

Pierre de Lauzun

La finance
peut-elle être
au service
de l'homme ?

La finance peut-elle être au service de l'homme ?

Pierre de Lauzun

LA FINANCE
PEUT-ELLE ÊTRE
AU SERVICE DE L'HOMME ?

DESCLÉE DE BROUWER

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

Il résulte de cette nécessaire autonomie des personnes un des intérêts majeurs du mécanisme de marché, fondé sur la confrontation générale des demandes de chacun des acteurs : il est bien plus efficace comme mode d'articulation collectif des décisions et choix personnels que la plupart des autres procédures. C'est même d'ailleurs vrai y compris au niveau de groupes humains restreints mais dépassant la famille, comme les villages autrefois. Inversement, en considérant ce rôle central du marché, on court le risque de le réduire à un pur mécanisme en oubliant sa finalité, et alors on court la tentation inverse, consistant à renoncer à toute exigence morale forte et à se limiter à une « moralité » minimale, où chacun y recherche son intérêt sous réserve du respect de certaines règles. C'est ce que tend à faire la pensée dominante en économie.

Mais reconnaître le rôle du marché n'implique pas sa neutralité morale, ni qu'il se suffise à lui-même. Tout d'abord, évidemment, il y a des biens et des services que le marché ne sait pas traiter. Ensuite, on l'a dit, le résultat du marché dépend directement des priorités de ses membres, et là le souci moral est essentiel – sachant que le marché ne peut avoir les mêmes niveaux d'exigences que la morale personnelle. Enfin, le marché a lui-même un besoin vital de règles communes – qui ne peuvent échapper au souci moral. À cela s'ajoute le fait que l'agrégation des choix individuels produit souvent des effets collectifs qui n'auraient pas été désirés par les participants : c'est l'exemple de la rémunération d'un chanteur rock, qui peut être énorme parce que chacun paye relativement cher pour avoir accès à ses productions, mais sans que chacun approuve pour autant les sommes qu'il touche au total. *La moralité applicable aux réalités économiques collectives suppose une réflexion morale spécifique sur le fonctionnement du marché et de chaque marché, débouchant sur une certaine organisation de ces*

marchés ainsi que sur des références morales pour les participants.

Morale et résultat financier

Un autre point central est qu'il y a une différence substantielle entre le rôle d'une activité économique dans la société ou sa mission sociale, et les résultats financiers qu'en tirent ceux qui l'exercent ou qui ont accès à une part du gâteau (dirigeants, actionnaires, partie du personnel, etc.). Dit autrement, la relation n'est pas directe entre le rôle collectif réel que peut jouer une entreprise dans la société, et ce qu'elle peut en tirer si c'est mesuré en termes purement financiers, et *a fortiori* du point de vue de ses dirigeants. Le raisonnement d'Adam Smith sur la main invisible est ici pris en défaut : l'incitation peut être décalée par rapport à l'objectif attendu. Certains reçoivent beaucoup alors que leur apport est mince.

Inversement les motivations réelles des parties prenantes ne se limitent pas à leur rémunération monétaire, et cela vaut même pour les dirigeants ou les cadres les mieux payés. Dans la littérature économique spécialisée, on met souvent ces facteurs non monétaires sous le nom de « culture » ; elle y est longtemps restée au niveau de facteur explicatif résiduel, ce qui reflète une simplification caricaturale de ce qui motive les personnes. En termes simples, la carotte et le bâton comptent, mais tout autant les motivations morales, la réussite en commun, la satisfaction d'avoir donné un bon conseil, d'être utile, etc.

Il résulte de tout ceci qu'à aucun degré l'on ne saurait réduire les motivations et justifications de l'activité économique au seul critère économique mesuré en termes monétaires : d'une part il y a d'autres motivations, et d'autre part l'effet de

l'incitation monétaire n'est pas nécessairement ce qu'on souhaiterait. *Raisonné en termes purement économiques, c'est donc ne pas vraiment comprendre l'économie elle-même...*

Des questions essentielles pour l'économie : la rareté et la justice

Dans l'idée même d'économie, la rareté joue un rôle central. Car il s'agit de produire et d'échanger des biens au moyen d'autres biens qui ne sont pas disponibles en quantité indéfinie : le travail, le capital au sens large, et les ressources naturelles, actuelles et futures. Mais bien entendu cette évidence ne doit pas conduire à considérer que cette rareté est le seul principe, régissant tout le reste. Car la question essentielle est de savoir *que faire* face à cette rareté : comment choisir entre les options possibles, d'une façon qui soit optimale et humainement satisfaisante. Ce qui nous reconduit à la question du bien, du bien moral, comprenant de multiples exigences, esthétiques par exemple. Cette question se pose en outre en termes sociaux : mes décisions s'effectuent dans le cadre d'une société comportant d'autres personnes, envers qui la question de mes relations se pose. Si je cherche à raisonner moralement, je reconnaîtrai que ces personnes ont des droits semblables aux miens, et je devrai essayer de les respecter au mieux. Mais cela suppose de connaître ces droits.

La vertu qui permet de répondre à cette question est la *justice*. L'importance de la justice est donc centrale. Mais le concept est plus riche et complexe qu'on tend à le penser habituellement. Pour simplifier, on distingue traditionnellement deux sens au moins du mot : la justice commutative et la justice distributive. La première vise les opérations économiques

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

Chapitre 2

L'économie sans la morale ou le triomphe de l'argent

L'économie dans un monde relativiste

Relativisme ou indifférence

Nous avons vu la place de la moralité dans le champ économique. Mais l'époque actuelle, qu'on appelle postmodernité (depuis les années 60 et la révolution des mœurs), a adopté une attitude très différente sur la question des choix personnels et des priorités. Elle tend en effet à être dominée par une forme diffuse de relativisme, selon lequel il n'y a pas de bien ou mal en soi. On retrouve aussi en partie la vieille idée des vices utiles, des comportements égoïstes mais collectivement bénéfiques : c'est le boulanger d'Adam Smith qui, dit-il, fait du pain non par altruisme (le bien que représente ce pain) mais pour gagner de l'argent. On justifie alors une amoralité supposée intrinsèque de l'économie ou au moins du capitalisme. L'idée est qu'il n'y a pas de morale en arithmétique, et pas plus en économie ; ce qui y domine est le marché, la loi de l'offre et de la demande, l'intérêt propre ; et ce n'est pas l'homme qui est au cœur de l'entreprise, mais le profit. Au minimum, on justifie cet amoralisme méthodologique de l'économie politique par un besoin pratique : on dit que ce qui domine chez l'homme, ce sont les motivations non éthiques. On soutient en outre qu'une régulation purement morale est

impossible. On souligne parallèlement que le commerce est pacifique, alors qu'on a commis de nombreux crimes au nom du bien.

Cette idée répandue néglige, on l'a vu, un point essentiel. Certes la partie technique de l'économie, comme la cuisine, n'est pas affaire de morale. Mais faire agir ensemble des équipes d'hommes ou établir des relations avec des clients n'est pas une pure question technique ; bien travailler ensemble suppose des valeurs communes, en définitive morales ; de même, choisir des objectifs ou fixer des préférences suppose une évaluation, donc des valeurs et une morale ; enfin il y a plusieurs manières de faire des profits, et elles sont plus ou moins morales : si elles ne le sont pas, elles font du mal et indignent à juste titre.

En économie, le point de vue dominant s'exprime notamment dans une idéologie : l'utilitarisme. Pour lui, il n'y a pas de métaphysique, mais le plaisir et la peine : est bien ce qui maximise le plaisir. On ne regarde que l'utilité subjective, supposée être la motivation normale des personnes. Ce qui reste de vertu est basé sur l'utilité, et la moralité sur le sentiment ; il ne reste qu'à calculer le cheminement le plus profitable. Apparemment rationnel, ceci suppose des hypothèses invraisemblables : que l'on connaisse toutes les conséquences de toutes ses actions et que tout soit commensurable, c'est-à-dire qu'on puisse évaluer chaque quantité en plus ou en moins de plaisir ou de peine. Ce point de départ est en outre logiquement incapable de condamner l'exercice du pouvoir brut, assumé comme tel. Et donc la supposée libération du choix des uns débouche en réalité sur l'asservissement des autres. L'utilitarisme est donc un substitut de morale purement fonctionnel, incohérent logiquement et platement matérialiste, incapable de fonder une société digne de ce nom. Dans la pratique, il conduit à considérer l'économie elle-même comme

une valeur en soi, qui tend alors à devenir dominante de fait (ce défaut est souvent même attribué à la seule finance). Le débouché en est une forme d'aliénation, réductrice tant au niveau personnel que collectif.

La montée du relativisme

Bien entendu, si quelqu'un demande si notre société a en elle les références sociales et culturelles nécessaires pour se développer économiquement, la réponse spontanée de la plupart des gens sera positive. La rationalisation du comportement, le souci du long terme, le sens du temps, la créativité, l'esprit d'entreprise, une certaine solidarité ou respect de la personne, etc., tous ces facteurs sont présents chez bien des gens et censés se perpétuer dans la société. Mais est-ce durable ? On a vu que des valeurs et références d'ordre moral et culturel sont nécessaires à toutes les sociétés, les nôtres comprises. Mais peuvent-elles se perpétuer ou se développer, sans une forme ou une autre de reconnaissance par la société ? C'est peu crédible. La rationalité intrinsèque des comportements moraux ou humains ne suffit pas : il faut une reconnaissance sociale. Car même si on peut démontrer à tout moment l'utilité des valeurs nécessaires à la vie commune, cela ne voudra pas dire qu'on y adhérera : on peut montrer par exemple qu'il y a besoin de gens capables de se sacrifier pour des objectifs collectifs et lointains, mais cela n'implique pas que la culture concernée produise ces gens ; de même, démontrer que les entrepreneurs sont bénéfiques ne signifie pas qu'on en suscite. Et même dans ce cas rien ne prouve que le tissu social leur permettra d'agir efficacement.

Or le fait est que notre monde a profondément évolué depuis

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

DEUXIÈME PARTIE

Une finance au service de l'homme, les préalables

Chapitre 3

Le cadre économique

On oppose souvent économie réelle et économie financière : l'idée est fautive si on comprend par-là que la finance ne relève pas de l'économie réelle ; mais elle contient un élément de vérité essentiel : la finance est un outil qui doit être au service de l'économie dans son ensemble, elle-même au service de l'homme. Pour éclairer le rôle de la finance, il faut donc rappeler d'abord quelques traits essentiels de la réalité économique pertinents pour notre propos.

Le juste rôle du marché et de l'État

Une première question est celle du rôle respectif de l'État et du marché. Car dès qu'on se pose la question de la moralisation de l'activité économique, la tentation immédiate est d'utiliser l'État plus que le marché². Le risque est une sorte de biais méthodologique en faveur du premier, par une attention exclusive sur des principes moraux posés *a priori*, car cela tend naturellement à introduire un biais en faveur de l'intervention publique, puisqu'elle a cet avantage (apparent) de pouvoir imposer ses décisions. La politique affiche presque toujours des finalités bonnes ; elle a donc un avantage rhétorique sur ceux qui sont censés rechercher des avantages économiques ; les politiques utilisent une thématique de moralité magnanime, notamment envers les personnes défavorisées, qui est très parlante. En outre, cela donne l'illusion de régler d'un coup le

problème dans son ensemble. Du souci de moralisation peut alors résulter la tentation de se lancer dans l'ingénierie sociale et le constructivisme : on prétend corriger la société à partir de principes en utilisant la puissance publique.

La tentation de l'action publique dominante

Mais comme on sait la réalité est assez différente. Car si le désir d'utiliser le niveau politique pour satisfaire un souci de moralité est politiquement attractif, il est difficile à traduire concrètement : la capacité à choisir sur un marché est considérablement plus directe, détaillée et articulée produit par produit, et donc en général plus grande que celle qu'on a, par son vote, sur un processus politique. En fait, il en coûte assez peu d'exprimer de bons sentiments par ce dernier biais, mais cela engage peu et a peu d'effets efficacement ciblés. Et le processus politique court dans la réalité un risque plus grand que le marché d'être marqué par des intérêts particuliers contestables, car les groupes de pression politiques ont un intérêt clair et ils le défendent avec force, et ils ont plus d'impact que des vues individuelles, même nombreuses, car l'agrégation de ces volontés dispersées par le processus politique est trop grossière. Dès lors, même si les deux processus sont imprécis et biaisés, la moralité du processus de marché est sous certains aspects plus grande, car une information essentielle est par là transmise et prise en compte, ainsi qu'une possibilité d'influence extrêmement décentralisée.

De plus, l'action publique, par voie d'autorité, dès qu'elle intervient activement dans le jeu des relations des personnes et des sociétés, présente de multiples inconvénients. Elle remet par définition en cause les mécanismes de contrôle et de rétroaction

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

n'implique pas non plus égalité car les rôles sont différents.

Comprise comme entité, l'entreprise fait partie de la société et a elle aussi une responsabilité sociale (donc morale) envers tous ses partenaires : propriétaires, employés, environnement, clients et fournisseurs, communauté locale et plus large. Les grandes entreprises ont un rôle spécifique du fait de leur puissance et de leur capacité à travailler sur plusieurs communautés humaines. Leur responsabilité est donc plus grande et plus structurante. Mais cette responsabilité qui incombe à l'entreprise doit se traduire dans des décisions, qui incombent à des hommes. Tous ceux qui font partie de cette communauté partielle qu'est l'entreprise participent à des degrés divers à cette responsabilité. Mais naturellement, deux catégories le font plus particulièrement : les propriétaires (quelle que soit la structure de propriété) et les dirigeants. Un dirigeant d'entreprise a une influence essentielle sur la société dans son ensemble, qu'il le veuille ou non. Sa culture morale et humaine est donc un enjeu collectif majeur. Sa responsabilité sociale est considérable, autant que celle du responsable d'une communauté politique car un dirigeant d'entreprise aussi, à sa façon, est responsable d'une communauté de destin. La différence est que, dans le cas de l'entreprise, cette communauté est temporaire et limitée.

Ces exigences brièvement rappelées impliquent que les horizons de l'entreprise ne sauraient se limiter aux priorités pécuniaires de ses actionnaires. Ce qui pose bien entendu le rôle de la fonction financière et de ce qu'on a appelé la financiarisation, y compris dans le fonctionnement interne de l'entreprise. On dénonce ainsi une emprise réelle ou culturelle de la finance, qui ferait évoluer la fonction entrepreneuriale elle-même en subordonnant tout à la recherche du profit mesuré financièrement, et ne donnant le pouvoir central qu'à des

financiers. L'entreprise passerait alors du statut de projet commun à celui de pur centre de profit. Nous reviendrons sur ce point essentiel ; où la dimension éthique est en fait centrale.

La morale en entreprise

La nécessité du respect de règles morales dans l'entreprise a été évidemment perçue, même si c'est plus ou moins confusément. Pour y répondre, on a introduit récemment la notion de conformité (*compliance* en anglais) ; ceci dit, elle est ambiguë, plus que celle de déontologie utilisée parfois. Elle vise principalement le respect des lois et règlements, et, dans une certaine mesure, celui d'une déontologie professionnelle pas toujours bien définie. En regard d'une véritable exigence éthique, le risque est que cette conformité ne soit qu'un alibi : on s'organise pour ne pas être pris en faute ou mis en cause au vu des lois ou de l'opinion publique. Ceci dit, bien des entreprises donnent une grande importance à leur réputation. Le souci d'une réputation bien comprise peut être un facteur positif essentiel, y compris en termes d'intérêts commercial ou financier ; c'est même un moyen majeur pour créer ou recréer la confiance. En soi c'est donc une bonne chose, du moins si on exprime par là le souci des devoirs que l'on a envers l'environnement de l'entreprise. Mais pas s'il s'agit de manipuler la communication.

Cependant tout ceci n'enlève rien à l'importance du souci moral. Car au niveau de la société, trop compter sur le droit peut être assez décevant. Certes le pénal permet un certain rattrapage des trous laissés dans le dispositif des autres règles légales, car il a une définition plus large de la responsabilité. Mais il est lourd et lent et suppose des preuves solides ; il ne peut donc

intervenir que dans les cas les plus graves et ne saurait en aucun cas dispenser de la morale. En fait, on l'a vu, la cause de toute transgression est toujours comportementale et donc la réponse doit être au moins en partie importante éthique. C'est en premier lieu une question de culture d'entreprise ; mais donc aussi de gestion des ressources humaines, avec d'importants aspects qui sont la rémunération, la formation, et le jugement des managers, qui doivent être jugés aussi sur la qualité de leur comportement. Des codes de conduite clairs et explicites peuvent être très utiles ; inversement, des règles trop complexes impliquent une plus grande facilité de transgression. Ceci vaut bien sûr notamment pour les entreprises du secteur financier ; on y reviendra.

Production, échanges et prix : quelles exigences morales ?

Production et consommation

La responsabilité de l'entreprise porte aussi sur la qualité des produits fabriqués, leur rôle dans la société, et la manière dont ils sont vendus. Qui a une activité économique est responsable de la qualité de sa production (ou des services rendus), et qu'elle soit utile, bienfaisante si possible, et durable. Responsabilité qui s'étend à l'environnement. On a trop tendance à laisser la responsabilité du produit et de son utilisation au seul consommateur. Mais les producteurs aussi sont responsables de ce qu'ils vendent. Et donc aussi les propriétaires de l'entreprise⁴, et par là, à leur niveau, les investisseurs et les financiers. Par exemple la construction de l'immobilier implique qualité et durabilité de l'immeuble ou de

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

Chapitre 4

Moraliser la finance ?

La finance sert à collecter les ressources financières et notamment l'épargne et l'investir dans des projets qui le justifient et préparent notre avenir. C'est une responsabilité considérable, et en même temps aléatoire : le futur n'est ni connu ni maîtrisable, et les critères de choix sont complexes et multiples. Il est donc collectivement important que ces choix s'exercent dans le meilleur sens possible.

En même temps, certaines attentes ne sauraient être satisfaites et ne peuvent donc pas être exigées moralement. Il ne s'agit par exemple pas pour les marchés, y compris les marchés financiers, de prévoir l'avenir, ni même d'être efficaces comme on l'a affirmé trop souvent : on l'a dit, il n'y a pas de raison que la confrontation des positions et des possibilités à un moment donné soit cohérente avec toutes les données disponibles. Ce que le marché et plus généralement l'activité financière permettent, c'est d'une part de donner un repère, un prix de référence ; et d'autre part de dégager des solutions, en donnant la possibilité concrète d'investir ou de désinvestir, ou de trouver des fonds.

Quel rôle pour la finance ?

La question d'ensemble

Comment se pose la question dans nos sociétés ? Prenons-la

d'abord au niveau fondamental. Quand des biens ou des services sont dans le champ de décision de quelqu'un, celui que dans une économie décentralisée on appelle propriétaire, il peut d'abord les utiliser ou les affecter à l'intérieur de sa sphère de pouvoir. Par exemple, produire et consommer en autarcie dans des économies construites pour cela (sociétés anciennes). Il peut ensuite se tourner vers l'extérieur, ce qui veut dire proposer des biens dont il dispose à des personnes ou entités qu'il ne contrôle pas. Soit sans attente d'un retour stipulé à l'avance (c'est le don dont nous reparlerons) ; soit dans l'attente d'un retour précisé et convenu : c'est ce qu'on appelle une transaction⁷. Dans ce dernier cas, on imagine que notre agent, s'il le peut, se tournera vers l'ensemble des opportunités matériellement à sa portée, pour décider cas par cas avec chaque contrepartie quelle pourrait être la nature de la transaction : qu'est-ce qui est échangé contre quoi. Si on se limite à l'aspect étroitement économique, il aura intérêt à élargir le plus possible le champ considéré, et à être libre des modalités de la transaction. On reconnaît ainsi ce qu'on appelle le marché. Et ce dernier fonctionnera d'autant mieux que la confrontation sera large et transparente. D'où la notion de marché organisé (ce qu'on appelle Bourse) ; sachant que dans de nombreux cas les biens en question ne sont pas très fongibles (parce qu'ils sont hétérogènes ou complexes, etc.) et que donc le marché reste imparfait, voire purement bilatéral. Une institution, la monnaie permet en outre de disposer d'un instrument universel à la fois d'échange et de calcul, puisqu'on peut ainsi comparer toutes les opportunités possibles. Naturellement ceci vaut aussi pour les biens de production et en particulier pour le capital ; dans ce cas, le calcul porte sur le flux de biens futurs qu'on espère tirer du fait qu'on a mis à la disposition d'un autre une somme

d'argent qu'on n'utilise pas soi-même directement. D'où aussi le calcul financier.

À quoi sert alors la finance ? Elle affecte de l'argent disponible qui n'est pas consommé et qui est donc épargné (ou mobilisé d'office, comme l'impôt) à des usages possibles, notamment des investissements, occasionnellement à une consommation anticipée. Du point de vue de l'investisseur, elle arbitre alors entre les investissements possibles, les différents projets en lice. Face à cette diversité, il s'agit de choisir et de financer ceux qui présentent le meilleur résultat (au sens large, multicritères, et notamment au sens financier : un retour sous forme monétaire) pour un certain risque qu'on accepte d'assumer. Il n'est en effet pas question de n'assumer aucun risque, car le retour de l'argent (remboursement avec intérêts, profits, revente, etc.) se situe dans l'avenir et la capacité de la contrepartie ou du projet à tenir son engagement ou ses promesses n'est pas garantie. Les projets les plus profitables sont d'ailleurs normalement plus risqués ; sinon ils auraient été arbitrés : l'afflux d'argent aurait fait monter le prix d'entrée et dès lors réduit leur rentabilité. Refuser l'idée du risque, c'est, on l'a dit, la certitude de l'immobilisme et donc en définitive un risque plus important encore, puisqu'on cesse alors de préparer l'avenir. Mais il ne s'agit pas non plus de jouer à la roulette : l'investissement responsable est d'abord un investissement soigneusement étudié et soupesé. Les choix varient ensuite selon la mission qu'a chacun, c'est-à-dire le type d'argent qu'il est chargé de gérer et les engagements qu'il a pris, ou ses devoirs : celui qui devra utiliser très vite l'argent prendra évidemment moins de risques et n'immobilisera pas cet argent. Le marché financier dont nous reparlerons est un outil aidant ou souvent permettant seul ce choix, par la possibilité qu'il offre de confrontation systématique des projets en concurrence, et

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

utilise l'argent que l'autre lui a confié. Elle peut parfaitement se dégager si elle rachète ! Et l'autre ne peut se dégager que s'il a trouvé quelqu'un pour se substituer à lui dans cette fourniture d'argent. Il faut rappeler en outre que les outils du financement par le marché sont les actions, c'est-à-dire un argent confié à perpétuité ; et les obligations, qui sont des prêts sur une durée relativement longue. Derrière les fluctuations à court terme, il y a là un argent confié sur la longue ou très longue durée. Celui qui se dégage doit trouver quelqu'un qui le remplace, et l'argent ne sort pas de l'entreprise. Aucun autre dispositif n'en fait autant de façon significative. Et ce n'est pas un hasard : le fait que l'investisseur peut vendre est le moyen pour lui de limiter partiellement l'effet d'un tel engagement ; mais justement c'est ce qui lui permet en fait d'aller beaucoup plus loin qu'il n'aurait fait sans cela. Sans cela, à nouveau, on n'investirait pas autant sur de telles durées (ou seulement comme actionnaire majoritaire).

La question de la valeur des relations à long terme se pose d'ailleurs bien au-delà de la finance. On sait qu'elle varie beaucoup selon les cultures : on a opposé un capitalisme dit rhénan, allemand ou japonais, à un capitalisme de transaction, principalement anglo-saxon. Le premier ferait plus appel à la connaissance durable du client ou du fournisseur et au souci de ses besoins, la confiance jouant un rôle essentiel. Mais avec l'inconvénient de la rigidité, et de fermer la porte aux nouveaux entrants. Le second serait beaucoup plus individualiste, finissant d'ailleurs par être débordé par la multiplication des procès et arguties juridiques. D'où une complexité accrue au niveau international, de par la coexistence de ces différents systèmes. On retrouve en fait l'importance des facteurs culturels. Ceci dit, il est de façon générale urgent d'encourager un actionnariat fidèle et stable. Un moyen est notamment de réserver le droit de

vote à un actionnaire détenant le titre depuis plus de deux ans par exemple, sans possibilité de vendre avant deux mois après le vote. Mais encourager n'est pas bloquer indéfiniment. Quiconque a été collé sur un investissement dont il ne parvient pas à sortir sait ce que vaut la liquidité. Il est donc indispensable qu'une possibilité de redéploiement existe, ainsi qu'une confrontation publique des investissements : ce qu'on appelle un marché.

L'alternative du financement bancaire

Une objection à ce qui précède consiste à mettre en avant certains aspects jugés plus stables des époques antérieures et notamment la situation d'après-guerre : les entreprises se finançaient en mettant en réserve leurs profits et, surtout en Europe, pour le reste faisaient appel surtout au crédit bancaire, dans le cadre de relations de longue durée ; ce qui laissait une grande autonomie aux dirigeants, aux « managers ». On aurait depuis substitué à cette économie d'endettement bancaire, dite pérenne et robuste, une économie de marché financier, dite mobile, fragile, et manipulable, où la psychologie des marchés l'emporterait sur le fondement économique. Mais une telle vision est contestable. Tout d'abord l'économie européenne d'après-guerre a correspondu à un moment très particulier et fugitif : c'était un monde où la croissance allait de soi et où la direction de l'économie était claire (avec la reconstruction puis l'entrée dans la société de consommation), et où l'innovation portait sur des produits déjà expérimentés aux États-Unis. Pas besoin alors de beaucoup de capital puisque les risques étaient faibles, et le crédit pouvait se rembourser sans grand aléa. Mais outre que les visions rétrospectives sont trompeuses, ce monde a

disparu dans les crises des années 70 qui ont confirmé sa fragilité. Le capitalisme historique qui a précédé cette courte période était très différent, plus proche de notre monde – et encore moins régulé. Quant au financement bancaire, son apport est essentiel, mais ce n'est pas une banque, qui prête des fonds qu'elle a elle-même empruntés, qui peut apporter de façon appréciable des fonds propres, trop aléatoires, ni même les sommes considérables que peut apporter le marché obligataire. En outre, la banque classique présente ses propres risques (on y reviendra).

Relations ou transactions : y a-t-il vraiment un dilemme ?

Mais bien entendu, ce terme de « relation » est plus large que l'acceptation juridique. Une autre idée un peu différente de la précédente est qu'on a remplacé une relation comprise comme rapport interpersonnel, sur la durée, comportant une forme de fidélité, par la recherche de la transaction, comprise comme instantanée et impersonnelle, dégradant ainsi l'ensemble des rapports au sein de la société. Et là aussi ce transfert se serait réalisé du fait du marché. C'est pour le coup une vraie question. On a vu que, tant moralement que pratiquement, on ne doit pas se soucier de ses seuls intérêts, mais aussi de ceux de ses partenaires et de la société dans son ensemble (Bien commun). Ce qui veut dire qu'on ne peut pas tout baser sur des contrats éphémères et sans lien où chacun poursuit des intérêts égoïstes. Il est alors en général bon d'avoir autant que possible des relations de longue durée, cultivant la confiance réciproque fondée sur des valeurs communes, à commencer par la valorisation de la relation comme telle ; et il est souhaitable

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

La finance et le développement durable

La question des perspectives longues nous conduit à celle du développement durable et de l'héritage qui sera laissé aux générations futures. Une réflexion sur la finance ne peut pas faire l'impasse sur elle et sur le rôle qu'elle peut y jouer.

La dette obère l'avenir

La première question est celle de la soutenabilité de la finance elle-même, qui pose le problème des crises systémiques et celui de l'endettement public (mais aussi privé). On reparlera de la question des crises. Reprenons celle de l'endettement. On l'a vu, la caractéristique de base d'un endettement excessif, c'est d'obérer l'avenir, en faisant peser sur les générations futures les décisions d'aujourd'hui. Quel est au fond le problème avec la dette ? C'est que des engagements sont créés aujourd'hui, qui lient le futur puisqu'il y a engagement à rembourser. L'endettement peut séduire les emprunteurs dans le besoin : c'est l'illusion possible du report des échéances actuelles, des choix à faire ; l'illusion aussi de pouvoir se développer bien au-delà de ses possibilités réelles ; et peut-être en dernière analyse, d'échapper à notre condition. Et c'est évidemment pire dans le cas d'un endettement qui finance de la consommation. De même, hors projets économiques bien individualisés et rentables, un État ne devrait s'endetter que dans des cas rares et pour un temps limité, certainement pas pour financer des dépenses courantes comme ils le font presque tous. La facilité de la dette publique ne marche qu'un temps : c'est le feu de paille d'une génération. Mais elle pèse lourdement sur celles qui suivent – y compris si on la répudie, directement ou par

l'inflation, car on frappe alors les créanciers. La génération qui s'est endettée en a profité, mais la facilité ne vaut que pour elle. Après une phase initiale de dépenses, en général de consommation, qui peut durer assez longtemps le temps qu'on ait brûlé toutes les réserves et qu'on soit allé au bout de la logique, un État qui s'endette lègue aux générations futures un fardeau inutile et dangereux, aliénant du même coup non seulement sa capacité de décision politique, mais aussi sa capacité d'endettement, pourtant vitale en cas de vrai coup dur. C'est donc immoral.

Endettement et pollution même combat

Mais soulignons ici l'analogie entre l'endettement et les problèmes d'environnement : là aussi, nous consommons mal des ressources rares aux dépens du futur, et nous accumulons des problèmes, légués à ceux qui nous suivent, tout en ayant détérioré leur cadre de vie et d'action. Dans les deux cas notre responsabilité est engagée. Il y a bien sûr des différences non négligeables entre l'écologie et l'endettement. La première est la nécessité d'une mesure scientifique de l'impact de ce que nous faisons, et, comme on l'a vu, elle est souvent relativement plus difficile dans le cas de l'écologie, compliquée en outre par l'ignorance où nous sommes de ce que seront les technologies du futur. Mais bien entendu, cette incertitude n'est pas totale, loin de là : même si on peut discuter de l'ampleur du phénomène et des mesures à prendre, le gaspillage de ressources, le risque climatique ou la disparition d'espèces sont des menaces indéniables. L'incertitude ne fait pas disparaître la responsabilité morale : elle n'en rend que plus difficile la mise en œuvre. Une deuxième différence est la nature de l'objet : dans le cas de

l'écologie, la limite rencontrée est dans une large mesure physique. Dans le cas de l'endettement, c'est un fait social, la monnaie étant une institution humaine, utile pour traiter la rareté des biens matériels, mais de soi conventionnelle. Mais cette différence partielle ne fait pas disparaître le fait commun, qui est la responsabilité à l'égard du futur.

Comment alors passer d'un mode de vie comportant une forme de pillage de ressources présentes rares, par pollution et par endettement, à un mode de vie soutenable ? Rien ne justifie une consommation présente financée à crédit et dont le poids est reporté sur le futur. Rien ne justifie le gaspillage de ressources rares ou le risque climatique. Or, dans les deux cas on doit parler de responsabilité morale, de discipline sur soi-même, altruiste, selon des principes fondamentalement moraux : ne pas obérer par principe les générations qui suivent. Et cet impératif vaut pour tout le monde. Mais alors encore une fois *il n'y a plus de place pour le relativisme moral*. Et là aussi il y a du chemin à faire.

Le financement du développement durable

Mais en dehors de l'accumulation de dettes (et des risques systémiques) quel est le rôle de la finance dans la durabilité de notre société ? Cela dépend bien sûr de la perspective que l'on envisage pour le développement durable au sens large, ce qui bien sûr dépasse notre propos, qui est centré sur la finance. Certains, on l'a vu, ne voient de solutions que dans un repli local complet, ce qui réduirait massivement le rôle de la finance comme de toute l'économie. Nous avons évoqué les problèmes évidents que cela pose. D'autres, obsédés par les questions complexes et nouvelles que pose le développement durable, en

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

corrélées au marché, soit parce qu'on est contraint par la comptabilité dite en « juste valeur » (*fair value*) quand elle fétichise le marché, etc. Tous comportements qui peuvent être des pousse-au-crime. Par ailleurs bien sûr, comme on l'a dit, moralement au moins, d'autres critères que les prix doivent entrer en considération, selon la position et les responsabilités de chacun, et ils peuvent être déterminants. Résultant de l'interaction d'opérateurs libres ayant leurs priorités et valeurs, morales ou non, le marché reflète celles-ci, et donc celles de la société concernée. En un sens une société a le marché financier qui lui correspond, du moins reflété par les priorités des acteurs du marché, selon les opinions dominantes à un moment donné. Mais cela veut dire que, contrairement à ce qu'on dit parfois, le marché n'est pas intrinsèquement court-termiste : nul n'est obligé d'être obsédé par les profits trimestriels, et le marché peut croire, et longtemps, à l'avenir d'un projet ou d'une société alors même que les résultats ne sont pas là, ou pas encore. C'est même lui qui permet de procurer l'argent le plus long à des projets, comme on le voit tous les jours (par exemple avec les sociétés nouvelles à technologie prometteuse, sauf dans la phase de pure création).

Par ailleurs, en matière comptable, l'existence de prix de marché ne justifie pas non plus de généraliser de façon absolue la référence à ce qu'on appelle un peu abusivement juste valeur, « *fair value* », comme l'ont fait les normalisateurs comptables internationaux, ce qui a été source de nombreuses dérives. Car l'intention de l'investisseur et son horizon de gestion peuvent être tels qu'utiliser des prix de marché par nature fluctuants ne rend pas compte de la réalité des opérations. La comptabilité doit refléter les véritables perspectives des investisseurs en utilisant les outils disponibles. Le marché a l'avantage d'être objectif. Mais il ne suffit pas. Il n'y a donc aucune raison de

s'en tenir à la seule comptabilisation à la valeur de marché, à chaque moment, s'il s'agit d'investissements réalisés dans une perspective longue (investisseurs institutionnels notamment). Ces derniers doivent utiliser en parallèle d'autres méthodes : ce peut être la valeur d'acquisition corrigée ou un lissage des valeurs boursières sur une durée assez longue. Le marquage au marché comme méthode unique doit être réservé aux intermédiaires qui évaluent ce qu'on appelle leur portefeuille de transaction (valeurs achetées ou vendues à tout moment pour faire un négoce au profit de clients), ou à la gestion collective si le rachat est possible à tout instant (Sicavs). Encore faut-il que le marché soit réel et profond, avec un volume suffisant de transactions ; des transactions sporadiques ou nulles sont le signe qu'il n'y a pas de vrai marché. Dans ce cas la comptabilité doit en tenir compte. Mais trop souvent, soit par une erreur des normes comptables, soit parce qu'on veut profiter du classement en produit de marché (à une époque cela permettait une grosse économie de fonds propres), *on fait comme s'il y avait un marché* et on comptabilise en utilisant des modèles mathématiques qui miment le marché : c'est irrationnel et peu éthique.

Une éthique de l'opérateur du marché financier

On pourrait objecter que les raisonnements précédents ne prennent en considération que l'allocation de ressources financières. Mais dans le cas des actions, ce qu'on achète et vend va bien plus loin : c'est le pouvoir dans les entreprises. Nous avons évoqué le sujet du point de vue de l'investisseur : il doit reconnaître qu'à son niveau, éventuellement limité, il doit moralement se comporter en propriétaire responsable. La

question est différente s'il s'agit d'acheter et de vendre à tout moment, du moins à intervalles brefs, ce qui est le cas des intermédiaires de marché. En soi, ce n'est pas à ces intermédiaires qu'il incombe de prendre des décisions visant la conduite de l'entreprise. Un opérateur, même doué, n'est pas compétent pour en juger. Il ne peut donc pas assumer la fonction sociale du propriétaire. Mais il a là aussi son rôle, qui est de confronter les appréciations portées sur les entreprises, les dirigeants et leurs résultats, et d'en tirer les conséquences sur les prix.

Plus généralement, ce négoce qu'est le *trading* (achat et vente réguliers, de valeurs mobilières et de dérivés) peut-il être moral ? Oui, s'il en reste à sa fonction sociale. Au fond, le bien qu'il apporte est (ou devrait être) de contribuer à ce que le prix soit le plus proche possible de la valeur « réelle » du titre, de l'appréciation du potentiel réel de chaque entreprise, tout en améliorant la liquidité du marché, c'est-à-dire la possibilité d'acheter ou de vendre au mieux. Ceci est apprécié à chaque instant certes, mais en principe ce devrait être à l'horizon du projet en question, avec en vue la recherche de son juste prix. Pour un opérateur, un trader, ce ne sera donc en général pas en votant en assemblée générale qu'il fera ce qui peut être attendu de lui, mais, par exemple, en vendant les titres d'une entreprise parce qu'il pense que telle ou telle décision de ses dirigeants n'est pas bonne et que le marché devrait aller dans le même sens. S'il pense que le marché se trompe, et qu'il risque de perdre de l'argent en allant contre, il doit s'abstenir.

Par ailleurs, la manipulation du marché ou la tromperie sont évidemment immorales, et d'ailleurs punies pénalement. Mais que dire de ce qu'on appelle spéculation ? Ici aussi il faut distinguer, car le mot a plusieurs sens. Si elle consiste à acheter quand on pense que les prix sont trop bas, non seulement elle

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

Bonus et salaires dans la finance : où est la justice ?

Mais, dira-t-on, et les profits de cette activité, les bonus ? On dit souvent qu'ils sont immoraux parce que totalement disproportionnés par rapport au service fourni et à l'utilité sociale de l'activité. Ce point est important pour la société dans son ensemble et mérite qu'on s'y arrête. Je distinguerai ici trois niveaux d'analyse.

Premier degré d'analyse : le marché, ses profits et ses acteurs

À un premier niveau, le fait que les activités de marchés financiers permettent des rémunérations très élevées n'est pas en soi aberrant. Ce niveau ne résulte en effet pas nécessairement de dysfonctionnements du marché : on peut concevoir un système financier régulé, allouant convenablement les ressources, sans risques disproportionnés, mais dont les opérateurs gagnent à l'occasion des sommes importantes. Car ce peut être l'activité elle-même qui le permet, ou l'innovation ; elle joue en effet sur des masses énormes. Celui qui par exemple prend intelligemment position en jouant des irrégularités que le marché présente et en corrigeant par-là ces irrégularités (ce qu'on appelle « arbitrage ») fait un profit qui, compte tenu de la taille de ce marché, est énorme, mais utile : sans cela le marché serait plus sporadique, moins liquide et moins arbitré, donc moins fiable. De même pour celui qui sait discerner les investissements sains et porteurs d'avenir. Derrière la rémunération des traders, il faut en effet s'intéresser à celle de l'activité elle-même, aux gains du secteur en général. Et quand le gain du secteur apparaît cas par cas justifié ou acceptable, il

est difficile d'en priver les opérateurs qui matériellement le produisent, en utilisant les ressources de leur firme certes, mais sans eux les opérations ne se feraient pas. D'où des rémunérations considérables. Au premier abord, ce n'est pas anormal – même si c'est loin de justifier tout ce qu'on constate.

Deuxième degré d'analyse : les exigences de justice

Si maintenant on introduit une dimension d'exigence collective, la question de personnes ayant des rémunérations jugées disproportionnées pose un problème plus sensible. Mais que veut dire : disproportionné ? On en reste trop souvent ici à des considérations égalitaires sommaires : le fait que des patrons ou de simples traders soient rémunérés des millions ou dizaines de millions d'euros heurte beaucoup de gens. Mais l'argument purement égalitaire est moins évident qu'il ne paraît : ce qui est gagné par les uns n'est pas nécessairement pris aux autres, comme dans le partage d'un gâteau.

En même temps, qu'il n'y ait pas égalitarisme ne signifie pas qu'il soit justifié de pratiquer n'importe quelle rémunération ou d'accepter n'importe quel gain. Car intervient ici la justice. Nous avons évoqué la question déjà dans le cas général. S'agissant de la justice commutative le cas des traders est très spécifique car il y a alors au moins en principe une mesure assez directe de ce qu'ils font gagner à leur employeur (sous réserve de mesurer ce résultat sur la durée). On pourrait donc les rapprocher de tous les spécialistes, et même des chanteurs, acteurs ou sportifs. Pour la justice commutative la question est : apportent-ils une « valeur » correspondante à leurs émoluments ? On peut certainement le soutenir si on ne la

mesure qu'en argent. De même qu'un chanteur célèbre attire beaucoup de gens, qui payent librement des places de concert ou des enregistrements, un trader efficace fait gagner de l'argent. Est-ce à dire que c'est moralement juste ? Pas sûr. Car il reste à porter un jugement sur la transaction elle-même. Est-il moral qu'une telle prestation soit rétribuée si haut ? Comme on le voit par la comparaison avec le chanteur, le problème est alors en amont, dans le système de valeurs de la société, dans les transactions qu'elle permet ou encourage. Si dans une société chacun paye pour s'arracher les borborygmes d'un chanteur vulgaire, il gagnera beaucoup d'argent. Mais pourquoi paye-t-on tant ces bruits abrutissants ? Avant de faire des lois sur les émoluments des chanteurs, il faut donc se poser la question des valeurs collectives en matière de musique. Même chose pour les traders. Si leur activité est nocive, réglons-la. Si ce qu'ils font est utile ou acceptable au vu du rôle collectif des marchés, les plus talentueux gagneront beaucoup d'argent, et là encore ce ne sera pas aberrant.

Il reste toutefois une objection majeure, qui est que ce sont des activités à risque, et que le risque ne se mesure pas tout de suite. Il faut donc encore que la rémunération comporte une juste participation aux risques de l'activité – sinon à nouveau elle est injuste. De ce point de vue, la situation prévalant avant 2008, où les risques étaient pour la banque (et derrière elle, la collectivité) et les profits pour les personnes (traders ou dirigeants) était aberrante. En fait on avait une sorte de martingale collective : des profits étaient enregistrés tout de suite (notamment du fait de la comptabilisation en *fair value*), ce qui conduisait à verser des bonus énormes ; en revanche le risque ne se matérialisait que plus tard. C'est non seulement immoral, mais dangereux. Il faut donc poser un principe clair : *au-delà d'un certain niveau, les personnes réalisant des gains*

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

malheureusement mineur et tend même à se réduire, tant par concurrence de la réglementation publique que par désintérêt des grands acteurs qui jouent de plus en plus souvent leur propre carte et suivent leur seul intérêt, sans vouloir trop se contraindre par des engagements.

Reste alors la réglementation publique. Elle soulève immédiatement une question de principe majeure, qui est le niveau géographique pertinent : national ou international ? On l'a dit, dans les échanges internationaux, commerciaux comme financiers, l'échange et la liberté sont *a priori* plutôt des biens. Mais ce ne sont pas pour autant des fétiches et cela ne peut déboucher sainement sur un libre-échange abstrait et généralisé. Comme on l'a noté, il peut être légitime de restreindre les mouvements de capitaux ou de limiter l'accès à certains marchés ou leur usage, comme on le fait en matière commerciale. Des restrictions sont notamment acceptables en cas de déséquilibre socio-politique majeur, de bien spécifique à protéger, ou pour éviter la tricherie ou les déséquilibres. Or le niveau national, même en Europe, reste essentiel pour l'activité financière, notamment la fiscalité qui est décisive pour l'orientation de l'épargne. Cette communauté qu'est la nation doit assumer le contrôle de son destin, ce qui la conduit légitimement à se préoccuper de questions comme la structure des marchés boursiers, les OPA, le contrôle des entreprises, etc. On dira que l'Europe est là pour cela. C'est en partie vrai. Mais le problème est que l'Europe n'est pas suffisamment une communauté pour assumer pleinement ce rôle. En matière de marchés d'ailleurs, la construction européenne est paradoxale : elle fait prédominer le critère concurrentiel et la construction d'un espace unique, d'un marché totalement lisse, sur toute considération de subsidiarité, c'est-à-dire de réalité locale ou nationale, et débouche trop souvent sur un contrôle qui se veut universel et uniforme d'une

large part de la vie collective. S'agissant de l'activité financière, elle a même capté l'essentiel de la réglementation. Bien sûr, c'est un domaine où cette centralisation peut avoir une certaine justification, puisqu'il s'agit d'un espace commun. Mais l'absence de conceptions claires et de consensus limite l'intérêt de cette mise en commun raisonnée des règles. En pratique, d'un côté on applique des règles théoriques en inhibant certains soucis légitimes des nations, et d'un autre côté on laisse une assez grande hétérogénéité subsister.

Parallèlement, dans la mesure où le marché est mondial, il serait indéniablement désirable qu'il y ait une forme de régulation mondiale des marchés financiers et de matières premières, pour leur partie réellement internationale. C'est en même temps un fait que c'est très difficile à réaliser, notamment parce qu'il n'y a pas d'autorité légitime à ce niveau. Il faut donc agir dans ce sens, mais sans trop compter sur le résultat. Certes, le G 20 et les organismes de coopération internationale qui préparent les décisions ont proposé un ensemble de mesures non négligeables. Mais outre que cela reste de simples recommandations, même si elles sont souvent respectées, on reste loin d'une véritable régulation internationale. Un exemple illustrera ces limites.

Un cas illustratif : les paradis fiscaux

Le besoin d'une régulation apparaît manifeste lorsque des pays ne jouent pas le jeu et offrent des bases commodes à des opérations qui ne seraient pas possibles ailleurs. C'est notamment le cas de ce qu'on appelle les paradis fiscaux, ou de façon plus précise « juridictions non-coopératives ». Non sans motif, on les accuse de tous les maux. Mais ce sont aussi des

boucs émissaires bien commodes, car on ne prend pas les mesures qui permettraient leur disparition. Au-delà de l'image médiatique d'îles tropicales pour exilés fiscaux et entreprises non citoyennes, ce qui frappe c'est l'hypocrisie dont font preuve les États qui prétendent les dénoncer.

Qu'entend-on par paradis fiscaux ? Des pays dont l'activité principale est d'adopter une législation extrêmement accommodante, fiscale, juridique et autre, pour qu'on localise chez eux des opérations qui seraient sinon domiciliées ailleurs. Outre les îles plus ou moins exotiques qu'on cite toujours, le terme peut s'appliquer aussi à quelques États moins négligeables – dont certains sont au centre de l'Europe quand ils ne sont pas membres de l'Union européenne. Mais là où l'hypocrisie commence, c'est dans la difficulté à établir officiellement une liste de pays identifiés comme paradis fiscaux. Les listes officielles de pays, noires ou grises, se ratatinent comme peau de chagrin à chaque pression diplomatique et n'ont donc qu'un effet relatif.

Mais si on regarde au fond, qu'est-ce qui permet à un pays d'être un paradis fiscal ? Bien sûr d'abord son choix. Mais cela n'a d'effet que pour autant que les autres pays reconnaissent la validité des opérations qu'il abrite. Aucune entreprise n'effectuerait, directement ou via une filiale, une activité financière ou autre dans un « paradis fiscal » si la validité des transactions ainsi domiciliées n'était pas reconnue dans son pays d'origine et les autres pays « normaux ». On sait fort bien qu'il n'y a en réalité aucune activité bancaire ou financière dans ces territoires. Les opérations qui y sont logées juridiquement et fiscalement sont montées et décidées ailleurs : les îles Caïmans par exemple, où l'on trouvera tout au plus quelques juristes ou comptables, sont le réceptacle d'opérations initiées à New York. Si donc les États-Unis ne reconnaissaient pas la validité

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

prix.

L'idée d'une création de monnaie par les banques fascine le profane car cela donne l'impression d'un pouvoir magique dont la monopolisation par les banques choque plus d'un. Il faut donc ici l'évoquer rapidement. En fait, une banque ne prête, et donc pour l'économiste crée de la monnaie, qu'en regard des besoins d'un emprunteur, et elle se doit de vérifier que celui-ci est capable de le lui rembourser, sinon c'est elle qui aura des problèmes. En effet, l'argent ainsi créé (qui est d'abord à son passif sous forme de dépôt) part immédiatement de ses livres puisque l'emprunteur l'utilise pour réaliser son achat, et elle doit donc trouver de quoi refinancer le crédit qu'elle a octroyé (qui dans son bilan est à l'actif) sur le marché. Cela n'aboutit donc pas à ce qu'elle se crée pour elle-même de quelconques ressources à partir de rien et sans responsabilité : dans ses comptes, il n'y a pas création de fonds propres. La banque a en outre une responsabilité directe envers ceux qui la refinancent de la qualité de l'actif qu'elle a financé.

La Banque centrale (la Banque de France par exemple, ou plutôt maintenant la Banque centrale européenne) veille de son côté à ce que cette création de monnaie, considérée au niveau d'ensemble de l'économie, n'aboutisse pas à un niveau excessif de monnaie en regard des biens disponibles, car cela conduirait plus ou moins directement à une hausse des prix (inflation). Or, quoi que disent certains, l'inflation est une altération grave de la fonction première de la monnaie, qui est de donner un repère stable pour les valeurs économiques ; elle n'est pas moralement satisfaisante. Mais cette politique monétaire traditionnelle n'est plus la seule envisagée et une conception additionnelle ou alternative est de plus en plus pratiquée. Le débat et les pratiques en cours sur le *quantitative easing* anglo-saxon, japonais et en zone euro en sont un exemple majeur. Il est très

technique, mais il montre l'importance qu'a prise l'utilisation de moyens totalement non-conventionnels de dopage de l'activité : c'est une création monétaire pure finançant massivement des achats de titres de dette publique et privée. On manque de recul mais le risque est très élevé que la banque centrale ait repris en direct le rôle de création monétaire, de façon incontrôlée, ce que pour les raisons évoquées on cherchait précisément à éviter. Au mieux, ce peut être utile en situation d'urgence, mais à interrompre dès que possible. En tout cas, ce ne peut être le début d'une ère nouvelle pour le financement de l'économie. Le principe doit rester clair : d'une part la monnaie doit autant que possible donner une référence stable ; d'autre part les taux d'intérêt doivent être équitables. Rémunérant les épargnants²⁸, ce ne sont pas des jouets à usage des technocrates des banques centrales et destinés à la manipulation de la société.

Des monnaies purement conventionnelles ?

Au-delà de ces éléments techniques, ce qui est à souligner est le statut nouveau de la monnaie : on a pris une liberté totale à l'égard de toute référence objective. En effet, autrefois la monnaie, sans cesser d'être une institution avec un estampillage public attestant de cette reconnaissance, se voulait essentiellement objective, par lien direct, garanti, avec une quantité de métal précieux, or ou argent. Contrairement à une idée répandue, le fait que les rois battaient monnaie ne signifiait pas qu'ils lui donnaient sa valeur : en principe ils garantissaient un contenu en métal, même si la relation était dans la pratique complexe. La base métallique (l'or ou l'argent), quelles que soient ses limites, avait l'immense mérite d'objectiver la valeur de la monnaie par rapport aux autres biens et services. Cette

référence objective est restée encore prégnante pendant une grande partie du XX^e siècle, pour ne disparaître qu'avec Nixon en 1971. Pendant un temps ensuite, on a eu encore à cœur de tenter de lutter contre l'inflation en contrôlant la création de monnaie ; une certaine limitation subsistait donc. Mais ce verrou a sauté suite à la crise de 2008. La situation a donc radicalement évolué : non seulement nos monnaies sont totalement conventionnelles, mais elles sont utilisées comme moyen de régulation volontariste de l'économie, et leurs fluctuations mutuelles sont considérables, sans rapport avec le sous-jacent économique réel.

On ne mesure pas l'ampleur de la révolution mentale ainsi opérée. Du point de vue antérieur, c'est une décadence morale, un cynisme monétaire. Les banques centrales, désormais imprévisibles, peuvent littéralement faire ce qu'elles veulent. Et le marché de son côté fluctue sans repères. C'est une expérimentation sans précédent, menée sans contrôle collectif, dans un contexte mondial de grande hétérogénéité qui conduit à de persistants déséquilibres, non régulés ni arbitrés (notamment entre pays créanciers comme la Chine et pays débiteurs comme une partie de l'Europe et les États-Unis).

Ce qui vaut pour les monnaies vaut bien sûr aussi pour le pilotage des économies et pour le commerce international, où malgré des institutions communes comme le FMI ou l'OMC, sévissent dans un espace largement ouvert l'anarchie des normes et décisions et plus largement la mise en concurrence de systèmes économiques et sociaux non seulement hétérogènes, mais dont les règles mêmes sont opaques. D'où à nouveau la relative instabilité de l'économie mondiale, et par là des sociétés humaines. Là aussi s'applique la remarque antérieure sur la régulation mondiale : désirable en théorie, mais actuellement

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

est, on l'a vu, la subsidiarité, le fait que la décision soit prise au niveau le plus bas possible, le plus proche de la personne, avec l'aide éventuelle des communautés ou autorités plus larges. Or la qualité des relations interpersonnelles joue un rôle central dans la solidarité. Donc la communauté proche. Les prestations financières ne suffisent pas et ne font pas le tissu social ; il faut aussi la présence directe de personnes. En d'autres termes, quel que soit le niveau des prestations égales, il faut à la société un double don : don financier et don des personnes, par leur temps et leur présence. En sens inverse une certaine idolâtrie française ne considère justifié que la redistribution étatique, au niveau le plus large possible, en outre à vocation égalitaire. Mais si la solidarité vraie suppose une présence humaine, elle doit être en premier lieu assumée par les associations et organismes mutualisés ou caritatifs (avec l'aide voulue). La solidarité publique sous forme administrative ne doit intervenir que si les premières ne suffisent pas. Cela vaut notamment pour le système éducatif, qu'il faut résolument désoviétiser en lui donnant une très large autonomie, et en permettant à tous un accès aux écoles d'initiative privée (non commerciale).

On constate d'ailleurs un paradoxe. Le maximum des ambitions intégratrices de cette nouvelle construction qu'était alors la Sécurité sociale se situe dans l'immédiat après-guerre : système Beveridge au Royaume-Uni ou Sécurité sociale française par exemple. Mais dans les faits ces systèmes n'ont pris une grande ampleur que bien après, avec une hausse spectaculaire des dépenses. Plus qu'un renouvellement d'ambition, cela a résulté d'une incapacité à contrôler les dépenses, d'où a résulté une grande difficulté à les financer, alors qu'en même temps une part croissante de la population était laissée de côté par l'économie, attendant d'autant plus de l'État-providence. Il en résulte une inefficacité criante de ces

systemes, y compris et surtout en matière de solidarité réelle. Il en est de même au niveau des budgets publics. Le tout s'est traduit comme on sait par un dérèglement devenu manifeste avec la crise financière, celui de l'endettement des États, et une incertitude générale. Nos systèmes sociaux sont maintenant en crise : trop de dépenses et de gaspillage, et trop de dette. Et en même temps une insuffisance de solidarité, et une trop faible efficacité. Il n'y a donc pas ou plus d'image-cible de ce système, régulatrice du bon niveau et des bons moyens de cette solidarité. Cela fait en outre un choc avec la mondialisation qui d'un côté diminue les ressources et de l'autre distend la solidarité.

Une optique morale favorisera en revanche deux facteurs en même temps : l'autonomie de la personne (et donc la responsabilité), et la solidarité notamment envers les pauvres. La priorité doit être à la lutte contre la pauvreté plus qu'à l'égalité comme telle. Elle doit être tournée en priorité vers l'insertion, sans exclure les autres. L'autonomie est un point essentiel : l'assistanat est nocif à terme. Parallèlement, les priorités doivent être clairement définies. Deux sont indiscutables en la matière : l'aide à ceux qui en ont le plus besoin, et notamment aux plus défavorisés. Et l'aide aux familles, qui font pour la collectivité l'investissement le plus important qui soit : la naissance et l'éducation des générations futures.

Mentionnons enfin ici la question des retraites, qui a une dimension financière marquée. Rappelons simplement deux faits : l'un est le besoin de régimes de capitalisation en complément des systèmes de répartition, car c'est à la fois le moyen de faire appel à l'épargne en l'orientant sur le très long terme et la maîtrise du futur par un investissement dans les entreprises. L'autre est que les retraites sont en fait payées par les générations futures. Il faut donc absolument tenir compte dans les niveaux de retraite du nombre d'enfants qu'une

personne a élevés.

Fiscalité et justice

Justice et proportionnalité

Une dernière question essentielle pour la finance est celle de la fiscalité. La source principale de financement pour les pouvoirs publics, c'est elle. Et cela représente des sommes colossales, influençant en outre massivement l'activité économique. Comment fiscaliser de façon juste ? En tenant compte des services rendus par l'État, et en regardant quel en est le meilleur financement, et le plus juste. Tant pour des raisons de commodité, de transparence que d'équité, les règles doivent être en outre aussi simples et universelles que possible.

Lorsque le système public vise à assurer à tous les citoyens un service jugé essentiel (éducation de base, santé de base, sécurité au sens large, services communs de l'État) la prestation est la même pour tous. En revanche tous doivent contribuer en raison directe de leur capacité contributive ; et donc l'effort demandé doit être proportionnel à la capacité de chacun à contribuer, qui se mesure par le revenu. Cela plaide pour un impôt *proportionnel* au revenu, à la consommation, et/ou à l'épargne. Dans le champ économique ensuite, les services rendus se mesurent au bénéfice qu'en retire le citoyen ou l'entreprise assujettis. Ce qui plaide à nouveau pour un impôt proportionnel à sa consommation ou son revenu, etc. ; car c'est relié directement à ce que le contributeur à l'impôt obtient de l'État. *L'impôt proportionnel sur le revenu ou la dépense doit donc être la norme.*

Par ailleurs, aucune création de richesse ne doit être imposée

Ces pages ne sont pas disponibles à la pré-visualisation.

Production et consommation
Les prix et le juste prix
Le travail et sa rémunération
Le travail
La rémunération

Chapitre 4 - Moraliser la finance ?

Quel rôle pour la finance ?

La question d'ensemble

Limites

La finance coupable comme telle ?

La rémunération du capital et l'autonomisation du
calcul financier

Situer les responsabilités

Transactions instantanées et relations à long terme

Qui est responsable ? Le marché ou les acteurs ?

L'alternative du financement bancaire

Relations ou transactions : y a-t-il vraiment un
dilemme ?

La finance et les valeurs dominantes dans la société

La finance, reflet des valeurs dominantes, mais de
ce fait centrale dans le système

Le profit est-il nécessairement le seul critère en
matière de finance ?

Les instructions de gestion et la gestion
responsable

Chapitre 5 - La prise en compte de la durée longue

Les actions plus morales que la dette

Les formes d'investissement : capital ou dette

La finance et le développement durable

La dette obère l'avenir

Endettement et pollution même combat
Le financement du développement durable

TROISIÈME PARTIE

Une finance au service de l'homme, la pratique et les outils

Chapitre 7 - Mettre le marché financier et la banque au service de l'homme

Banques et marchés : qui doit faire quoi ?

Deux rôles très différents mais liés

Les crises : marché ou banques

De la morale dans le marché financier

Du bon usage des marchés financiers

Une éthique de l'opérateur du marché financier

Qu'est-ce qu'un bon marché financier ? Comment le réaliser ?

Les principes d'un marché sain : transparence et accès de tous

Les principes d'un marché sain : liquide, visant à la confrontation des opinions, portant sur des produits simples

Les principes éthiques régissant les acteurs

Les produits dérivés

Contrôle des entreprises et marché international

Conclusion

Bonus et salaires dans la finance : où est la justice ?

Premier degré d'analyse : le marché, ses profits et ses acteurs

Deuxième degré d'analyse : les exigences de justice

Troisième degré d'analyse : profits du secteur et prédation

Les questions éthiques de la banque de réseau

La banque de détail
La question du crédit

Chapitre 8 - Que peut-on attendre de la régulation financière ?

Qui doit réguler ? Le dilemme de la régulation
internationale

Qui régule ?

Un cas illustratif : les paradis fiscaux

La régulation en cours et ses limites : les banques

La régulation des banques

Découper les banques ?

Le lien avec les communautés nationales

La régulation en cours et ses limites : les marchés

La régulation inachevée des marchés

Morale et marchés

Leçons de la régulation internationale

Ne pas jouer avec la monnaie

La politique monétaire

Des monnaies purement conventionnelles ?

Vue d'ensemble sur la finance

Que faire concrètement ?

L'attitude personnelle

QUATRIÈME PARTIE

Au-delà du calcul financier : le don et l'action publique

Chapitre 9 - Un juste rôle pour la solidarité financière et les
finances publiques

Changer les priorités de l'action collective

Ramener l'intervention publique à des proportions
normales

Peu ou pas de dette publique

Solidarité : rappel de principes

Fiscalité et justice

Justice et proportionnalité

La question de la redistribution

Structure de l'impôt sur le revenu

Chapitre 10 - La finance et le don

La vie en société et le don

Le don et le lien social

Le don, l'évaluation et le calcul

La gratuité et le don dans la vie économique

Système public et don

Le don dans le système économique

Généraliser le don ?

La finance solidaire