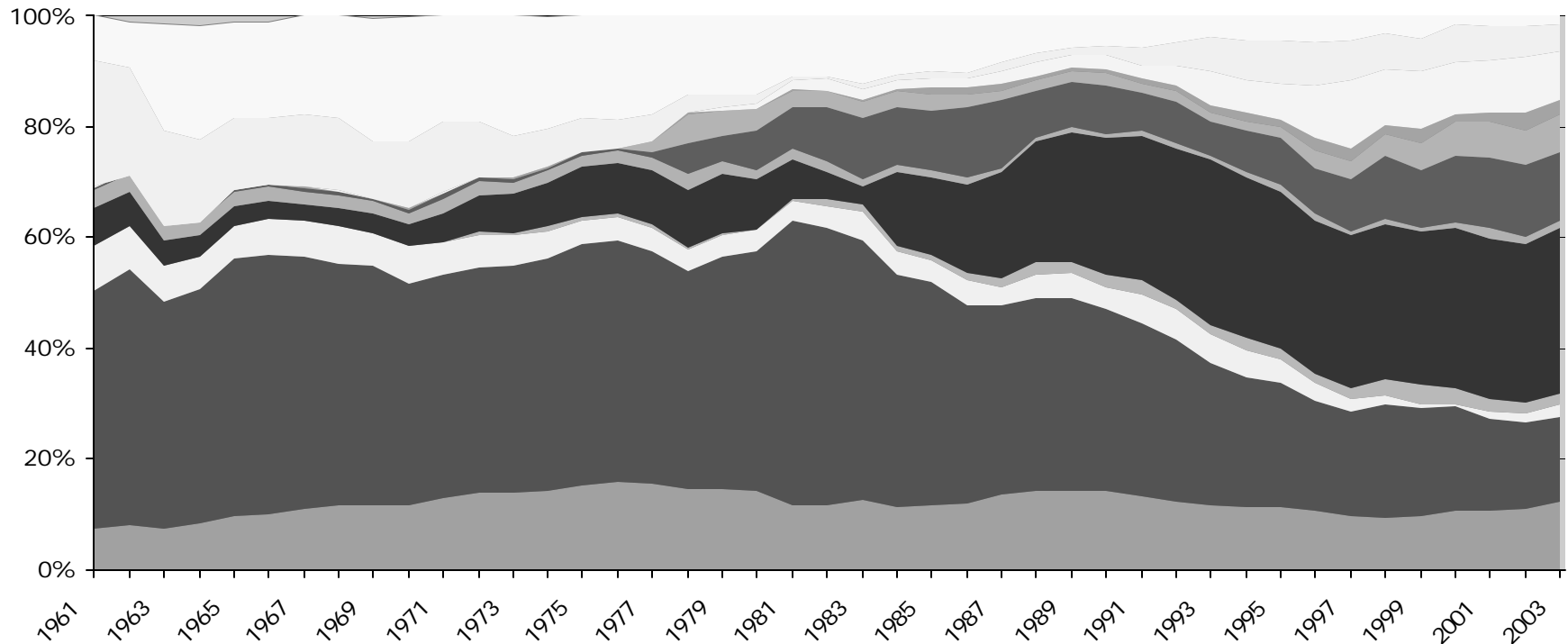


Source: Statistics Canada, 2003, compiled by author

# De banques commerciales à banques d'investissement

## Composition de l'actif financier des Banques en proportion de leur actif financier total

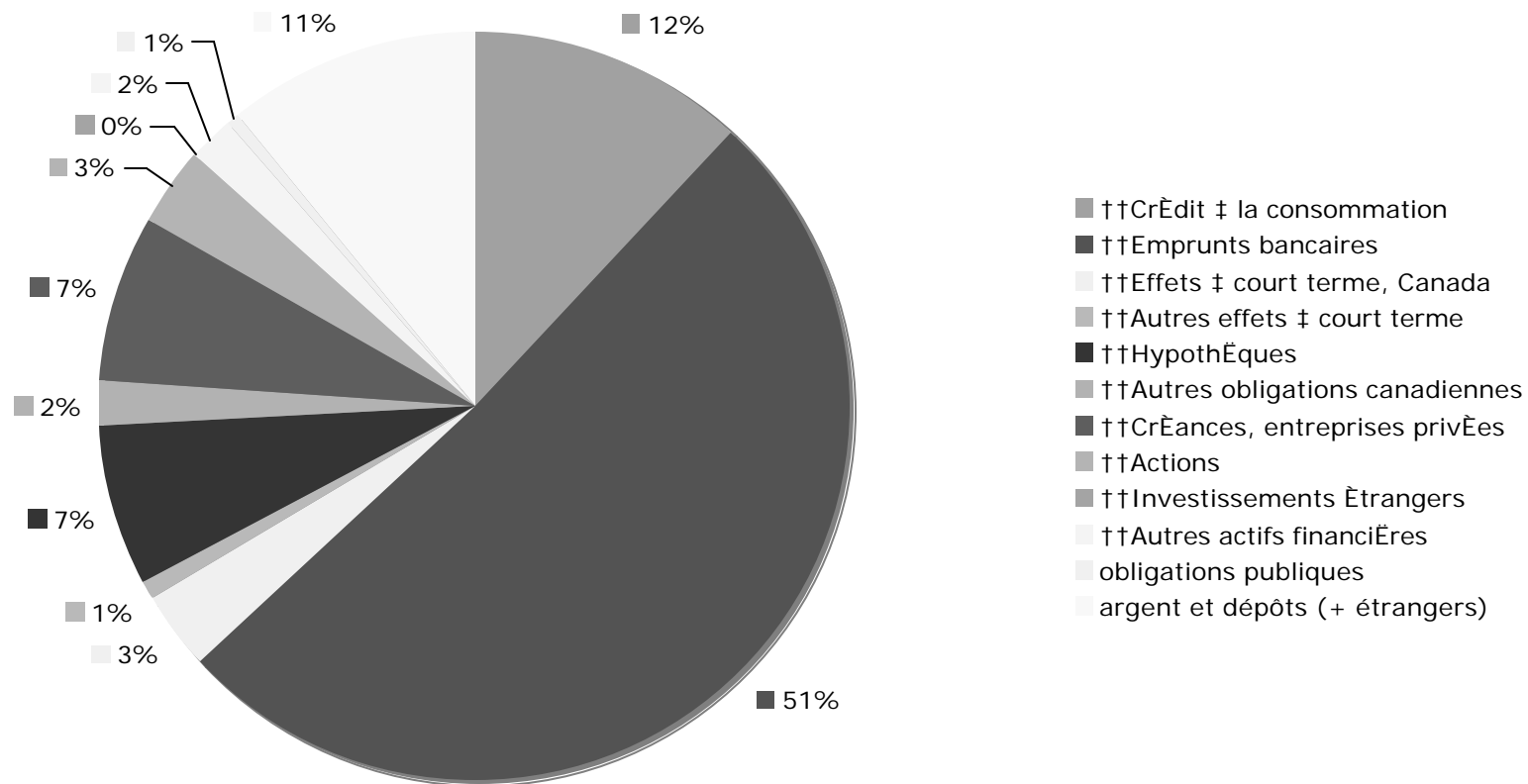
Source: Stat Can Tableau 387-0004



- |   |  |
|---|--|
| ■ Banques à charte et CrÉdit à la consommation      | ■ Banques à charte et Emprunts bancaires           |
| ■ Banques à charte et Effets à court terme, Canada  | ■ Banques à charte et Autres effets à court terme  |
| ■ Banques à charte et HypothÈques                   | ■ Banques à charte et Autres obligations canadienn |
| ■ Banques à charte et CrÉances, entreprises privÈes | ■ Banques à charte et Actions                      |
| ■ Banques à charte et Investissements Ètrangers     | ■ Banques à charte et Autres actifs financiÈres    |
| ■ obligations publiques                             | ■ Banques à charte argent et dépôts (+ Ètrangers)  |

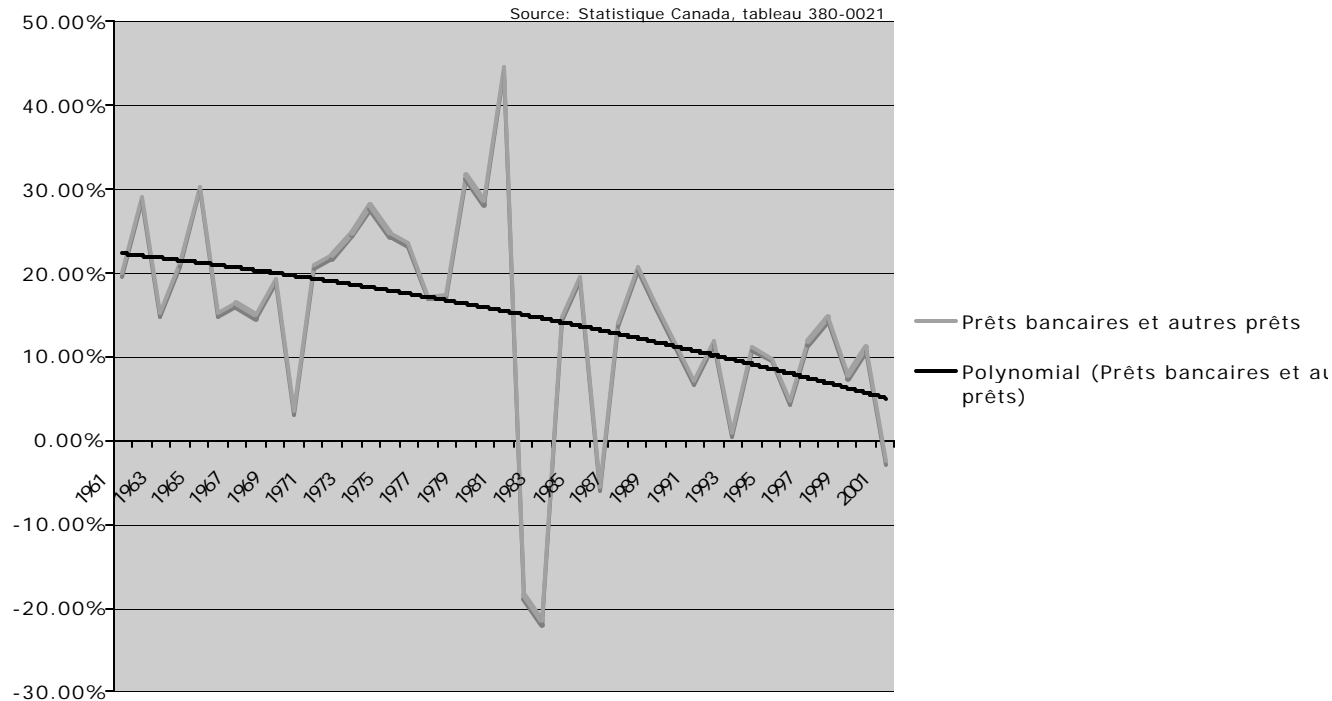
# Actifs des Banques 1981

1981



# Évolution du financement bancaire classique

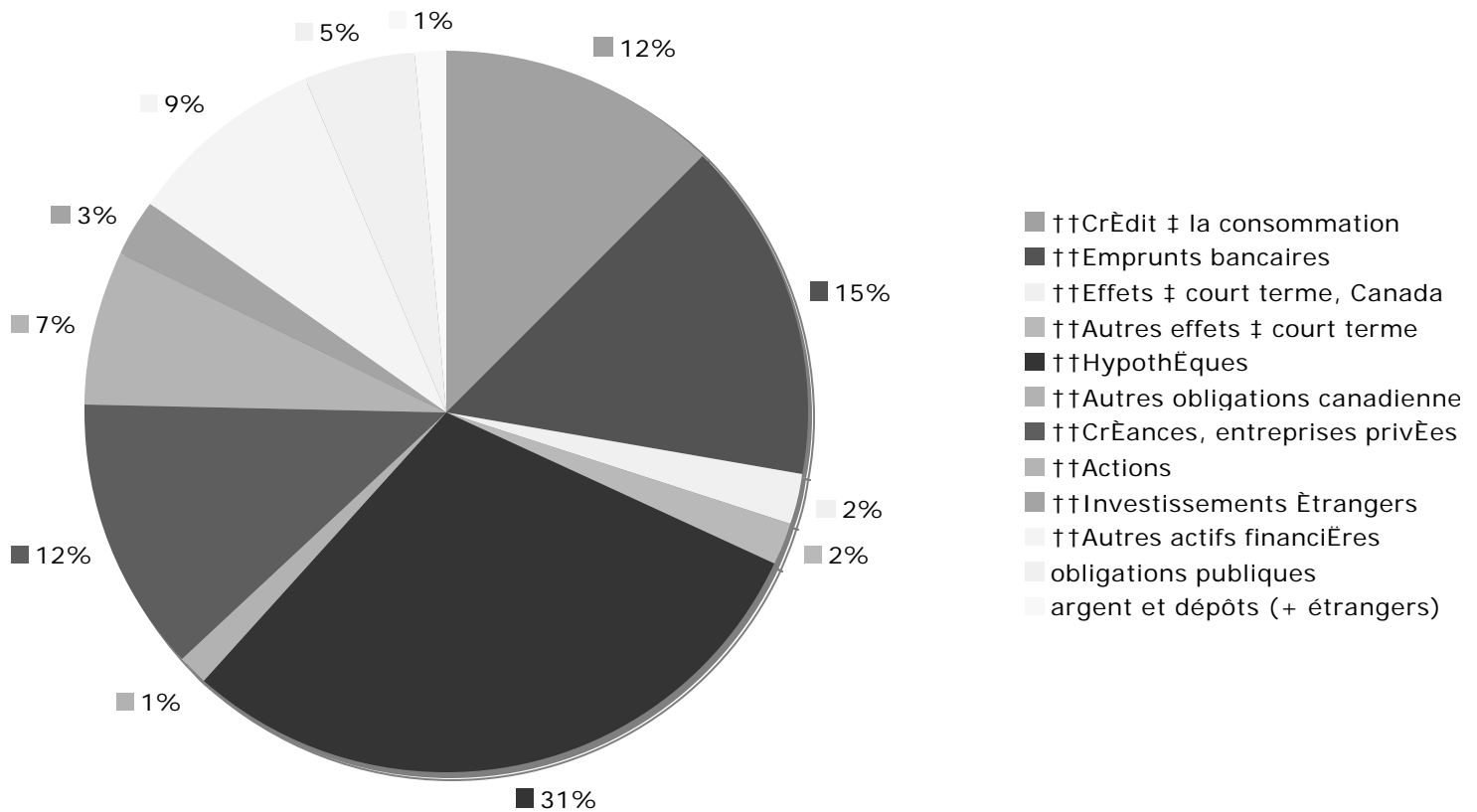
**Sociétés financières canadiennes**  
**Flux des prêts bancaires et autres prêts**  
**proportionnellement au total du flux financier des actifs financier**



# Actifs financiers des Banques

## 2003

2003

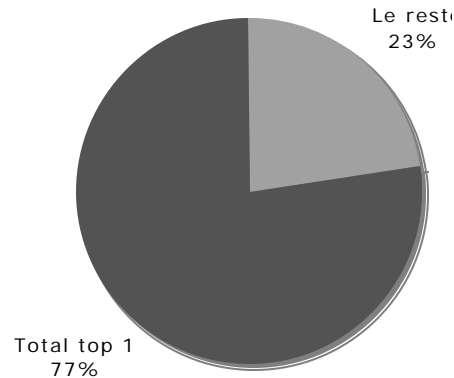


# Concentration organisationnelle des actifs

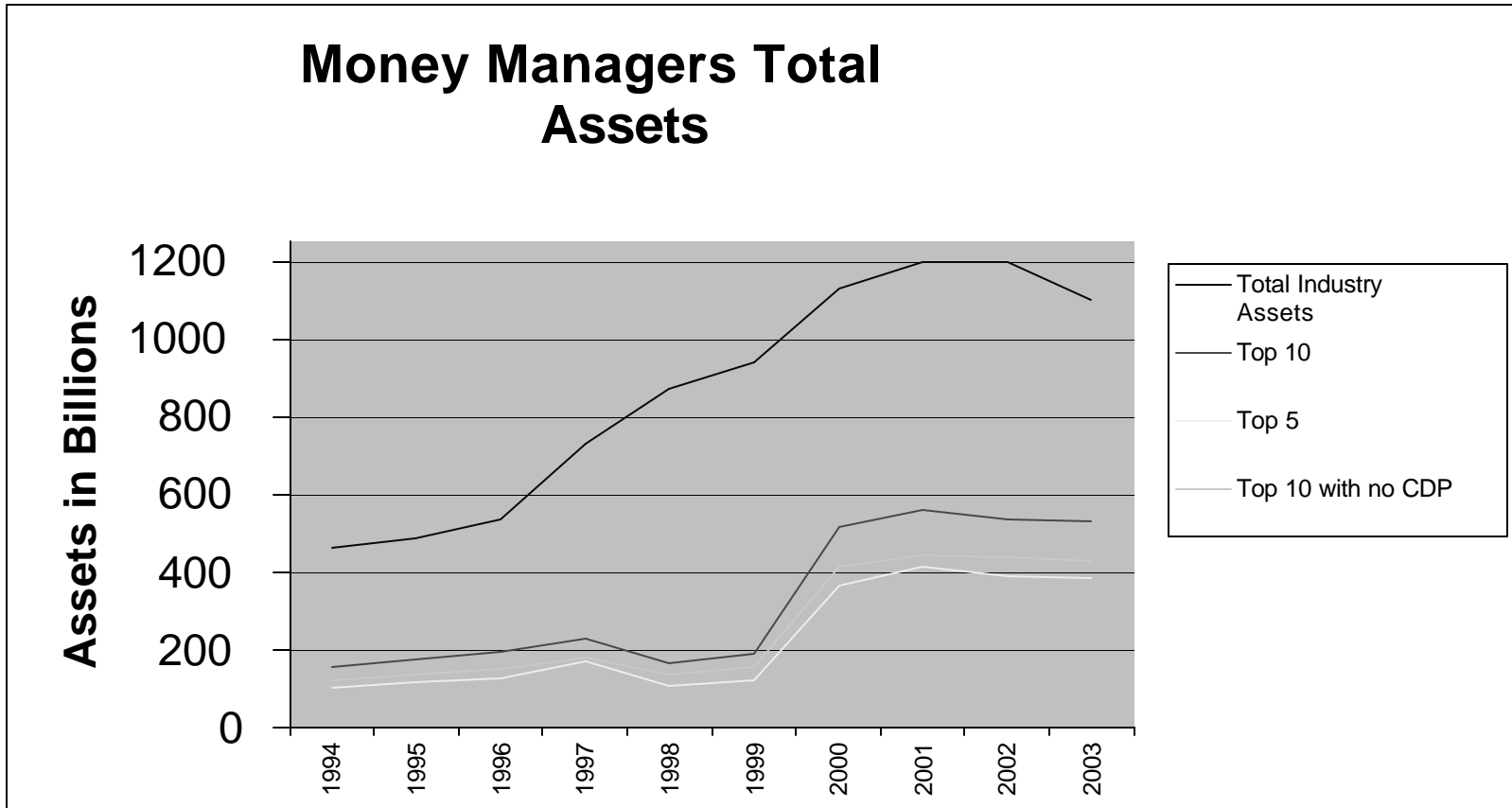
**Part des actifs des 10 plus grandes institutions de  
gestion de fonds mutuels en 2005**

Sur un total de 500,415 milliards \$can

Source:IFIC

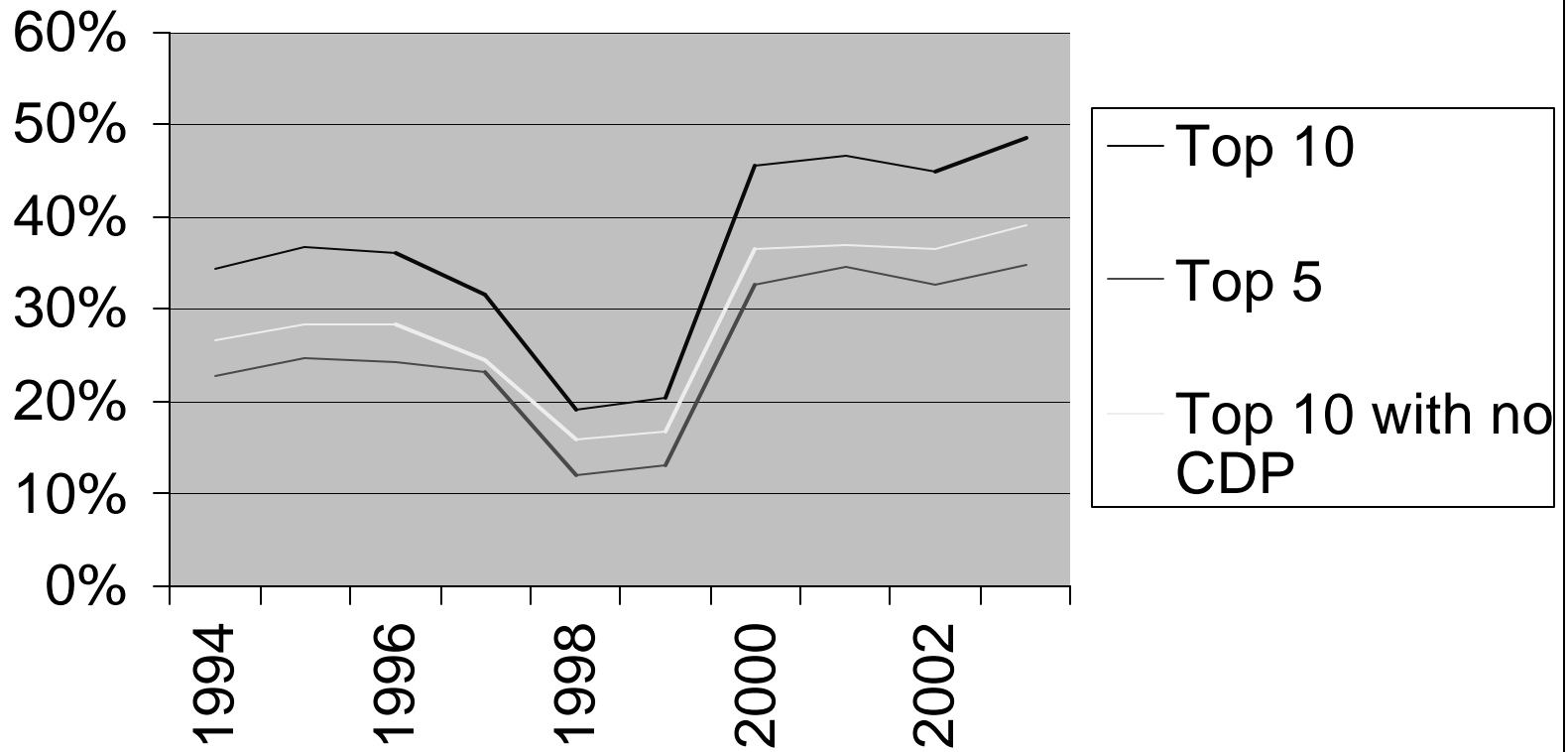


# Money managers: gestion déléguée des actifs de fonds de pension





# Money Managers of pension funds Asset Concentration



# Acteurs organisationnels clés

Indicateur longitudinal	Top 5	Top 10	Total	
CDP	10	10	10	20
TD	7	8	8	15
MFC	2	2	2	4
TAL	10	10	10	20
Pillips	8	10	10	18
Jarislowsky	1	10	10	11
Barclays	1	6	6	7
Franklin	0	3	3	3
UBS	0	3	3	3
Mclean	0	3	3	3
Elliot	2	0	0	2
RT	3	5	5	8
State Street	0	1	1	1
Templeton	0	2	2	2
Perigee	0	4	4	4
Bimcor	0	3	3	3
Sceptre	2	7	7	9
Beutel	0	2	2	2
Connor	0	2	2	2
Altamira	2	3	3	5
Gryphon	0	2	2	2
Mckenzie	1	2	2	3
London	1	0	0	1

# Income trust: nouvelle frontière institutionnelle de la financiarisation

- Fiducies de revenus, une définition:
  - Income trusts, which are governed by provincial laws, are an ownership vehicle for certain assets or businesses and typically raise funds by selling units in the trust to public investors (i.e. unitholders). The unitholders are the beneficiaries of the trust, and their units represent their right to participate in the income and capital of the trust. Income trusts generally invest funds in assets that provide a return to the trust and its beneficiaries based on the cash flow of an underlying business. This return is often achieved through the acquisition by the trust of equity and debt instruments, royalty interests or real properties. \*
- Depuis 2004 octroi du principe de responsabilité limitée
- Depuis 2005 intégration dans indice SP-TSX60

\* Ministre des Finances du Canada, 2005

# Quelques chiffres (2005)\*

- 220 fonds listés sur le TSX,
- capitalisation boursière de 165 milliards \$ sur un total de 1787 milliards, 10% de la capitalisation boursière du TSX
- En 2004 près de 3 millions d'individus détenteurs d'unités
- En 2005 entrée des fonds, aucuns chiffres à date, mais depuis l'automne 2005 détention majoritairement par les fonds ?

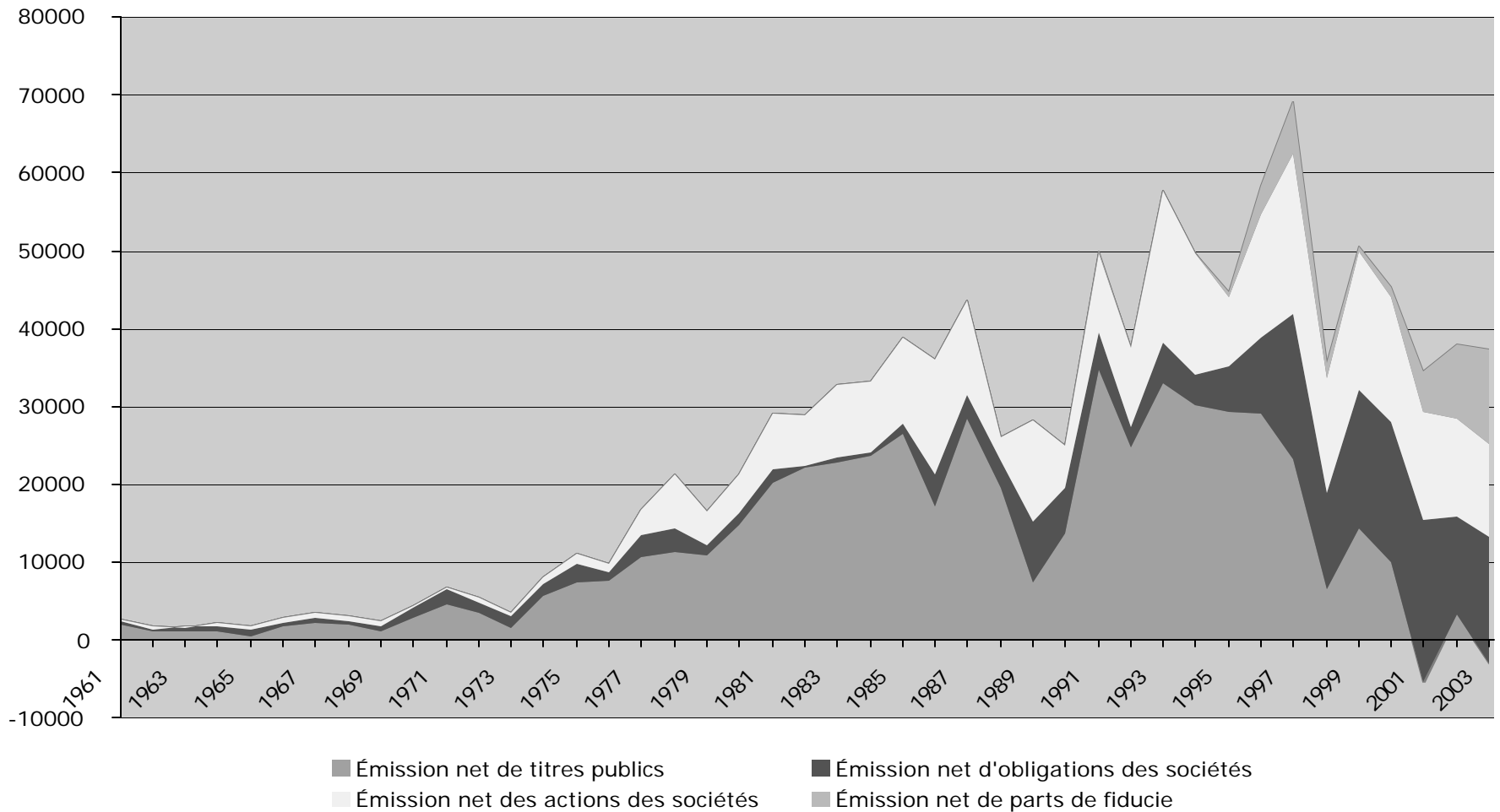
\* Source CAIF 2005

# Rythme de création des Fiducies de revenus

QuickTime™ and a  
TIFF (LZW) decompressor  
are needed to see this picture.

# Émission de titres de fiducie en perspective

Émission net de quelques titres en dollars courants



# Structure institutionnelle

QuickTime™ and a  
TIFF (LZW) decompressor  
are needed to see this picture.

# Conclusion: pistes de recherches au CAFCA

2006: Analyse de la genèse et développement des acteurs du nouveau capital financier:

- mutation de l'activité et de l'identité des banques
- développement et dynamique socioéconomique des fonds de pension, mutuels et hedge
- concentration et centralisation du K financier par les gestionnaires de fonds (pension et mutuels)
- rôle du TSX dans la centralisation du K financier

2007: Analyse de l'encastrement du K financier dans les 3 rapports constitutifs de l'accumulation industrielle



