

# Redonner du sens à l'argent

par

■ **Jean-Baptiste de Foucauld** ■

Inspecteur général des Finances honoraire

■ **Christian Stoffaës** ■

Vice-président du Cercle des économistes, président du Cercle des ingénieurs économistes

## En bref

Alors que l'humanité affronte des défis inédits, l'argent règne en maître, parfois pour le meilleur, souvent pour le pire, comme l'a révélé la crise des *subprimes* de 2008, dont nous peinons à sortir. Apprivoiser l'argent, voilà un grand enjeu pour notre temps! Il a fait l'objet d'[un colloque à Cerisy](#), dont les actes ont été publiés fin 2016. L'argent doit être mis au service d'un projet, mais il ne peut ni ne doit être lui-même le projet. C'est pourtant ce qu'il est peu à peu devenu. Comment opérer cette grande transformation nécessaire et difficile pour revenir à un équilibre plus sain ?

Compte rendu rédigé par François Boisivon

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse les comptes rendus, les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs. Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

---

Séminaire organisé avec le soutien du Collège des Bernardins, Le RAMEAU et l'Institut CDC pour la Recherche, et grâce aux parrains de l'École de Paris (liste au 1<sup>er</sup> octobre 2018) :

Algoé<sup>1</sup> • Caisse des dépôts et consignations • Carewan<sup>1</sup> • Conseil régional d'Île-de-France • Danone • EDF • Else & Bang • ENGIE • FABERNOVEL • Fondation Roger Godino • Groupe BPCE • Groupe OCP • GRTgaz • HRA Pharma<sup>2</sup> • IdVector<sup>2</sup> • IPAG Business School • La Fabrique de l'industrie • Mairie de Paris • MINES ParisTech • Ministère de l'Économie et des Finances – DGE • Renault-Nissan Consulting • RATP • SNCF • Thales • UIMM • Ylios<sup>1</sup>

1. pour le séminaire Vie des affaires
2. pour le séminaire Management de l'innovation

Le débat sur la place de l'argent dans nos sociétés est pratiquement inexistant. On assiste à des débats adjacents, sur la fiscalité, sur la réglementation bancaire et financière, mais le rôle de l'argent, ses dysfonctionnements ainsi que sa créativité demeurent des sujets peu traités, sans doute parce qu'ils sont complexes et mouvants.

### Un problème de définition

L'argent, mélange de dangerosité et de créativité, est également un ciment de la société, puisqu'il sert à tous et à chacun, selon les trois définitions classiques de la monnaie, à mesurer la valeur des biens et des services, à les échanger et à mettre en réserve des capacités d'achat.

La quantité d'argent, ou plus exactement de monnaie disponible – j'utiliserai indifféremment les deux termes, bien qu'ils ne désignent pas tout à fait la même chose –, est devenue une condition du développement : nous sommes en effet sortis des Fourches Caudines de l'étalon-or où la quantité de monnaie en circulation dépendait d'une variable arbitraire – le volume de métal fin extrait ou stocké à un moment donné de l'histoire. Les banques peuvent désormais créer des avoirs monétaires supplémentaires qui nourrissent des projets, selon le fameux adage, *loans make deposits* (les prêts créent les dépôts), et non l'inverse comme on le croit encore trop communément. Lorsqu'une banque consent un prêt, elle offre à son bénéficiaire des moyens de paiement supplémentaires sans les prélever à personne : il y a donc création monétaire. Et inversement, lorsque le prêt est remboursé, cette création est annulée. S'il n'est pas remboursé, la banque réalise une perte et c'est ce risque qui limite la faculté de prêt des banques.

Cette créativité peut ainsi devenir excessive, lorsque les prêts sont faits à des personnes physiques ou morales qui s'avèrent insolubles ou lorsqu'ils alimentent une demande supérieure aux biens et services disponibles et provoquent la hausse des prix et la diminution de la valeur de la monnaie. L'appétit infini de richesse, ce qu'Aristote appelle *chrématistique*, et le délire mimétique qu'il provoque sont de nature à faire prendre aux banques des risques inconsidérés qui provoquent des catastrophes économiques. C'est ce qui s'est passé avec la crise des *subprimes*, où la hausse des prix de l'immobilier tenait lieu de garant à des gens qui n'avaient pas les capacités de rembourser.

### Un équilibre instable permanent

On constate au cours de l'histoire un phénomène de balancier. Après une crise financière, les États prennent des mesures de précaution en réglementant l'activité bancaire. Or, lorsque les sociétés ont pris l'habitude d'un système stable, elles en voient plus les limites que les avantages et font pression pour assouplir ces réglementations. Cette libération finit par entraîner la création de bulles qui, lorsqu'elles éclatent, entraînent des effondrements économiques. Ces phénomènes se reproduisent sur des cycles de vingt ou trente ans. Les plus brutaux, comme la crise des tulipes en Hollande au XVII<sup>e</sup> siècle, celle du premier papier-monnaie de Law au XVIII<sup>e</sup>, ou le jeudi noir d'octobre 1929 ont marqué les mémoires, sans pour autant parvenir à en empêcher la répétition.

Cette ambiguïté de la finance est patente lorsque l'on considère la spéculation. Comme le fait remarquer Jean-Pierre Landau<sup>1</sup>, elle peut tantôt contribuer à l'équilibre tantôt au déséquilibre d'un marché. C'est en effet elle qui permet d'organiser la liquidité d'un marché : un titre, qu'il s'agisse d'une obligation ou d'une action, doit pouvoir trouver à tout moment une contrepartie, qu'on l'achète ou le vende. Le marché n'organise pas

---

1. Inspecteur générale des Finances, il fut notamment administrateur pour la France au FMI et à la Banque mondiale, puis à la BERD. Il a siégé au conseil d'administration de la BRI et a été chargé d'une mission gouvernementale sur les cryptomonnaies. Il enseigne à Princeton.

nécessairement et spontanément cette contrepartie, car il n'y a pas toujours un acheteur ou un vendeur; il faut pour cela un *market maker* qui, en permanence, propose des offres de vente et d'achat, de sorte que tous les clients soient servis. Il est cependant fort difficile de distinguer cette fonction utile de la fonction perturbante qui apparaît lorsque l'on pousse le marché plus loin qu'il ne devrait aller, spéculant à la hausse, à la baisse, à découvert, etc.

Enfin, la plupart des gens ont trop peu d'argent et vivent la rareté, tandis que d'autres en ont trop et se demandent qu'en faire. Cette ambivalence est permanente dans toutes les sociétés.

## L'inversion des rapports de force depuis les Trente Glorieuses

Deux facteurs ont néanmoins permis au pouvoir de l'argent de se renforcer.

Le premier est la forme qu'a pris le désir d'autonomie individuelle : gagner vite et beaucoup d'argent est devenu une valeur phare, tendant à se substituer aux autres, dans l'évolution générale des mœurs et des valeurs.

La mondialisation, sous l'emprise de la libéralisation du commerce, des mouvements de capitaux et du progrès technique, est le second facteur. Les capitaux, cherchant les rendements les plus élevés, circulent aujourd'hui sur la planète plus librement que les hommes et les marchandises. Ainsi les financiers ont-ils vu augmenter leur emprise au sein des entreprises. S'ensuivirent la création des paradis fiscaux et la constitution de réserves financières extrêmement puissantes et non maîtrisées. Par exemple, les masses financières accumulées par les GAFAs (Google, Apple, Facebook, Amazon) sont considérables. En l'absence d'une régulation mondiale efficace des taux de change, certains pays, comme la Chine, ont par ailleurs accumulé des excédents considérables.

D'une manière plus générale, on a assisté au sein du capitalisme – qui n'est jamais à l'équilibre, ce qui fait son dynamisme – à un changement du rapport de forces depuis les Trente Glorieuses : managers et salariés ont cédé leur position de force aux consommateurs et aux actionnaires. Les premiers devaient autrefois payer des prix assez élevés en raison de l'inflation et de la rareté, et les seconds étaient plus ou moins bien rémunérés. Le monde était plus fermé. Les besoins de la reconstruction passaient avant tout. Ce fut une période de plein emploi, marquée par une forte augmentation de la productivité, par une montée en puissance de la consommation individuelle et des systèmes de solidarité sociale. Aujourd'hui, la situation est inversée. Les consommateurs demandent des produits peu chers et les actionnaires des rendements toujours plus élevés. La masse salariale est prise dans les tenailles de cette double exigence. Les industriels, les chefs d'entreprise, les entrepreneurs sont aujourd'hui moins autonomes, surtout dans les entreprises cotées.

## Trois cultures pour s'acquitter de trois dettes

Tous les grands projets se construisent en mettant en œuvre trois types de culture : la culture de résistance, la culture de régulation et la culture d'utopie. Chacune a ses valeurs et ses limites, qu'il faut tenter de conjuguer de manière heureuse<sup>2</sup>.

Si nous voulons résoudre les problèmes contemporains, nous devons d'abord résister à l'exploitation du désir par l'argent. Il me semble que Patrick Viveret<sup>3</sup> voit juste lorsqu'il considère que nous sommes face à trois dettes : la dette financière, la dette sociale et la dette écologique. Nous devons les résorber ensemble, sans accroître l'une en diminuant les autres. C'est très exactement le problème de la mondialisation. Nous n'y sommes pas préparés, parce que l'idée de nous unir pour résoudre ensemble ces problèmes, avec les efforts que cela suppose, rebute nos individualismes. Le système économique, du fait même de son succès, a légitimé nos désirs, et même nos désirs les plus inattendus : nous voulons tout à la fois beaucoup de biens nouveaux, du temps libre, la liberté

---

2. Jean-Baptiste de Foucauld, *Les 3 cultures du développement humain*, Odile Jacob, 2002.

3. Passé par la JEC, le PSU et le Parti socialiste, il a participé au Forum de Porto Alegre (2001). Il a travaillé aux côtés de Guy Hascoët, secrétaire d'État à l'Économie solidaire du gouvernement Jospin. Il est président, à la suite de Claude Alphandéry, du mouvement Sol, qui promeut la monnaie complémentaire du même nom.

et la solidarité, alors que la planète se rétrécit et que les moyens se réduisent, les gains annuels de productivité étant devenus moins élevés – les 5 % des années cinquante et même soixante se sont réduits, à 1,5 %, voire 2 % dans le meilleur des cas. Comment faire entrer la grande crue du fleuve des désirs dans le lit restreint du fleuve des moyens, voilà le grand sujet d’aujourd’hui, qui percuté de plein fouet l’usage actuel de l’argent.

## Pour une sobriété créative

L’argent se trouve ainsi au cœur du problème. J’ai tenté d’aborder la question dans mon livre *L’Abondance frugale*<sup>4</sup>. La sobriété est incontournable si nous voulons régler les problèmes qui se posent à nous, mais pas n’importe laquelle : une sobriété créative, source de justice et de fraternité, ni répressive ni puritaine, le plus possible choisie. Or, nous ne l’assumons pas. Il faut donc, à partir d’une sagesse, d’un refus de l’*hubris* propre au convivialisme<sup>5</sup>, organiser une résistance face au désordre du monde. Les forces sur lesquelles nous pourrions nous appuyer sont rares. Aucune idéologie n’est là pour encadrer cette prise en charge. Le communisme avait un autre rapport à l’argent, peut-être un peu triste, mais du moins l’encadrait-il. La social-démocratie, aujourd’hui en crise, très pénétrée par l’individualisme, ne cherche plus qu’à gérer de manière plus sociale le système des désirs, sans être capable de mettre en avant cette idée de sobriété créative. Les religions semblent muettes. Le catastrophisme éclairé de Jean-Pierre Dupuy<sup>6</sup> est-il une solution ? Je ne le crois pas, car la menace est toujours perçue comme lointaine. La solidarité peut parfois fonctionner. Suffira-t-elle ? Le seul contrepois d’importance est à chercher dans les nouvelles générations et dans l’économie solidaire. Beaucoup de jeunes vivent aujourd’hui autrement, partagent les biens... Il est possible qu’un changement sociologique soit déjà à l’œuvre, manifesté par des forces créatives nouvelles.

## Organiser la solidarité, du local...

Après la résistance et avant d’aborder les questions de régulation, j’aimerais m’arrêter sur celles que soulève la culture de l’utopie. Nous avons en effet besoin de celle-ci pour aller au-delà de la simple culture de résistance, car l’argent doit être au service d’un projet, qu’il ne saurait constituer en lui-même. Alexandre Dumas utilise une juste et jolie formule, qu’Ésope lui-même lui aurait prêtée : « *L’argent est un bon serviteur, mais un mauvais maître.* » Dans de nombreux cas, le projet, il est vrai, existe. Il n’est qu’à penser aux jeunes *entreprenants* invités à l’École de Paris du management<sup>7</sup>, porteurs d’idées originales et novatrices, qui trouvent de l’argent pour les mettre en œuvre. Lorsque nous avons créé Solidarités nouvelles face au chômage<sup>8</sup>, nous avons collecté de l’argent afin de financer des emplois pour des personnes que nous accompagnions. Les situations sont nombreuses dans lesquelles l’argent est bien au service d’un projet, mais elles ne font pas pour autant un projet global. Elles atténuent ou compensent les déséquilibres, sans atteindre la masse critique nécessaire pour rééquilibrer l’ensemble.

## ... au global

Défini simplement, le projet global est la réconciliation de l’économique, du social – en particulier, un emploi pour tous, décent, qualifié, à temps choisi – et de l’écologique. Ce type de projet vaut pour tous les pays. On insiste trop peu sur les tensions latentes entre problèmes écologiques et problèmes sociaux ; le risque est pourtant réel

---

4. Odile Jacob, Paris, 2010.

5. Alain Caillé, *Le Manifeste convivialiste*

6. Polytechnicien, ingénieur des mines, professeur à l’université de Stanford, fondateur du Centre de recherche en épistémologie appliquée.

7. Les *entreprenants* de l’École de Paris du management sont rassemblés dans le Jardin des *entreprenants* : [www.lejardindesentreprenants.org](http://www.lejardindesentreprenants.org).

8. Jean-Baptiste de Foucauld, « [Partager son temps et ses revenus avec des chômeurs](#) », séminaire Vie collective de l’École de Paris du management, séance du 18 janvier 2001.

de peu à peu délaissent les seconds au profit des premiers. Les ressources financières n'étant pas illimitées, plus elles seront allouées aux investissements écologiques, moins il en restera pour les actions sociales. Inversement, plus on agira sur les comportements, qui ne coûtent rien financièrement parlant, plus on réglera simultanément les problèmes grâce à une mobilisation prenant place dans l'intériorité des personnes.

Nous avons donc besoin d'un projet global : un plan et plus qu'un plan, un *métaplan*, qui incarnerait ou poserait une démarche de changement, telle que celle dont le Pacte civique<sup>9</sup> a tenté de jeter quelques bases. L'ordre ne peut être retrouvé que par des valeurs, dont quatre sont en interaction et essentielles pour faire fonctionner ce projet dans un cadre démocratique : la *créativité*, pour accroître "le disponible qui a du sens"; la *sobriété*, qui distingue l'essentiel du superflu, celui-ci pouvant être redistribué, sous forme soit obligatoire soit volontaire; la *justice*, sociale et écologique, pour que chacun accède à son essentiel; la *fraternité*, enfin, pour créer du lien, du sentiment, de l'humain, dans une solidarité devenue froide, monétaire, institutionnelle. Aucune de ces valeurs n'a de pertinence sans les trois autres.

## Du temps pour faire contrepoids à l'argent

Comment décliner ces quatre valeurs interactives au niveau des comportements personnels, des organisations, des institutions et des politiques publiques ? Telle est l'indispensable dimension utopique de la situation.

Des régulations sont nécessaires et doivent se traduire, tout d'abord, par des comportements plus responsables des personnes et des organisations, ensuite par des institutions plus encadrantes. Nous avons beaucoup écrit avec le club Échange et Projets et Jacques Delors sur *La Révolution du temps choisi*<sup>10</sup>. Le contrepoids à l'argent, c'est le temps, le temps choisi, libéré volontairement : moins d'argent, mais plus de temps. Redonner du sens à l'argent, c'est permettre à chacun, tout au long de sa vie, de s'organiser pour gérer son flux de revenus en fonction de son patrimoine désiré ou hérité, de ses charges de famille. L'idée que les carrières ne sont pas linéaires mais doivent optimiser pour chacun et pour tous un capital temps, un capital revenu et un capital argent est un vrai projet de société qui n'est toujours pas appliqué.

## Des entreprises, des banques... et des institutions

En réfléchissant à un cadre d'explicitation de la mission des entreprises et de leur situation par rapport à l'environnement, le rapport Notat, source d'inspiration de la future loi PACTE (plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises), dessine une piste précieuse. Quant aux banquiers, l'idée d'un code de déontologie fait son chemin, mais montre aussi l'ampleur des progrès nécessaires.

Reste la question des régulations institutionnelles. Je pense qu'il faut revenir vers un système plus strict. En 1984, les *stock options* n'existaient pas encore. Les rachats de leurs propres actions par les sociétés n'étaient pas autorisés. D'ailleurs, en faisant cela, les entreprises s'affaiblissent et prennent des risques. Elles font jouer des effets de levier plus importants, accroissent le bénéfice par action, mais est-ce la bonne voie ? De même, ne devrait-on pas mettre en place un taux d'imposition sur les sociétés croissant avec celui de la rentabilité des capitaux propres ? En effet, doit-on taxer de la même façon une entreprise qui se contente d'un rendement raisonnable et une autre qui l'augmente artificiellement en travaillant "à la découpe", éliminant les systèmes de péréquations entre secteurs rentables et non rentables ?

Quant aux institutions financières, beaucoup de choses ont été faites depuis la crise de 2007-2008 aux États-Unis, où la rédaction des réglementations a pris des volumes entiers, en Europe, en France... Mais sommes-nous pour

---

9. Rassemblement de citoyens et d'élus, de militants associatifs et syndicaux, d'associations, de cercles de réflexion. Imaginé dès 2006, le mouvement est officiellement lancé en 2011, avec, notamment, la publication dans *Le Monde* d'une tribune signée par Claude Alphandéry, Dounia Bouzar, François Chérèque, Jean-Paul Delevoye, Jacques Delors, Jean-Baptiste de Foucauld, Patrick Viveret – [www.pacte-civique.org](http://www.pacte-civique.org).

10. Albin Michel, 1980.

autant à l'abri d'une nouvelle crise? Les fonds propres des banques ont certes été assez largement renforcés. Pour que le contribuable soit lui-même touché, il faudrait désormais une crise très importante. Or, le système bancaire n'est pas totalement apuré en Europe. Si les marchés réglementés et organisés sont capables de supporter des chocs sans trop de dommages, les marchés de gré à gré, non organisés, eux, posent problème et ils sont encore très nombreux : le *shadow banking* échappe par définition aux projecteurs. La situation chinoise demeure quant à elle mal analysée. Bref, le niveau de risque du système financier persiste, même s'il s'est réduit.

## Vers une nouvelle réglementation !

Les règles générales de la concurrence s'appliquent avec une sévérité bien douce aux banques, alors que, par exemple, la construction d'empires de presse trop envahissants est interdite pour permettre le pluralisme. Est-il normal que le bilan d'une banque dépasse le PIB d'un pays? En France, trois banques sont largement au-dessus de 60% du PIB français. L'Islande est "morte" de ses banques, qui représentaient dix fois son PIB. Ne devrait-on pas constituer, comme pour les médicaments, une autorité de mise sur le marché des nouveaux produits financiers, qu'on fabrique tous les jours et dont certains peuvent s'avérer dangereux? On pourrait, au minimum, imaginer un observatoire indépendant des nouveaux produits financiers, ayant pour mission d'analyser leurs risques. Doit-on à nouveau séparer les banques d'affaires et de dépôt? Je me sens à cet égard assez proche du rapport Liikanen<sup>11</sup>, qui préconise de séparer dans des filiales, avec des fonds propres particuliers, les activités de marché des banques, de sorte que les pertes éventuelles ne fragilisent ni les déposants ni les États.

Il me semble qu'un Fonds monétaire européen, qui puisse gérer en commun les excès des dettes – nous avons maltraité la Grèce – constitue un progrès nécessaire. Quant au système monétaire international, on peut se demander si l'alimentation en liquidités de l'économie mondiale par le dollar et le déficit américain sont durables. Une institution internationale, dont la régulation s'opérerait en fonction des besoins de l'économie et non de ceux de la politique intérieure américaine, serait évidemment préférable.

## ■ Exposé de Christian Stoffaës

---

### Qui a besoin du médecin? Le malade ou la maladie?

Le rêve de tout économiste est de vivre une grande crise. Quand elle survient, il faut des gens pour l'expliquer et, selon l'adage du docteur Knock, la maladie relève des décisions du médecin<sup>12</sup>. L'argent est un animal sauvage qu'il faut apprivoiser. La dérégulation financière a conduit à la spéculation. Comme toujours, une crise est une spéculation qui se termine mal, et toutes les spéculations se terminent mal. Pas plus qu'en 1929, on n'a vu ce qui allait survenir en 2008. Une classe spéculative – les banques et des institutions financières internationales, qui trouvent leur intérêt dans un marché dérégulé – s'est désormais installée aux commandes.

### Renversement des paradigmes et mélange des genres

L'essence de la crise est liée à l'hypothèse des marchés efficients, vision du monde répandue depuis une trentaine d'années parmi les politiques et les économistes, à savoir qu'un marché qui fonctionne bien ne doit pas être

---

11. Gouverneur de la Banque de Finlande, directeur du rapport de la commission d'experts européens sur la réforme bancaire (2012).

12. Jules Romain, Knock, acte III, scène 9, dernière réplique : « Pour ce qui est de votre état de santé et des décisions qu'il comporte peut-être, c'est dans mon cabinet, cet après-midi, que nous en parlerons plus à loisir. »

entravé par l'intervention de l'État, dont la conséquence est une distorsion empêchant l'efficacité. L'abrogation des dispositions prises après la crise de 1929, qui interdisaient aux banques d'investissement de fusionner avec les banques de dépôt, a joué dans cette affaire un rôle déclencheur. Cette législation (Glass-Steagall Act) avait été adoptée par l'administration Roosevelt en 1933, dès son arrivée au pouvoir, et tenait à peu près en une ligne : « *Il est interdit aux banques de dépôt de spéculer sur les marchés financiers.* » Le projet de loi avait été voté en vingt-quatre heures par le Congrès. En 1999, l'administration Clinton a abrogé cette loi, qui, de fait, était contournée de toutes parts. Ces dernières années, ces sujets ont été à nouveau examinés. La loi Dodd-Frank, votée sous l'administration Obama, tient sur plusieurs centaines de pages et n'a de fait rien changé. Pourquoi est-on revenu sur l'interdiction de ce type de fusion ? Parce que les sommes collectées par les banques de dépôt sont colossales, alors que les banques d'investissement ont du mal, par principe, à trouver des fonds. Il suffit par ailleurs d'être assuré pour pouvoir prendre toutes sortes de risques, puisqu'on sera remboursé. Ainsi les banques ont-elles spéculé parce qu'elles savaient qu'en cas d'accident, les fonds publics les secourraient. C'est ce que l'on appelle aux États-Unis *moral hazard*, qu'on peut traduire par *aléa moral*, mais aussi par *risque d'irresponsabilité* ou *défaillance morale*.

## Pour une épistémologie sociale de l'économie

Nous devons réfléchir, d'un point de vue historique, à l'effondrement du paradigme précédent, celui de Keynes, qui dit à peu près l'inverse de ce qui s'est passé dans le monde depuis cinquante ans. Comme, selon lui, le marché provoque les crises, par la spéculation financière, il réclame, pour les éviter, l'intervention de l'État. Ce paradigme s'est imposé après la grande crise de 1929, dans les années trente – tous les gouvernements ont pris des mesures pour réguler l'économie – et s'est effondré dans les années soixante-dix et quatre-vingt, sous le choc de l'inflation, ce qu'on oublie trop souvent. Ainsi s'est imposée la révolution libérale monétariste. Si nous tentons de réfléchir au rôle des économistes, nous devons aussi intégrer la question des forces sociales. L'économiste, à lui seul, n'existe pas. Les économistes sont nombreux, et leurs théories divergent.

La question qui se pose donc est celle du *mainstream*, de la pensée dominante économique, qui s'impose non seulement parce que des théoriciens la mettent en équations, mais aussi parce que des forces sociales et politiques la soutiennent. Si Keynes, avec tout son génie, a pu devenir le porte-drapeau d'une révolution, c'est sur le substrat d'une autre, sociologique celle-ci, marquée notamment par la montée en puissance des syndicats.

Le paradigme communiste, autre réponse à la crise, a eu lui aussi son heure de gloire. Il s'est effondré avec la *perestroïka*, voici plus de trente ans, parce que l'économie soviétique ne fonctionnait pas. Tout ceci a conduit à un *aggiornamiento* majeur, d'où est sortie la révolution libérale monétariste, incarnée par Ronald Reagan et Margaret Thatcher dans un premier temps, pour se répandre dans le monde entier, y compris en France, pourtant bastion du keynésianisme, avec des institutions comme le Plan ou la Sécurité sociale, à tel point qu'on ait pu, comme le fit Jacques Lesourne<sup>13</sup>, qualifier l'économie française d'économie soviétique ayant réussi.

---

13. Économiste, élève de Maurice Allais, il a notamment dirigé le journal *Le Monde*.

# Débat



**Un intervenant :** *Comment les cryptomonnaies s'intègrent-elles dans l'évolution que vous avez tracée ?*

**Jean-Baptiste de Foucauld :** La valeur des cryptomonnaies ne dépend que de la volonté de ceux qui les détiennent d'en acheter ou d'en vendre, sur la confiance qu'on leur accorde. Celle-ci ne repose en définitive sur aucun raisonnement clair, mais sur l'idée que si la confiance gagne du terrain, le cours montera. Lorsque vous achetez une action d'une entreprise, votre décision dépend principalement d'un raisonnement fondamental sur la qualité de la gestion de l'entreprise, sur l'avenir de son marché, sur la confiance que vous accordez à ses dirigeants, etc. C'est donc très différent. Les cryptomonnaies ne sont qu'une illusion. En revanche, elles créent de manière désordonnée, sans rapport avec les besoins et les possibilités de l'économie, des moyens de paiement supplémentaires, ce qui est grave.

**Int :** *Les gens en achètent parce qu'ils réalisent des gains...*

**Christian Stoffaës :** Les cryptomonnaies sont la quintessence de l'approche libérale des marchés financiers puisqu'elles contournent les banques centrales et même les banques pour établir un marché totalement libre et fluide.

## Comprendre ? mais quoi ? et pourquoi ?

**Int. :** *J'ai dirigé une dizaine d'agences bancaires. La direction du marketing demandait aux commerciaux de vendre des produits qu'ils ne connaissaient pas à des clients qui ne les comprenaient pas.*

**J.-B. de F. :** Lorsqu'on ne comprend pas quelque chose, il ne faut pas le faire. Cette règle de sagesse élémentaire vaut aussi pour la banque. En 1986, j'ai été chargé d'une mission de l'Inspection des finances sur le marché à terme international de France (MATIF), où j'ai notamment travaillé sur les options. Il m'a fallu une semaine pour comprendre les seize positions de base des mécanismes d'option. Encore n'en est-on qu'à "l'école primaire". Lorsqu'on passe au modèle mathématique, on comprend que les *traders* aient acquis sur les dirigeants un immense pouvoir.

**C. S. :** L'affaire des *subprimes* est la cause immédiate du krach. Les banques s'échangeaient entre elles des produits sans valeur : au bout de la dette, les débiteurs étaient insolvables. Cependant, ces produits généraient des commissions. Il faudrait connaître la valeur des produits vendus, c'est-à-dire s'en assurer, mais d'une autre façon.

## Pari de la vérité et mensonge du pari

**Int. :** *Les subprimes ont été nourries par les CDS (credit default swaps – contrats d'échange sur les risques de défaillance), rédigés pour AIG, puis pour JPMorgan par le Financial Product Group, qui servaient à assurer la tranche supérieure d'obligations structurées grâce auxquelles la banque transformait en titres une partie de ses dettes. Les CDO (collateralized debt obligation – obligation adossée à des actifs) profitaient à plein de l'effet de levier. Greenspan laissa faire et s'opposa aux autorités de régulation. Il semblerait que le mécanisme CDS-CDO corresponde à une quasi création monétaire – en apparence infinie tant étaient faibles les risques dilués dans d'autres titres – par les assurances.*

**C. S. :** Je me suis souvent demandé jusqu'à quel point on a cru à cette affaire des CDS et jusqu'à quel point on avait intérêt à y croire, puisque ces produits d'assurance contre le défaut de crédit fournissaient la base de la spéculation.

**J.-B. de F. :** Je ne pense pas que les CDS créent de la monnaie, en revanche, ils permettent aux banques d'en créer. S'ils avaient été créés sur un marché réglementé, comme les bourses des matières premières, on aurait examiné la valeur des garanties, ce qui aurait réduit leur émission. On ne savait pas s'il s'agissait de produits bancaires ou de produits d'assurance, d'où la difficulté de définir qui devait les réguler. Pour qu'un marché soit efficient, il faut s'assurer que la garantie donnée est au niveau de la position prise sur le marché. Les CDS de gré à gré ont été vendus, puis sont devenus objets de spéculation à terme : les métamorphoses, dans ces domaines, sont illimitées. En France, il est jugé imprudent d'accorder un crédit immobilier lorsque l'amortissement du crédit dépasse 30% du revenu de l'emprunteur et on demande une part d'autofinancement. Aux États-Unis, ces règles de prudence ont été abandonnées, les capacités de remboursement n'étaient plus conditionnées que par l'augmentation des prix du marché de l'immobilier et par les plus-values qui en découlaient, système qui s'est effondré lorsque les prix de l'immobilier ont cessé de croître puis baissé.

### *Too big to fail?*

**Int. :** *La digitalisation permet aujourd'hui de maîtriser les problèmes liés à la taille, qui créaient des inefficiences. Le démantèlement d'AT&T, qu'il fût ou non efficace, manifestait la volonté de faire prévaloir une théorie économique dans la réalité. On ne voit plus guère comment ce genre de choses serait possible ou même souhaitable, y compris pour les banques.*

**C. S. :** La prohibition des ententes et la répression de l'abus de position dominante – notamment le démantèlement des cartels allemands – constituent le pacte fondateur du Marché commun. C'est la version européenne de l'antitrust américain. Aujourd'hui, les GAFA dominent l'économie de l'information et sont probablement trop gros. C'est la question du *too big to fail* : si je vous dois mille milliards de dollars, c'est votre problème, ce n'est pas le mien. Comment réhabiliter une approche de l'antitrust, cette fois mondiale puisque les GAFA n'ont pas de frontières?

L'antitrust a rythmé la vie politique américaine depuis la fin du XIX<sup>e</sup> siècle : le Sherman Act démantèle les compagnies pétrolières en 1890. Le démantèlement d'AT&T a lieu en 1982 et permet la révolution des technologies de l'information, en autorisant les communications entre ordinateurs, c'est-à-dire Internet. Mais la Silicon Valley illustre aussi la défense des marchés financiers dérégulés. Si des idées d'ingénieurs ont été transformées en entreprises, c'est en raison de la disponibilité de financements abondants. Après l'effondrement de la banque Lehman Brothers, Alan Greenspan, qui fut quinze ans président de la Réserve fédérale, interrogé par la commission d'enquête parlementaire présidée par Henry Waxman, répond, lorsqu'on lui demande si c'est la théorie des marchés efficients qui a provoqué le krach, que les responsables sont les CDS et rappelle que c'est la dérégulation des marchés financiers qui a permis l'explosion de la révolution des technologies de l'information.

**J.-B. de F. :** Ce sont les *business angels* qui ont permis la Silicon Valley. Cette sophistication financière est-elle à ce point nécessaire aux investissements?

**C. S. :** Les banques, par définition, ne prenaient pas de risques. Les *business angels* étaient soutenus, en partie du moins, par le système de dérégulation.

**Int. :** *C'est une défense d'Alan Greenspan! Il n'est pas évident qu'elle concorde avec la vérité.*

**C. S. :** Certes. Mais dans un procès, il faut écouter les parties. Alan Greenspan a tout de même été le "gourou" de l'époque.

**J.-B. de F. :** Nous avons aujourd'hui besoin d'instruments de police financière au niveau international. Cela ne peut fonctionner au niveau des seules zones européennes ou américaines. Je me suis posé la question de l'internationalisation de certaines entreprises, comme on en a, autrefois, nationalisé d'autres. Est-il normal qu'Amazon ou Google se livrent seules à leurs recherches sans aucun contrôle de la collectivité?

**Int. :** Dans la phase critique de démarrage des start-up, les business angels investissent l'argent qu'ils ont gagné en revendant leurs entreprises précédentes. Les marchés dérégulés ont certes joué un rôle, mais en aval, généralement, de la phase critique. Je ne suis donc pas persuadé de la pertinence du témoignage d'Alan Greenspan sur ce point.

## Inviter la société civile pour comprendre et construire l'avenir

**Int. :** Jorge Luis Borges a écrit : « Un jour, je prononçai des mots que je ne compris pas, ces mots sont le poème. » Peut-être gagnerions-nous à élaborer une prospective des monnaies ? Elle n'existe pas. Il faudrait pour l'envisager identifier les acteurs, connaître leur champ de jugement et les moyens dont ils disposent. Ce devrait être le travail du FMI. La BRI (Banque des règlements internationaux), agit au jour le jour. Le système de transmission de l'information est en train de changer radicalement et le système monétaire n'aura rien à voir dans vingt ans avec celui que nous connaissons.

**Int. :** Les circuits courts, la production et la consommation locales n'ont pas encore atteint une ampleur critique, mais la puissance industrielle et financière de la Chine ne m'oblige pas à acheter les tennis qui y sont fabriqués. L'alimentation biologique bouleverse la stratégie des grands groupes agroalimentaires et des distributeurs. Par ailleurs, le travail de l'OCDE régulant les transferts des multinationales de type GAFAM entre pays est de nature à éviter des optimisations fiscales abusives. Le projet est-il enterré ?

**C. S. :** Les paradis fiscaux ne sont pas des pays mais des succursales des banques et notamment de la City. Il est donc difficile de les réguler. Le président Sarkozy avait saisi le moment opportun pour prendre des mesures à l'encontre des territoires non coopératifs, qui refusent de communiquer leurs informations bancaires. Les puissantes banques suisses ont été depuis contraintes de céder, menacées de cesser, sinon, leurs activités sur le territoire américain. Une réglementation mondiale commence donc à se mettre en place.

**J.-B. de F. :** On progresse effectivement sur ce terrain. L'Europe est également assez active. L'existence de paradis fiscaux est une verrue dans la mondialisation, qui ne peut pas être citoyenne tant que subsistent ces zones. L'espace-temps de la mondialisation s'est rétréci, mais les institutions sont en retard. En 1945, elles étaient en avance sur un monde cloisonné, elles ont permis d'organiser peu à peu cette unité du genre humain qui est une chose très nouvelle, mais qui n'a ni les institutions qui lui correspondent ni la culture qui lui permet de vivre. La prospective des monnaies et de l'évolution des systèmes d'information, auxquels sont liées les cryptomonnaies, demeurent dans les limbes. Jusqu'où le paiement par un smartphone, par exemple, change-t-il les choses ? Quant aux formes alternatives d'économie, elles posent la question de leur généralisation, car le problème qui demeure, c'est la correction du *mainstream*. Je suis à cet égard un disciple d'Alain Caillé<sup>14</sup> et de Marcel Mauss<sup>15</sup> : les sociétés humaines fonctionnent sur un mélange d'intérêt et de désintéressement, d'obligation et de liberté, de sorte que s'établisse un certain équilibre. Comme l'a dit Alain Caillé : « Nous avons intérêt à la gratuité. » La question du rapport de l'utopie et des deux autres cultures, la régulation et la résistance, est celle de sa capacité à se généraliser, pour stimuler la régulation, s'appuyer sur des forces de résistance et contraindre à l'équilibre les systèmes globaux.

## Le concret et l'éthique des désirs

**Michel Berry :** « L'océan des désirs et le lit étroit des moyens », disiez-vous. Nous parlons de besoins et de valeurs, mais pourquoi ne pas valoriser les désirs non-monnaïres de la société ? Les Réseaux d'échanges réciproques de savoir<sup>®</sup> en sont l'exemple charismatique. Ce dispositif, monté voici presque quarante ans par une institutrice, comprend désormais des centaines de milliers de personnes dans de nombreux pays, jusque dans les camps de réfugiés et les prisons. L'idée en est simple : j'existe parce que j'enseigne. J'apprends et je fabrique des liens sociaux – et des désirs considérables –, sans aucun échange d'argent. Nous avons aussi reçu, dans ce séminaire, beaucoup de gens dont les projets ne s'établissaient pas dans un cadre purement monétaire. C'est la raison pour laquelle nous avons créé

14. Alain Caillé, *Anthropologie du don – Le tiers paradigme*, Desclée de Brouwer, 2000.

15. Marcel Mauss, *Sociologie et anthropologie*, PUF, 1983.

le Jardin des entrepreneurs. Keynes se demandait, en 1930, dans un article intitulé « Perspectives économiques pour nos petits-enfants », quel serait l'état de la société le jour où l'abondance viendrait. Il estimait que c'était peut-être l'opportunité d'un bien, mais redoutait une dépression nerveuse universelle, dont les « riches américaines, qui n'ont plus le goût de rien, même celui de la couture ou de la cuisine, auxquelles elles ne sont pas poussées par les nécessités économiques » donnaient l'avant-goût. Et Keynes de conclure : « Le jour où nous aurons surmonté ce problème, les économistes seront enfin, comme les dentistes, des gens sérieux, compétents et modestes. L'économie sera à la place où elle doit être, au second rang, et au premier rang, on s'occupera enfin des affaires de la vie, des relations entre les hommes et de la religion, qui sont les problèmes importants de la société. »

**J.-B. de F. :** L'idée même de valeur fait peur. J'en suis troublé, comme du déclin de la notion de devoir. C'est au nom d'une vérité qu'on s'adonne au devoir, alors que l'engagement relève plus d'une sensibilité. Où trouver la transcendance de la vérité pour unir le monde d'aujourd'hui ? Il n'est pas certain qu'on la trouve dans les désirs, même immatériels.

**Int. :** La science a besoin d'objectivité, donc d'objets. L'argent fluidifie les échanges et gomme les visages, la singularité des acteurs se trouvant dépassée par la puissance du chiffre matérialisant l'échange. L'ouvrage de Thomas Piketty, *Le Capital* au XXI<sup>e</sup> siècle, mobilise toute une littérature du XIX<sup>e</sup> siècle qui décrit des comportements humains permettant de mieux comprendre une part de la réalité économique. Par ailleurs, la psychologie, la sociologie et les autres sciences humaines, tout comme la dimension esthétique de l'existence, ont peut-être vocation à compléter les lacunes de la science économique ou à appréhender certains objets qui l'intéressent également mais sur lesquels sa compétence n'est pas exclusive.

### Quelles instances normatives ?

**Int. :** Nous n'avons guère évoqué des événements plus anciens que la crise de 1929. L'histoire a produit des réponses culturelles différentes à la question de l'argent. L'expulsion des juifs d'Espagne, à la fin du XV<sup>e</sup> siècle, a anéanti les réponses qu'y avaient apportées des financiers soumis aux interdictions professionnelles qui frappaient leur communauté. On a, de même, entendu parler du rôle, plus ancien encore, des Templiers et de leur destruction. Quant à la finance islamique, elle est revenue dans le champ des préoccupations...

**J.-B. de F. :** L'argent est en équilibre instable de façon permanente. Chaque société, chaque génération doit trouver son rapport avec lui. La démocratie n'est pas plus stable. On ne s'y habitue pas. C'est une loi générale de l'histoire. Certains moments ont marqué de vraies ruptures avec l'argent : ainsi la première règle franciscaine interdisait-elle de le toucher. Les membres de la première communauté ne possédaient rien et laissaient à des groupes de laïcs le soin de s'occuper de la gestion des biens dont ils avaient besoin pour vivre dans leur pauvreté choisie. Ces laïcs ont alors exercé une forme de responsabilité sociale, travaillant avec des marchands. L'historien Giacomo Todeschini<sup>16</sup> s'est intéressé à ces questions, à partir d'une intuition très forte, le non-monnaire qui fabrique du désir autre. Ces formes d'utopie ont cependant du mal à se généraliser, car elles sont généralement en contradiction avec le pouvoir.

---

16. Giacomo Todeschini, *Richesse franciscaine, de la pauvreté volontaire à la société de marché*, Verdier, 2008.

## ■ Présentation des orateurs ■

**Jean-Baptiste de Foucauld** : organisateur, en 2013, du colloque de Cerisy « Peut-on apprivoiser l'argent aujourd'hui? » Il a commencé sa carrière à la direction du Trésor où il a été chargé, pendant quatre ans, de la politique monétaire. Il a fait partie du cabinet de Jacques Delors de 1982 à 1984, dirigé le bureau des marchés financiers et a assumé la charge de commissaire-adjoint, puis commissaire au Plan (1988-1995), avant de se tourner vers les questions sociales, notamment celle du chômage, pendant de longues années. Il préside, depuis 2011, l'Association des amis de Pontigny-Cerisy. Il est l'un des initiateurs du Pacte civique.

**Christian Stoffaës** : ingénieur des mines, il a surtout travaillé au ministère de l'Industrie puis chez EDF. Sa carrière professionnelle s'est déroulée dans le milieu de l'intervention de l'État. Il a également fréquenté Harvard, où il a pu décrypter l'idéologie américaine. Il est vice-président et cofondateur du Cercle des économistes, créé par Jean-Hervé Lorenzi.



---

Diffusion octobre 2018

---