



LA BANQUE MUTUELLE : DE L'UTOPIE AU MARCHÉ DES CAPITAUX LE CAS BRITANNIQUE

JAN TOPOROWSKI*

Il est fort à propos et significatif qu'une revue française publie un numéro spécial sur la finance mutuelle. La banque mutuelle a des racines idéologiques importantes dans les mouvements sociaux français. Toutefois, si ces traditions idéologiques ont été un important facteur dans le développement de la banque mutuelle, elles ne l'ont pas préparée à un monde dans lequel les marchés de capitaux offrent, grâce à la spéculation financière, des solutions alternatives d'accumulation financière et de liquidités. Cet article soutient que les banques mutuelles, bien qu'elles ne soient pas moins compétitives que les banques commerciales, sont contraintes à une plus grande dépendance vis-à-vis des marchés de capitaux en plein essor par les réglementations bancaires actuelles qui servent mieux les exigences de capital des banques commerciales.

L'INFLUENCE DE SAINT-SIMON

La banque mutuelle et la finance trouvent de lointaines racines dans la pratique des marchands du Moyen Âge qui assuraient entre eux leurs marchandises, de sociétés religieuses italiennes qui assuraient à leurs membres un enterrement décent et un héritage pour leur famille (les ancêtres des « Coffin clubs » britanniques) et, à partir du XVIII^{ème} siècle, des sociétés mutuelles d'assurance. Cependant, aucune de ces institutions n'a joué un rôle majeur dans l'accumulation financière nécessaire à l'industrialisation avant la seconde moitié du XIX^{ème} siècle. Les banques commerciales et la finance n'ont d'ailleurs pas fait mieux dans ce domaine (comme le rappelle Kindleberger 1993, chapitre X). Durant le demi-siècle qui a précédé la Première guerre mondiale, la France et l'Allemagne sont devenues des puissances industrielles.

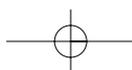
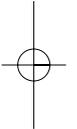
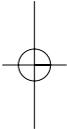
* Professeur d'économie, The Business School, South Bank University.

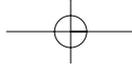


L'influence de la banque mutuelle a joué un rôle important dans cette industrialisation. Ce n'était pas parce qu'elle a fourni un support intrinsèque pour l'enrichissement du capital, qui est devenu le principal fondement de la « libre » entreprise (c'est-à-dire une entreprise soumise à une exigence de capital¹) et des marchés de capitaux au début du XX^{ème} siècle mais plutôt parce qu'elle a surgi d'une tentative bien plus utopique, comme un héritage indirect du philosophe et critique social français, Claude Henry Rouvroy, Comte de Saint-Simon (1760-1825).

Saint-Simon est mieux connu comme l'aristocrate français qui s'est consacré à l'élaboration de réformes sociales après la Révolution française. Toutefois, la banque était une part importante de ses idées. Il semble avoir été poussé en ce sens avant même la Révolution lors d'une visite en Espagne en 1788 où il rencontra un banquier d'origine française, Francesco Cabarrus. Celui-ci était préoccupé par le déclin économique de son pays, qui a frappé l'imagination des économistes de la seconde moitié du XVIII^{ème} siècle sans doute autant que les effets qu'a eus l'inflation allemande des années 1920 sur la pensée économique de la fin de la première moitié du XX^{ème} siècle. Cabarrus croyait que le déclin de son pays adoptif pouvait être inversé par une expansion des banques et des travaux publics qui pourraient en outre donner une occupation utile à l'armée. Pour ce faire, il fonda la Banque de Saint-Charles de Madrid.

Selon les idées pré-keynésiennes de Cabarrus, Saint-Simon devait ajouter les idéaux de l'esprit d'association, de l'éducation et du travail pour tous. Il faisait également écho à l'économiste et aventurier franco-écossais, John Law, en identifiant une contrainte financière qui pesait sur le progrès économique. La réussite de John Law dans le dépassement de cette contrainte grâce à son projet de la Compagnie du Mississippi (et son équivalent en Angleterre, la *South Sea Company*) avait été suffisant pour discréditer les banques commerciales et la finance en France un siècle après que le projet se soit effondré en 1720. Dans l'esprit de Saint-Simon, la contrainte financière ne survenait pas d'une pénurie absolue de finances mais parce que celles-ci étaient entre les mains d'une noblesse et d'une bourgeoisie parasite qui laissaient les entrepreneurs industriels et les travailleurs sans les moyens de financer leurs investissements. Saint-Simon s'éloignait de Law et des autres défenseurs de la monnaie papier en voyant le crédit comme un moyen de financer l'investissement en technologie et des travaux publics plutôt que les activités commerciales et de marchés financiers. Il croyait également que, sous un contrôle social approprié, le crédit pourrait coordonner et réguler l'activité économique (Vergeot, 1918). Ceci fait des schémas d'organisation de modèle social de Saint-Simon

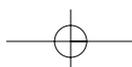
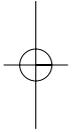
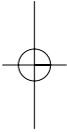




le prototype des modèles ultérieurs basés sur les banques établis par les socialistes adeptes de la planification économique (par exemple Breit et Lange, 1934 ; Chilosi, 1999).

Les idées de Saint-Simon gagnèrent un énorme soutien parmi les ingénieurs et les banquiers impliqués sur le terrain. L'un d'entre eux, Jacques Laffitte, était gouverneur de la banque de France de 1814 à 1819 ; il participa au rétablissement de la monarchie des Bourbon en puisant 2 MF de ses deniers personnels et avec un prêt de 5,7 MF de la Banque à Louis XVIII. Laffitte était ouvertement en faveur de la création de sociétés bancaires par actions qu'il considérait comme un moyen de mettre l'argent des « riches oisifs » à la disposition de la « classe industrielle » (Born, 1983, p. 61). Emile et Isaac Pereire se séparèrent de la banque française de James de Rothschild pour créer en 1852 le Crédit Mobilier dans le but de financer l'industrie et les infrastructures publiques. Le nouvel empereur, Napoléon III s'était intéressé lors de son exil aux doctrines de Saint-Simon et il transféra en 1854 le monopole du financement de la dette publique de la banque de Rothschild vers les Pereire. Ils continuèrent à financer les chemins de fer en Europe en employant des ingénieurs saint-simoniens (James de Rothschild et Isaac Pereire devaient ensuite atteindre une immortalité littéraire dans *L'Argent* d'Émile Zola sous les noms de Gundermann et Daigremont). Enfin, Prosper Enfantin, qui prit la tête du mouvement de Saint-Simon après la mort de son fondateur et fut brièvement mis en prison pour avoir emprunté la dangereuse voie de la défense de la libération sexuelle des femmes, fut un banquier marquant dans la promotion du Canal de Suez dans les années 1840. Bien qu'il ne connut pas la réussite dans ce projet, il créa le système ferroviaire Paris-Lyon Méditerranée.

Deux idées essentielles animaient les banquiers saint-simoniens. La première était la banque mutuelle et coopérative. Les banques par actions qu'ils créèrent avaient simplement pour but de fournir du crédit à de plus petites banques de crédits qui étaient plus authentiquement impliquées dans l'« esprit d'association » de Saint-Simon et d'en coordonner les actions de prêt. La seconde idée était de fournir des financements pour les infrastructures économiques. Sur ce dernier point, les banques connurent une brillante réussite. La spectaculaire réalisation des chemins de fer, des canaux et des travaux d'utilité publique servirent de modèles dans d'autres pays. Une *Bank für Handel und Industrie* fut créée à Darmstadt en 1853 sur le modèle du Crédit Mobilier. Plus tard, sous le nom de la Darmstadter Bank, elle reçut le soutien d'un jeune diplomate prussien, Otto von Bismarck. D'autres banques furent également créées en Italie, Autriche et plus tard au Japon. Le soutien de responsables politiques tels que Bismarck



ou Napoléon III était important pour fournir des garanties d'État nécessaires pour s'assurer que les infrastructures économiques financées par des banques ne drainent pas les liquidités des crédits mobiliers. C'est une considération importante au vu de la nature illiquide des investissements qui étaient financés.

La signification du culte saint-simonien de la finance et des travaux publics est l'objet d'une controverse. Alexander Gerschenkron a soutenu que c'était une innovation sociale majeure qui a facilité l'industrialisation en l'absence d'une période prolongée d'« accumulation primitive » (Geschenkron, 1962). Yao-Su Hu a souligné que de tels crédits étaient plus efficaces pour l'investissement industriel que ne pouvaient l'être les financements de marché ou les banques commerciales (Hu, 1972). Kindleberger donne plus de précisions en soulignant la distinction qui doit être faite entre les travaux publics et l'industrie et le fait que le Crédit Mobilier a financé les premiers et pas la seconde (Kindleberger, 1993, p. 111). Bien qu'il ait dénoncé Saint-Simon comme un penseur à peine original et profond dans un livre sous-titré justement *Études de l'abus de la raison* (Hayek, 1955, p. 142), Hayek a reconnu la contribution unique de ses disciples : « Un effet direct de l'enseignement saint-simonien mérite plus de considération : les fondateurs du socialisme moderne firent également beaucoup pour donner au capitalisme continental sa forme originale : le capitalisme de monopole et le capitalisme financier qui se sont développés grâce à une connexion très forte entre la banque et l'industrie, le développement rapide des entreprises par actions et les grands systèmes ferroviaires sont largement des créations de Saint-Simon » (ibid., p. 165).

Hayek considère toutefois que son influence a culminé sous Napoléon III et plus tard en Allemagne sous le règne de Bismarck. Le soutien des gouvernements, que ce soit en tant que prêteur en dernier ressort ou champion politique dans leurs entreprises coloniales ou étrangères, a été un facteur de la réussite de celles-ci. Il est également certain que l'idéal original de crédit mutuel ou coopératif fut rapidement perverti, comme pour le Crédit Agricole aujourd'hui, avec le besoin de lever des fonds sur les marchés de capitaux pour des projets plus importants. De cette manière, la banque mutuelle se trouva dominée par les agences centrales dotées d'une présence sur les marchés de capitaux.

La relation avec le marché du capital a été, et reste, cruciale pour les opérations de banque mutuelle. À l'origine, le Crédit Mobilier et ses semblables étaient des banques par actions qui ne supportaient que la banque mutuelle. En Europe Centrale, l'effondrement périodique des marchés de capitaux après 1873, dont l'épisode le plus marquant a été la grande inflation des années 1920, a transformé les

plus grands crédits mobiliers en des banques généralistes qui, en convertissant leurs dettes en des actions à vendre à leurs clients, se sont effectivement dirigées vers les marchés de capitaux. Ainsi, pratiquement depuis le commencement, le destin économique de la banque mutuelle est conditionné autant par ses relations avec les marchés de capitaux que par l'action de ses banquiers. On pourrait cependant avancer que l'expérience de l'Europe Centrale de la fin du XX^{ème} siècle n'est pas appropriée. En effet, la finance de marchés de capitaux a été maintenue et, avec une intégration financière internationale croissante, constitue le principal véhicule de financement du capitalisme « global ». Le système de marchés d'actions de la finance exige que la taille des marchés de capitaux soit accrue afin d'assurer leur efficacité, au sens où ceux-ci doivent être capables d'absorber les nouvelles émissions de capital sans passer par le long processus walrasien de renégociation de tous les prix pour déterminer le nouvel équilibre. Toutefois, une période prolongée d'inflation a des effets de bilan importants avec une surcapitalisation des sociétés cotées, un sous-investissement, des restructurations d'entreprises et une fragilité financière accrue. Un aspect de cette fragilité croissante est la désintermédiation bancaire : avec l'inflation croissante des prix d'actifs, les banques trouvent que leurs meilleurs clients (les grandes entreprises et les gouvernements) peuvent se financer à moindre coût en émettant des titres. Les banques ne peuvent qu'acheter ces titres à un prix qui ne leur procure pas une marge adéquate par rapport au coût de leurs fonds propres (Toprowski, 2000). L'inflation financière, et la désintermédiation bancaire qui y est associée, sont les principaux facteurs derrière le « triomphe » apparent du modèle de capitalisme américain et britannique.

En Europe, la tradition plus forte d'économie mixte, avec la coexistence de banques d'État, mutuelles, coopératives, commerciales ou par actions recule devant l'expansion déterminée des banques commerciales, financées par leur accès privilégié au marché des capitaux (Chick, 2000) et l'émergence de l'intermédiation de marché par les banques généralistes (Plihon, 2000). Aujourd'hui, les perspectives de l'expérience européenne du mutualisme est soumise aux aléas des marchés de capitaux et de l'inflation financière. La Grande-Bretagne, où la banque mutuelle a coexisté avec un marché des capitaux florissant pendant plus d'un siècle, est le meilleur laboratoire de l'interaction entre la finance mutuelle et l'inflation des marchés de capitaux, une fois que l'on a pris en compte les particularités de la banque mutuelle britannique, la principale d'entre elles étant la restriction de fait, jusqu'à récemment, au financement immobilier.

LA DIMINUTION DU SECTEUR MUTUEL EN GRANDE-BRETAGNE

En Grande-Bretagne, des établissements financiers ont été créés sur le modèle du Crédit Mobilier. Mais sans les connexions politiques de leurs équivalents de l'Europe Continentale, le dernier d'entre eux s'effondra dans la crise financière de 1866 (Kindleberger, 1993, p. 269). Cependant, les banques mutuelles destinées aux consommateurs, les *building societies* ont duré plus longtemps. Elles étaient à l'origine des clubs d'épargne destinés aux salariés (voir Niebyl, 1946, pp. 101-103) qui rassemblaient leur épargne dans le but de construire des logements pour leurs membres. Une fois que tous les membres étaient logés, la société était démantelée. Pendant les années 1920, un nouveau type de sociétés a émergé et continua à attirer de nouveaux membres avec les nouveaux besoins de logements et de nouvelles offres de crédits, au lieu d'organiser réellement les travaux de constructions. Ces sociétés furent appelées les sociétés « permanentes », certaines *building societies* qui existent encore ont gardé ce mot dans leur dénomination (par exemple, la Leeds Permanent Building Society). Elles ont prospéré pendant la période d'urbanisation rapide à la fin de la seconde moitié du XIX^{ème} siècle quand le prêt en provenance d'une *building society* était, pour la grande majorité de la population urbaine, la seule manière d'obtenir un logement décent. Au fur et à mesure que ces sociétés sont devenues permanentes, l'intérêt que leur portaient leurs membres est devenu temporaire : l'intérêt était purement financier et ne concernait que le taux des emprunts et non pas les améliorations sociales auxquelles aspiraient les Saint-Simoniens. Cette évolution laissa son empreinte sous la forme d'une tradition de faible contrôle démocratique et une forte influence des sociétés dans l'histoire des entreprises de construction dont l'intérêt évident était de s'assurer que les acheteurs de logements ne subissaient pas un rationnement du crédit. Jusque dans les années 1980, les *building societies* avaient accès à l'ensemble des marchés monétaires pour gérer leurs liquidités mais elles n'avaient pas accès aux marchés de capitaux. Cela eût un important effet stabilisateur sur le marché immobilier en limitant le montant de la finance immobilière disponible aux dépôts des épargnants membres de ces sociétés. Si les prix immobiliers croissaient plus vite que les dépôts dans les *building societies*, celles-ci rationnaient le crédit en imposant une période d'adhésion plus longue pour avoir droit aux emprunts ou en réduisant la proportion du prix d'achat qu'elles avançaient. De cette manière, les booms des prix immobiliers tendaient à ne pas durer longtemps et surtout ne concernaient que les logements les plus chers, financés par des hypothèques accordées par des banques commerciales.

Pendant les années 1980, cette situation a changé pour des raisons à la fois commerciales et réglementaires. Avec l'inflation des marchés financiers britanniques, les *building societies* ont exercé des pressions pour avoir un accès plus large à ces marchés. Des profits plus importants pouvaient être réalisés pour leurs membres en levant des fonds sur les marchés sur lesquels l'offre de fonds était désormais inélastique aux taux d'intérêt pour prêter sur des marchés où la demande de financement était inélastique aux taux d'intérêt (au moins tant que les revenus et les prix des maisons augmentaient). Avec la perte croissante de leurs meilleurs emprunteurs (les grandes entreprises et les gouvernements) vers les marchés de capitaux, les banques commerciales ont également cherché à accroître leurs opportunités de prêts titrisés sur le marché immobilier. Pour les plus grandes *building societies*, l'Abbey National Building Society et la Halifax Building Society, la réponse a été de se transformer en une banque capitaliste. L'offre de paiement en « cash » et en actions à leurs membres en proportion de leurs dépôts était suffisant dans la plupart des cas pour les persuader d'échanger leurs droits de sociétaires contre celui d'actionnaires.

Les autres changements furent réglementaires. En 1986, le Building Societies Act a étendu le champ d'activités des *building societies* et elles sont maintenant réglementées comme les autres institutions de crédit par l'Autorité des Services Financiers. Cependant, le principal changement dans leurs bilans s'est produit à la suite de l'accord de Bâle de la Banque des Règlements Internationaux en 1988 et, l'année suivante, de la seconde directive de la Commission européenne sur les banques. Ces réglementations traduisaient l'intention de stabiliser les bilans des banques à la suite de crises bancaires internationales majeures, de la crise de la dette des pays du tiers-monde, de l'effondrement de la Bank of Credit and Commerce International et d'imposer un système commun de réglementation bancaire à travers toute l'Union européenne. Le problème des actifs défaillants devait être résolu par une réglementation des passifs. Cette approche indirecte avait été retenue en raison de la hausse du prix des actifs financiers, aux États-Unis, en Grande-Bretagne et dans les centres financiers est-asiatiques. Si les banques étaient éloignées de leurs meilleurs marchés par cette inflation, un des avantages qu'elles pourraient tirer de cette situation serait de lever elles-mêmes des nouveaux capitaux. De cette manière, les exigences minimales en termes de capitaux sont satisfaites sans que soit mise en œuvre une réglementation sur l'actif des bilans bancaires.

Les exigences minimales de capital posent des problèmes évidents aux banques mutuelles. Mis à part le fait qu'elles confèrent aux banques par actions un accès aux marchés de capitaux, elles rendent obligatoires l'introduction par les banques mutuelles d'une nouvelle

classe de passif financier dans leurs bilans. Les droits des détenteurs de ce nouveau passif affectent alors les droits des membres. Rester mutualiste exclut une émission supérieure à un montant minimal du capital ; de même, les actions sans droit de vote exigent un dividende qui réduit les fonds des membres qui ne détiennent pas d'actions. Une alternative, l'émission d'obligations, est coûteuse pour les petites *building societies* et ne satisfait pas les règles de Bâle. En Grande-Bretagne, la solution pour celles-ci a été d'émettre des *Permanent interest-bearing shares*. Ce sont des titres à durée indéterminée qui paient un taux d'intérêt variable supérieur aux taux du marché monétaire. En tant que titres, elles sont comparables aux actions de banques commerciales, avec l'avantage d'une garantie légèrement meilleure grâce à leurs hypothèques immobilières. Toutefois, comme ils ne confèrent aucun droit de propriété tant que leurs émetteurs demeurent mutualistes, ces titres n'offrent que peu de liquidités dans les processus de fusion et acquisition et une faible protection de long terme contre la hausse générale des prix (l'augmentation des taux d'intérêt que les banques centrales imposent sur les marchés monétaires lorsque l'inflation est forte est habituellement inversée lorsque l'inflation se réduit. Cela pourrait protéger la valeur réelle du revenu mais pas du principal). D'ailleurs, ces titres sont restés, lors des derniers mois, dans les portefeuilles des fonds de pension et des compagnies d'assurance, faute d'un marché liquide (l'équivalent des actions perpétuelles émises par le gouvernement britannique, les « Consolidated Funds » ou « Consols », qui ne donnent également aucun droit à la propriété, présentent au moins l'avantage de la garantie d'une grande liquidité donnée par la Banque centrale à travers le Government Debt Office de la Banque d'Angleterre).

8

Le champ d'action limité des *building societies* pour émettre du capital à une époque où l'inflation du marché des capitaux affecte leur position concurrentielle sur les marchés bancaires. L'inflation financière offre aux banques par actions une source moins onéreuse de fonds. Cela s'explique parce que le rendement d'un titre de long terme est constitué de deux éléments. Il y a tout d'abord l'intérêt ou le dividende payable sur le titre. À cela, il faut ajouter le gain en capital que le détenteur du titre doit normalement obtenir en période de hausse de prix des titres financiers. À moins que le gain en capital soit la différence entre le prix d'achat et le prix du remboursement de la compagnie, le gain en capital sera payé par un autre investisseur financier qui achètera l'action dans le futur. La possibilité offerte par l'inflation financière d'avoir une partie du rendement payée par quelqu'un d'autre, fait de l'émission d'actions une source de financement moins onéreuse pour les entreprises et les banques.

Les banques mutualistes qui se sont transformées semblent avoir des marges plus importantes que les banques mutuelles. La comparaison

entre les *building societies* mutuelles et ces sociétés qui sont devenues des banques par actions est particulièrement appropriée pour évaluer les effets de la finance de marché sur les banques mutuelles. En raison de leur héritage commun de *building societies*, celles qui ont choisi de devenir des banques par actions ont des portefeuilles d'actifs relativement similaires, fortement concentrés sur des emprunts immobiliers titrisés et des passifs également proches, constitués pour l'essentiel de l'épargne des ménages. La grande différence entre les sociétés mutuelles et les ex-banques mutuelles est que ces dernières possèdent un passif en capital plus substantiel, sous la forme d'actions émises sur le marché. Comme le montre le tableau ci-dessous, les banques anciennement mutuelles offrent des taux d'intérêt plus faibles sur les dépôts, bien qu'elles facturent des intérêts seulement marginalement supérieurs sur les hypothèques, à ceux des *building societies* mutuelles.

Taux d'intérêt moyens (%)

	Mutuelles	Ex-mutuelles
Dépôt de 1 000 £	2,35	2,24
Dépôt de 5 000 £	2,8	2,63
Dépôt de 10 000 £	3,11	2,78
Hypothèque immobilière	6,69	6,71

Source : *MoneyFacts*, juin 2001 et *The Observer*, 8 juillet 2001.

Cela suggère que plus les marges des anciennes *building societies* mutuelles sont grandes, plus le coût du capital employé par ces banques est grand. La plus grande différence entre ces deux catégories de sociétés est dans les taux d'intérêt offerts sur les dépôts les plus importants. C'est une preuve de la relative sous-capitalisation des *building societies* mutualistes dans une période d'inflation relativement forte sur le marché de l'immobilier. À l'exception de la récession de 1990-1992, les prix des logements au Royaume-Uni croissent plus fortement que le reste des prix de détail et que les salaires depuis 1980. Les banques commerciales et les anciennes *building societies* mutualistes ont pu accroître leur part d'emprunt sur le marché immobilier et gonfler ce marché en levant des capitaux sur les marchés d'actions. Les *building societies* mutualistes, avec une croissance des dépôts correspondant plus ou moins à l'augmentation des revenus, et des émissions de titres limitées aux obligations à taux fixes relativement peu attrayantes ont réduit leur importance sur le marché du financement immobilier.

La banque mutuelle a été un élément idéologique important dans les origines de la banque européenne moderne. Cependant, l'épargne des



membres était faible au regard des possibilités offertes par les marchés financiers pour lever des fonds. En Europe, les crises des marchés financiers ont facilité l'émergence d'une tradition de la banque généraliste qui recule désormais devant la forte inflation financière. L'expérience britannique récente confirme que la banque mutuelle peut concurrencer les banques commerciales, mais elle est marginalisée par la plus grande aptitude de ces dernières à développer des prêts titrisés et par les réglementations bancaires qui limitent les capacités des banques mutuelles à lever des capitaux.

NOTE

1. « La limitation de la taille des firmes par la disponibilité du capital est au cœur du système capitaliste. De nombreux économistes supposent dans leurs théories abstraites, une situation de démocratie économique dans laquelle tout individu doté de capacités d'entreprise peut obtenir des financements pour démarrer son projet. Cette image des activités du « pur » entrepreneur est, pour dire le moins, irréaliste. La condition requise la plus importante pour devenir un entrepreneur est la possession du capital », Kalecki, 1971, p. 109.

10

BIBLIOGRAPHIE

- BORN, K.E. (1983) *International Banking in the 19th and 20th Centuries*. London : Berg Publishers.
- BREIT M. and LANGE O.R. (1934) « Droga do socjalistycznej gospodarki planowej » in O. Lange *Wybór Pism tom 1 Drogi do socjalizmu* Warszawa : Państwowe Wydawnictwo Naukowe 1990.
- CHICK V. (2000) « Big Banks, Small Business and the Regions in Bankers' Europe » in J. Toporowski (ed.) *Political Economy and the New Capitalism : Essays in Honour of Sam Aaronovitch*. London : Routledge.
- CHILOSI A. (1999) « At the Origin of Market Socialism: Dühring's "socialitarian" model of economic communes and its influence on the development of socialist thought and practice » *Economic Analysis* Vo. 2, No. 3.
- GERSCHENKRON A. (1962) *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- HAYEK F.A. (1955) *The Counter-Revolution of Science Studies in the Abuse of Reason*. London : Collier-Macmillan Limited.
- HU, Yao-Su (1979) « National Attitudes and the Financing of Industry », London : *Political and Economic Planning* vol. XLI Broadsheet No. 559, December.
- KALECKI M. (1971) *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy 1933-1970*. Cambridge, U.K. : Cambridge University Press.
- KINDLEBERGER C.P. (1993) *A Financial History of Western Europe*. Oxford: Oxford University Press.





LA BANQUE MUTUELLE : DE L'UTOPIE AU MARCHÉ DES CAPITAUX
LE CAS BRITANNIQUE

- NIEBYL K.H. (1946) *Studies in the Classical Theories of Money*. New York: Columbia University Press.
- PLIHON D. (2000) « L'économie de fonds propres : un nouveau régime d'accumulation financière » in F. Chesnais & D. Plihon *Les pièges de la finance mondiale Diagnostics et remèdes*. Paris : Éditions La Découverte & Syros.
- TOPOROWSKI J. (2000) *The End of Finance : The Theory of Capital Market Inflation, Financial Derivatives and Pension Fund Capitalism*. London : Routledge.
- VERGEOT J.B. (1918) *Le Crédit comme stimulant et régulateur de l'industrie : la conception saint-simonienne, ses réalisations, son application au problème bancaire d'après-guerre*. Paris : Jouve.

