

Paul Jorion Video

Une constitution pour l'économie

Première université européenne d'été de l'IHEST



Date de mise en ligne : lundi 7 septembre 2009

Description :

Intervention de Paul Jorion lors de la première université d'été de l'IHEST, du 3 au 8 septembre 2009 à la Saline royale d'Arc et Senans.

Paul Jorion est sociologue et anthropologue de formation. Son parcours l'a conduit à s'occuper de questions liées à la gestion du patrimoine en France, puis, en Angleterre et aux Etats-Unis, à l'intelligence artificielle et à la finance. Il est l'auteur d'un livre très médiatisé, car anticipateur : *Vers la crise du capitalisme américain ?* Par ailleurs, il anime un [blog](#) qui rencontre un grand succès, et va publier prochainement deux nouveaux ouvrages, qui paraîtront le même jour, le 28 octobre prochain. Paul Jorion peut être qualifié de penseur indépendant, ne faisant pas partie de la communauté académique.

[Voir la vidéo de l'intervention de Paul Jorion prononcée le 7 Septembre 2009 lors de la première université d'été de l'IHEST](#)

Une constitution pour l'économie

« On a parlé hier d'innovation. J'observe qu'elle s'exerce, elle aussi, dans des cadres préétablis. Ma propre carrière montre aussi que l'interdisciplinarité est définie de manière relativement contrainte. Aussi est-il difficile d'échapper aux catégories.

Vous venez de faire référence à mes deux prochains ouvrages. L'un fait suite à trois autres publiés sur la crise. Le premier, *Vers la crise du capitalisme américain ?*, avait été écrit en 2005 et a été publié dans les premiers jours de 2007. Le retard à la publication est bien tombé, les premiers grands craquements s'étant manifestés quelques semaines plus tard, en février 2007. Ceux-ci étaient surtout visibles pour les spécialistes de la finance et avaient trait à la dégradation du marché des titres, à la titrisation des prêts immobiliers aux Etats-Unis. Mais ils préfiguraient déjà le tarissement du crédit qui aurait lieu durant l'été 2007 et le quasi effondrement total du monde financier de septembre 2008.

Le deuxième livre s'intitulait *L'implosion* et le troisième, *La crise. L'Argent mode d'emploi*, qui va paraître fin octobre, est une réflexion plus générale sur nos sociétés modernes. Il s'agit notamment de situer le problème de la monnaie et de l'argent par rapport à la crise. C'est une manière pour moi de prendre du recul face à l'actualité, de situer de manière globale, dans une perspective anthropologique et sociologique, la crise globale et de l'évaluer. Peut-on interpréter l'actualité comme un redressement ou une reprise ? A-t-on affaire à une reprise technique ? Y a-t-il des signes de fin de la crise ? D'après moi, on assiste qu'à un entracte, qui sera suivi par un effondrement beaucoup plus profond.

L'autre ouvrage est un livre de philosophie des sciences. Il doit paraître chez Gallimard début novembre et a pour titre *Comment la vérité et la réalité furent inventées*. C'est un livre que j'ai écrit sur une période de seize ans, à partir de mon expérience d'anthropologue et de philosophe des sciences. Il s'agit pour moi de montrer que des catégories comme la vérité et la réalité sont culturelles, et que leur histoire n'est pas la même en Occident et en Orient.

**30 % de l'économie mondiale
est constituée des dépenses
du consommateur américain**

J'en viens à mon sujet : une constitution pour l'économie. En 1989, le mur de Berlin s'est écroulé. On a assisté à la

fin - programmée et prévisible - du communisme. Encore faut-il souligner que ce n'est pas seulement la sphère de l'Union soviétique qui a disparu et se rappeler que des pays comme l'Albanie ou la Roumanie ont été entraînés dans le mouvement. En Occident, la fin du communisme n'a surpris personne tant ce système fonctionnait mal et était empêtré dans la bureaucratie. Il était fondé sur la délation, l'espionnage par chaque citoyen de chaque autre. Une grande partie de la population était enrôlée pour surveiller l'autre. Un tel système, reposant sur la surveillance mutuelle, était extrêmement liberticide. Aussi semblait-il à l'avance condamné, comme toute dictature.

Pourtant, si un intellectuel français avait voulu prendre la parole en 1989 pour affirmer que le capitalisme américain se trouverait, dix-sept ans plus tard, dans une situation analogue à celle du communisme soviétique, il n'aurait même pas créé la surprise : il n'aurait tout simplement pas eu le droit d'exprimer son opinion. Aucun journaliste ne lui aurait donné la parole. Une telle prédiction serait apparue à ce point farfelue qu'elle n'aurait pas eu droit d'être exprimée. Et pourtant, la crise que traverse le capitalisme américain me paraît être de la même nature que celui qui a conduit à la fin de l'Union soviétique.

De ce point de vue, les Etats européens sont dans la même situation que l'Albanie ou la Roumanie. Ils ne font pas immédiatement partie de cette sphère d'influence mais dépendent essentiellement de ce qui va se passer aux Etats-Unis. Pourquoi ? Parce que 30 % de l'économie mondiale est constituée des dépenses du consommateur américain. Certes, cette situation tend à changer dans la mesure où le consommateur américain ne consomme plus. Il était endetté jusqu'aux yeux, la dette moyenne des ménages correspondant à un an et demi de revenus annuels avant imposition : une somme énorme, donc, qui n'a d'équivalent qu'en Espagne et au Royaume Uni. Ce pays s'est donc plongé dans la dette jusqu'aux yeux et a découvert un beau jour qu'une reconnaissance de dette n'était pas la même chose que de l'argent sonnante et trébuchant. Si l'on a accès immédiatement à l'argent - sa liquidité est maximale, disent les économistes - une reconnaissance de dette, elle, est une chose qui vous sera ou non remboursée, tout dépendant d'un très grand nombre de facteurs. Cela suppose que la personne qui a une dette envers vous puisse la rembourser. Elle même dépend, si d'autres lui doivent de l'argent, de leur bonne santé financière, et ainsi de suite. On a donc affaire à un risque systémique : les dettes constituent une chaîne. Lorsqu'elle casse, il y a effondrement.

Pourquoi peut-on affirmer que le capitalisme américain a atteint un point de non retour ? En raison des sommes en cause. Nos sociétés capitalistes, on le sait, sont fondées sur le financement de l'entreprise par la dette. Cela n'a pas toujours été le cas, l'autofinancement des entreprises continuant à être, en France, d'un niveau plus élevé que dans d'autres pays. Toujours est-il que le système de la commandite, comme on l'appelait au XIXe siècle - la société anonyme par actions - suppose que les fonds propres d'une entreprise lui soient fournis par le marché des capitaux, sous la forme d'actions vendues au public. Elles sont vendues une première fois, ce qu'on appelle le marché primaire, lorsque la société émet des actions. Mais il existe aussi un marché secondaire, les actions pouvant se vendre et se racheter au sein du système boursier.



Ce système, c'est sa particularité, dérive du schéma du métayage. Celui-ci, vous le savez, a existé pendant très longtemps et existe encore à grande échelle dans certaines activités, comme la pêche artisanale. De quoi s'agit-il ? D'un système où un producteur obtient des avances d'une personne qui dispose d'un capital. La production réalisée grâce à ces avances est ensuite redistribuée. La combinaison des avances et du travail du producteur se traduit par une redistribution entre les participants. Dans le système boursier, on appelle dividendes la redistribution qui revient

à l'actionnaire.

Un tel système a une particularité. L'investissement de celui qui apporte des avances se limite à cette seule opération. Si l'entreprise essuie des pertes, elles ne seront pas partagées par les investisseurs. L'investisseur a une action, dont le prix peut baisser et tomber à zéro. Dans le pire des cas, il perd ses avances, mais il n'est pas responsable de pertes supplémentaires, étant entendu qu'on ne lui demande pas de compléter, de sa poche, les sommes nécessaires au cas où l'entreprise se trouverait en réelle difficulté. Dans ce dernier cas, il y a intervention de la collectivité, à savoir des Etats pour éponger les pertes éventuelles - la faillite - et remplir les caisses. « Privatisation des profits, socialisation des pertes », comme on dit aux Etats-Unis. Autrement dit, tant que les choses marchent, les investisseurs privés se partagent entre eux les profits. Lorsqu'elles se grippent, la puissance publique est obligée d'intervenir et de prendre les choses en mains.

Dans les faits, on observe un tel mécanisme depuis à peu près 150 ans, époque où le système de la société anonyme a démarré de manière spectaculaire au XIXe siècle, se poursuivant jusqu'à la fin du XXe siècle. Durant cette période, les économistes nous ont expliqué que les alternances de période de vaches maigres et grasses étaient dues à la nature cyclique du système économique et qu'il ne fallait pas s'inquiéter outre mesure d'une alternance de périodes euphoriques et d'autres où la puissance publique est obligée de prendre le relais pour remettre le système en marche. Il existe une alternative à cette interprétation cyclique. Elle tend à considérer que les crises s'aggravent ou ne sont pas de la même nature. Les crises iraient en s'aggravant jusqu'au jour où une crise ne pourra pas être résolue. C'est Karl Marx, vous le savez, qui a développé cette idée de la culmination des crises dans l'effondrement total d'un système. Plutôt qu'une simple alternance, il est en effet possible qu'on ait affaire à des crises récurrentes, mais surtout de nature très différente et indépendante.

Ceci posé, qu'est-ce qui différencie notre crise des précédentes ? Ce mécanisme de la socialisation des pertes n'a pas pu vraiment fonctionner en raison de l'importance des sommes engagées. Dans les crises précédentes, la puissance de l'Etat a toujours pu intervenir de manière suffisante pour éponger les pertes et relancer la machine. Au vu des chiffres en cause, on s'aperçoit qu'une telle intervention n'est plus possible. De fait, on assiste à une reprise dont la nature est bien particulière. Souvenez-vous : quelle a été la première réaction au pic de la crise de l'année dernière, aux environs du 15 septembre ? La décision du gouvernement américain de ne pas aider à la reprise de Lehman Brothers a précipité une série d'événements, le système étant à deux doigts de s'écrouler totalement. Ce sont ainsi des injections de dizaines de milliards de dollars qui ont dû être consenties pour que le système ne s'interrompe pas brutalement.

Les Anglais ont ainsi calculé que le remboursement des dettes des établissements financiers était bien trop élevé et que la socialisation des pertes n'était désormais plus possible. Aussi n'a-t-on pas pu mettre en oeuvre une solution classique, à savoir contenir dans des banques de mauvais aloi ou de défaillance l'ensemble des avoirs dévalorisés et les mettre ainsi en quarantaine. On a dû pallier les difficultés immédiates, en permettant aux établissements financiers de ne pas tomber en dessous de leur seuil de solvabilité. On leur a injecté les sommes nécessaires - opération très coûteuse, mais moins onéreuse cette fois-ci que la socialisation des pertes.

Parallèlement, on a encouragé un relâchement dans le calcul des bilans des entreprises. Comment ? Par une modification imposée par le politique, mais dont on sait qu'elle a été directement dictée par l'industrie financière. Il s'agissait de modifier les règles comptables pour prévenir la faillite d'un grand nombre d'établissements financiers, en leur permettant de présenter leur bilan de manière plus favorable. Aussi leur a-t-on permis de calculer la valeur de leurs produits dévalorisés selon des modèles plutôt que de valoriser au prix de marché. Pourquoi un prix calculé par un modèle est-il plus élevé qu'un prix déterminé par un marché dans une situation de panique comme celle atteinte en 2008 ? Parce que le modèle envisage une série d'opérations, de valeurs actualisées qui, en fait, va situer les opérations qui seront mises en oeuvre, dans un contexte optimal de situation économique, permettant donc d'attribuer des valeurs beaucoup plus élevées aux produits.

En avril 2009, le système s'est donc sauvé en permettant aux entreprises d'attribuer de manière beaucoup plus subjective la valeur des produits de leur portefeuille, dont les chiffres sont mentionnés dans leur bilan. En d'autres termes, la faillite généralisée a été évitée par une astuce comptable, qui a consisté à modifier - mieux, à truquer - les chiffres, en les présentant de manière beaucoup plus favorable. La conséquence ? La Bourse est remontée immédiatement. Le 4 avril, le Financial Accounting Standards Board - FASB - modifiait la règle comptable : le jour même, la Bourse entreprenait une remontée spectaculaire, les chiffres apparaissant soudain bien plus favorables qu'ils ne l'étaient auparavant.

Examinons plus précisément quelques chiffres de cette faillite généralisée. L'ensemble des Etats du monde ont émis des obligations pour 2009 à hauteur de 5 300 milliards de dollars - soit l'ensemble des dettes des Etats. Ce chiffre est proprement inouï, et n'avait jamais été atteint jusqu'à présent. Il représente 9 % du PIB de l'ensemble des économies du monde. La dette que les Etats-Unis doivent encourir cette année ne représente pas moins de 21,91 % du PIB du pays, contre 5 % pour la France. Pour 2010, les Etats-Unis envisagent une émission de dette d'un montant équivalent. Inutile de vous dire que créer de la dette à hauteur de 9 % par an pour l'ensemble des pays du monde n'est pas tenable. Des pays moins riches ont des dettes moins élevées, mais un taux de 2 % est déjà considérable.

Nous vivons donc en faillite généralisée. En 2011, les Etats-Unis envisagent même de produire une dette encore plus élevée, oubliant que l'argent n'est plus là. En 2007, lorsqu'a débuté l'effondrement financier des États-Unis, certains pays qui disposaient de fonds souverains et de réserves ont pu leur prêter aide. Je pense par exemple à la Malaisie, qui a déposé pas mal d'argent de son fonds souverain dans Wall Street, tant et si bien qu'en 2008, elle avait perdu la moitié de sa mise. Les Emirats ont également mis sur la table beaucoup d'argent, la baisse de la valeur du pétrole ayant diminué les fonds dont ils disposaient. Vous imaginez bien que les pays qui ont perdu 50 % de leur mise en essayant de sauver les Etats-Unis ne recommenceraient pas indéfiniment. D'une part, ils ne disposaient plus de fonds ; d'autre part, l'opération était trop mauvaise. En Chine, où beaucoup d'argent a été perdu de cette manière, on a pu voir qu'il y avait eu un débat interne. La Chine a un intérêt immédiat depuis une quinzaine d'années à aider le consommateur américain. Elle a fait énormément en ce sens dans le passé, mais elle n'est pas prête à faire des opérations à perte, pas plus que d'autres. Aussi voit-on les fonds souverains chinois se diriger vers d'autres chemins que celui de l'aide aux établissements financiers américains.

**Tout cela va produire
une nouvelle crise,
une crise de l'immobilier commercial
qui sera d'une ampleur
encore plus grande.**

L'économie américaine a connu un rebond au deuxième trimestre de cette année-ci, dont on dit qu'il ne se reproduira pas au troisième trimestre, essentiellement grâce à des plans de relance ou de prime à la casse. Opérations calamiteuses... Car il s'agit d'argent qui est donné et qu'il faudra bien trouver quelque part, éventuellement par de l'imposition. D'autre part, elles plombent les années suivantes. Les gens qui comptaient acheter une voiture dans deux ans ? Ils l'achèteront aujourd'hui. C'est l'économie de cette période qui sera affectée. Il s'agit donc d'un calcul à court terme, sans signification réelle. Le seul effet ? Produire dans l'opinion l'idée que les choses s'arrangent et vont mieux.

Une telle approche, qui consiste à rassurer le moral des troupes et de l'opinion, est une perspective qui a pu s'appliquer dans les crises du passé. Mais elle ne pourra pas jouer un rôle aussi important dans la reprise. Pourquoi ? Parce que les données économiques compteront davantage que par le passé. Lorsqu'il y avait quelques petites oscillations dans l'économie, redonner du moral aux gens avait un réel impact. Ce n'est désormais plus vrai, compte tenu des sommes colossales en jeu.

On se trouve donc dans une situation très difficile. Force est de constater que les nuages s'amoncellent à nouveau sur les Etats-Unis. Ainsi observe-t-on déjà une nouvelle crise sur l'immobilier résidentiel américain qui affectera dans les deux ou trois années qui viennent les couches aisées, de l'ampleur de celle des subprimes. Ces consommateurs se sont endettés dans un but spéculatif, achetant des maisons plus vastes que celles dont ils avaient besoin afin de bénéficier encore davantage d'une revente à un prix plus élevé. Cette catégorie sociale est désormais affectée, certains d'entre eux ont menti sur le montant de leurs revenus au moment de l'obtention d'un prêt, d'autres ont emprunté selon des formules qui, au prix d'astuces, conduisent en fait à augmenter la valeur du prêt contracté. Tout cela va produire une nouvelle crise, et - beaucoup plus grave - qui s'additionnera à une crise de l'immobilier commercial - bureaux, projets de nouvelles stations touristiques, hôtels, hôpitaux, etc. - qui sera en fait d'une ampleur encore plus grande. D'aucuns estiment qu'il ne faudrait pas trop tenir compte des chiffres du chômage dans une crise économique, le réemploi tardant par rapport à la reprise. Pourquoi ? Parce que l'on sait que la première réaction des entreprises consiste à dégraisser pour augmenter la rentabilité par salarié. Ce faisant, on n'a plus besoin d'autant de producteurs lorsque les affaires reprennent. Sans compter qu'on commence par remettre à temps plein les travailleurs qui avaient préalablement été mis à temps partiel. Une telle reprise sans reprise de l'emploi ne sera d'aucune aide dans le contexte actuel, la crise de l'immobilier commercial américain s'annonçant considérable. Dès lors que les gens sont au chômage, en effet, ils voyagent moins, ils ne vont pas à l'hôtel, consomment moins, et ne se rendent plus dans les galeries marchandes, et ainsi de suite. On a donc affaire à une crise de la consommation, dont l'issue ne pourra se résoudre cette fois sans une baisse du chômage.

Panorama affligeant de fin d'un système, donc. Comment en est-on arrivé là ? Je ne vous apprendrai rien en mettant en avant l'enthousiasme pour le libéralisme, conduisant non seulement à la déréglementation, mais aussi à la dérégulation : privatisations, fin de l'Etat providence, et, surtout - point sur lequel on ne met jamais l'accent, au prétexte qu'il s'agirait d'un phénomène invisible de la science économique - l'invention des stock options en 1975, point essentiel selon moi.

Du XVIIIe au XIXe siècles, vous le savez, les économistes parlaient d'« économie politique ». On avait alors affaire à une science économique beaucoup plus sociologique qu'aujourd'hui. On parlait de groupes socio-économiques, qu'on appelait « classe », « ordre », ou « état ». Avec le développement du capitalisme, on a affaire à très gros traits à trois groupes : des investisseurs, qui disposent d'un capital, de l'argent qu'ils ont en excès par rapport aux exigences de leur vie quotidienne, argent qu'ils peuvent procurer comme « avances » à l'économie. Face à eux, les entrepreneurs, terme français qui désignait au XVIIIe siècle les dirigeants d'entreprises dynamiques, qui empruntent aux rentiers, aux investisseurs, à ceux qu'on appelait au XIXe siècle les « capitalistes » - ceux qui procurent le capital. Ce faisant, les entrepreneurs utilisent cet argent comme avances pour créer des entreprises, et recrutent des salariés, dont les revenus proviennent de leur travail.

Jusqu'en 1975, il existait un équilibre de forces entre ces trois groupes, opposés dans leurs intérêts. Si l'on y réfléchit, un surplus est créé dans les entreprises grâce au travail. Une partie est distribuée en salaires, le reste étant partagé entre investisseurs et dirigeants d'entreprise. Comment ? Les investisseurs demandent un rendement à leurs capitaux : le taux d'intérêt ; le surplus qui ne passe pas en dividendes ou en remboursement du prêt, constituant le profit de l'entrepreneur. Pourquoi y a-t-il antagonisme entre investisseurs et dirigeants d'entreprise ? Parce qu'une partie du surplus est partagée entre eux. Leur rapport de force dépend de l'état de l'économie. Ce n'est pas seulement un rapport de force en termes de personnes, mais un rapport de force au sein-même de l'économie, qui va déterminer la partie qui sera obtenue comme intérêts par celui qui avance les capitaux et celle qui reviendra comme profit au dirigeant d'entreprise.

Tout au long du XIXe et au début du XXe siècles, on constate donc cet antagonisme entre dirigeants d'entreprise et investisseurs. En 1975, l'agence McKenzie - une agence de conseil dans le milieu des affaires - propose d'aligner l'intérêt des investisseurs et des dirigeants d'entreprise, d'en faire un seul groupe socioéconomique, dont les intérêts seraient identiques. Comment ? En inventant les stock options. Au moment où le prix de l'action monte, il s'agit de faire en sorte que la plus grande partie des revenus des dirigeants d'entreprise ne soient plus faite de salaires, mais

de les lier à l'augmentation de la cote de l'action. Eux-mêmes vont en bénéficier parce qu'on leur aura offert non pas des paquets d'actions, mais des options sur l'achat d'actions à un certain niveau - le strike (prix d'exercice) - qui leur permettra de bénéficier d'une plus-value du prix de l'action. Le point culminant de cet alignement réussi de l'intérêt des investisseurs et des dirigeants d'entreprise ? C'est la bulle de l'Internet, qui a mobilisé deux groupes dont l'intérêt conjoint n'était plus que les entreprises soient rentables mais uniquement que le prix de l'action grimpe. Le dévoiement ultime de cette logique ? C'est l'entreprise Enron dont la principale activité consistait à faire monter le prix de son action. Où l'on voit qu'Enron est une firme comme McKenzie la souhaitait, sans actifs, mais qui travaille essentiellement à faire grimper la cote de son action en Bourse.

D'une logique tripartite - salariés, investisseurs, dirigeants d'entreprise - qui s'équilibrait, parce que si leurs intérêts étaient antagonistes, il y avait un rapport de force qui était relativement stable - un équilibre de la terreur si l'on veut, ou de guerre froide - on a désormais affaire à tout autre chose : l'entreprise se concentre seulement sur la production de ses chiffres au bilan. En bénéficieront non pas les salariés, dont les salaires vont stagner, voire baisser, mais les gains réalisés par les deux autres groupes : investisseurs de dirigeants d'entreprise. Aussi voit-on, à partir de 1975, que la plus-value, la richesse créée par les nations, commence à se concentrer essentiellement dans le secteur financier. Avant 1975, 15 % du surplus était absorbé par le système financier des Etats-Unis. En 2007, cette part représentait 47 % du total.

Les salariés gagnent comme avant, ou un peu moins, dans une économie qui produit de plus en plus d'objets, dont on voudrait qu'ils soient achetés pour que l'économie continue à tourner. Problème : la masse des consommateurs ne gagnent pas davantage. Que va-t-on donc faire ? Leur permettre d'avoir accès au crédit pour compenser, bref, ouvrir le robinet du crédit. La Chine va ainsi intervenir, en achetant massivement la dette américaine, non seulement la dette classique - les bons du Trésor - mais aussi les titres créés en rassemblant de grandes quantités de crédits individuels, pas seulement hypothécaires, mais aussi sur cartes de crédit, la plupart des ménages américains ayant des sommes considérables à rembourser, ainsi que les prêts contractés pour financer les études universitaires - d'un coût très élevé aux États-Unis.

A partir de 1975, le système se met donc essentiellement à reposer sur le crédit. Chacun promet à quelqu'un d'autre de lui rembourser l'argent qu'il lui a emprunté. La bulle du crédit prend des proportions gigantesques. Les agrégats monétaires en jeu ? Il sont constitués de l'argent des ménages qui se trouvent en banque, mais aussi dans leur poche sous la forme de billets ou de pièces, ainsi que des reconnaissances des dettes qu'ils ont contractées. Aussi atteint-on des chiffres vertigineux. L'erreur réside dans le fait d'additionner les sommes en argent réel, créées comme richesse par l'économie, à des reconnaissances de dette. Car la valeur de ces dernières peut bien entendu être au maximum celle de l'argent emprunté, mais au pire, zéro, au cas où la somme n'est pas remboursée. Ce faisant, les reconnaissances de dettes accumulées ont atteint un niveau tel que la solution classique pour pallier les crises, qui consiste pour l'Etat à prendre le relais, n'est plus envisageable : les Etats ne peuvent pas suivre. Les Etats-Unis ont accumulé ces dettes à hauteur de « trillions » de dollars (milliers de milliards), et sont obligés, pour pouvoir émettre ces dettes, de laisser monter les taux d'intérêt pour compenser le risque encouru par l'emprunteur. Situation pour le moins paradoxale, car en général, si les taux d'intérêt montent, c'est parce que l'économie se porte mieux. Classiquement, mieux les choses vont, plus les dirigeants d'entreprise seront coulants et permettront aux investisseurs de gagner davantage. C'est de bonne pratique. Mais quand les choses vont mal et que les taux d'intérêt grimpent, la situation ne tarde pas à devenir catastrophique puisque le profit des entreprises baisse d'autant. D'autre part, les sommes énormes qui sont dégagées par les Etats pour essayer de relancer la consommation et sauver les entreprises de la faillite ne circulent pas autant qu'il faudrait : elles sont gelées, la confiance entre établissements financiers s'étant évanouie : chacun soupçonne le partenaire éventuel d'être en réalité insolvable. Le jour où ces sommes énormes se retrouveront dans l'économie - et il faut espérer qu'elles s'y retrouveront - elles créeront une très forte inflation, dans la mesure où elles ne correspondent pas à une richesse réelle qui se serait créée : elles n'ont été dégagées par les États que pour tenter de combler le trou qui s'est creusé, du fait des crédits qui n'ont pu être remboursés, trou que l'on essaie de combler en créant de l'argent artificiellement - sans contrepartie de richesse.

Le mélange est donc détonnant. On se trouve face à une économie mondiale engagée dans la mauvaise direction, et à un système financier qui va de plus en plus mal. Les mesures qui sont prises ne sont pas à la hauteur de l'enjeu. Face à cette situation, on en reste à des effets d'annonce, à des initiatives plus ou moins comiques, comme s'en prendre aux salaires des traders. Que représentent les traders dans la population ? Le tiers d'un dixième de pour-cent ? Et encore... On entend les stigmatiser, réduire leur salaire, alors que le problème auquel on est confronté est d'un tout autre ordre de grandeur.

Le problème est en effet gigantesque. Le système capitaliste, en place depuis la fin du Moyen Age, est en fin de parcours, en fin de course. Qui plus est, il ne lui existe pas d'alternative connue. Si sa fin avait précédé celle du communisme, on aurait certainement cherché à lui trouver un remplacement dans ce cadre-là. Mais celui-ci est mort le premier et était en réalité un système bien pire. On parle d'innover. Le moment est venu de passer aux actes et de trouver autre chose : un système de remplacement viable. J'en viens donc à la partie positive de ma communication... (Rires) Que faut-il faire ? Il faudra bien trouver quelque chose... (Rires) Il existe des éléments de réponse de type classique. Le capitalisme, après tout, a su trouver des points d'équilibre. Il a pu fonctionner sans déclencher bulles sur bulles. Voyez la période qui débute, en France, après la Libération, avec la mise en oeuvre du programme du Conseil national de la Résistance. Ce n'était ni du capitalisme pur, ni du communisme. Un équilibre dans la discussion a pourtant été atteint entre mondes communiste et capitaliste. On a su se mettre d'accord sur un certain nombre de choses, sur la base d'un réel compromis.

Dans un cadre démocratique de type classique, cela implique en particulier la planification, un système d'Etat providence et un système financier essentiellement nationalisé. On évoque souvent les Trente Glorieuses. Le rôle joué par ce consensus durant cette période me paraît décisif. Une telle proposition suffira-t-elle à enrayer la crise ? Est-il imaginable de mettre en place un système du même ordre ? Notez bien qu'un système équivalent a existé aux Etats-Unis de 1933 à 1941, lors du New Deal, système qu'on peut qualifier de social-démocrate. Vers 1941, il s'est essoufflé, pas uniquement d'ailleurs pour des raisons économiques. On sait en effet le sabotage organisé par des instances politiques, en particulier par la Cour suprême, extrêmement conservatrice aux Etats-Unis, qui torpillait en permanence le programme du New Deal du mieux qu'elle pouvait. En 1941, les Etats-Unis sont entrés en guerre contre le Japon et l'Allemagne, puis ont émergé en 1945 comme une puissance économique considérable en raison de l'effort de guerre.

**Le système capitaliste
est en fin de parcours,
en fin de course.
il n'y a pas d'alternative connue.**

Une solution de ce type suffira-t-elle ? A mon sens, non. C'est la raison pour laquelle je propose tout autre chose, à savoir une constitution pour l'économie, dont j'ai fait état en septembre 2007, dans une tribune libre dans Le Monde. J'ai relancé cet appel à d'autres occasions dans La Tribune. Il s'agit d'ajouter un élément supplémentaire. Comment sort-on de la crise qu'on connaît ? En général, les solutions connues sont peu satisfaisantes et n'empêchent pas le système de continuer à s'écrouler, agitation sociale à la clé. Les morceaux tombent au sol, mais il est impossible de savoir la forme exacte qu'ils prendront en se cassant... Va-t-on choisir la guerre, la dictature ? Y aura-t-il une prise de conscience de type révolutionnaire ? Toutes ces choses, de l'ordre de la destruction, ne sont pas souhaitables.

Il faut donc trouver autre chose. Qui doit s'en occuper ? Les intellectuels, d'après moi. Comme disent les Anglais, ils sont beaucoup trop restés « assis sur leurs mains » depuis trente ans. Il est temps qu'ils interviennent à nouveau dans le débat et qu'ils nous disent où nous devons aller. Ma proposition d'interdiction des paris sur les fluctuations de prix ? Une telle initiative devrait être prise au niveau le plus élevé, soit l'ensemble des nations - ce que M. Stiglitz appelle le G 192 - les 192 nations sur la planète. Cela introduirait un changement radical, d'ordre « chirurgical ». Au

lieu de procéder par destruction massive, il s'agirait d'opérer une toute petite modification, dont les effets seraient incalculables, disons un changement radical de société. Il ne s'agit pas pour moi de suggérer une transition vers l'écologie ou l'économie verte, mais de tendre vers un changement de mentalités auquel pourraient rallier un ensemble de responsables jouant un rôle-clé. Il y a deux jours, j'étais invité à Bruxelles, où le numéro 2 de Fortis - de BNP Paribas en Belgique - appelait de ses vœux à une ambition de cet ordre, son parcours intellectuel n'étant en fait pas du tout semblable au mien.

De la même manière que les stock options ont modifié quelque chose d'essentiel dans le fonctionnement économique et financier, il s'agirait de changer la capacité pour les agents économiques de divertir les sommes des endroits où leur utilisation serait optimale. Rien n'empêche aujourd'hui - ce qui explique la difficulté dans laquelle on se trouve - la concentration du capital. On pourrait certes agir a posteriori, au moyen d'une politique fiscale redistributive. Mais il ne s'agit là que d'une solution a posteriori, qui n'est pas inscrite au sein du système-même. On évolue dans un système qui compte de plus en plus de capital, parce que les personnes ayant de l'argent en excès et ne sachant quoi en faire sont de plus en plus nombreuses, et n'ayant d'autre choix pour le protéger de sa dépréciation, que de le placer. Ce faisant, de plus en plus nombreux aussi sont ceux qui ont besoin d'emprunter, que ce soient les ménages, les chefs d'entreprise ou d'autres, la composante des intérêts comprise dans les prix, poussant ceux-ci à la hausse.

Il faut découvrir une approche qui permette que cette concentration permanente de la richesse ne puisse plus avoir lieu comme aujourd'hui. On pense par exemple à des mesures après coup, de type interdiction des intérêts, comme l'ont fait le christianisme ou l'Islam, mesures extérieures au système. De telles mesures ne font que soustraire du système, une de ses parties. Or, son fonctionnement est global. Lui retirer un morceau ne sert à rien et rien n'empêchera la logique de l'intérêt de se reconstituer dans les marges, sous forme de marché noir par exemple. On pourrait aussi songer à changer la nature de la monnaie, introduire une monnaie fondante, par exemple.

Ma proposition est différente et peut s'énoncer très facilement, même si elle exige une assez grande connaissance du fonctionnement technique de la finance pour en mesurer tous les effets. Mais le principe, lui, en est très simple. Voyez ce qui s'est passé avec le prix du pétrole l'an dernier. Alors que la crise battait son plein, que la demande de pétrole à l'échelle mondiale s'effondrait, le prix du pétrole est monté de manière vertigineuse, passant de 50 dollars le baril à 147 dollars début juillet. Comment une telle envolée a-t-elle été possible ? Par la spéculation. La production massive de dollars par les Etats-Unis a convaincu un certain nombre d'investisseurs aux Etats-Unis que le dollar, à terme, se déprécierait. Aussi les gens se sont-ils assurés contre cette dépréciation en spéculant sur le prix des matières premières. Ils se sont mis à acheter des paniers de matières premières, tant et si bien que c'est non seulement le prix du pétrole, mais aussi celui du blé et des céréales qui a grimpé, provoquant les émeutes de la faim au milieu de l'année dernière dans un certain nombre de pays.

Qui étaient les spéculateurs ? Lorsqu'on énonce leur nom, on est assez effaré. Car ce sont des hôpitaux, des fondations universitaires, des musées, des fonds de pension, qui se protégeaient contre une perte éventuelle de la valeur du dollar, et qui, pour protéger leurs retraités futurs ou le patrimoine de leur institution, plaçaient leur argent à cet endroit. Je propose, moi, une chose très simple. La plupart des marchés financiers ont une fonction très positive. L'une est de faire se rencontrer les capitaux de ceux qui en disposent et de ceux qui en ont besoin. Cette fonction d'intermédiation, essentielle, doit se maintenir. Les banques doivent continuer à jouer ce rôle. Une autre fonction, très importante pour le milieu financier est la fonction assurantielle. Nous vivons dans un monde soumis à l'aléa. L'augmentation de la température globale de la planète s'accompagnera d'événements météorologiques exceptionnels. Il est donc normal qu'on puisse s'assurer contre ce genre d'éventualités en distribuant le risque dans l'ensemble du système économique.

Aussi le marché des matières premières joue-t-il un rôle assurantiel tout à fait fondamental. Des gens disposent de grain et veulent le vendre. D'autres en ont besoin pour fabriquer des produits qu'ils vont distribuer. Ces agents se rencontrent sur les marchés à terme, peuvent se mettre d'accord sur le prix d'une moisson future. Or aujourd'hui, 80

% des intervenants sur ces marchés sont des acteurs qui n'ont aucun intérêt quant au grain, qui n'en produisent pas et n'en disposent pas, qui n'ont pas d'intérêt à en acheter. Bref, ce sont des gens qui n'ont donc rien à faire sur ce marché, leur seule fonction étant de faire monter ou baisser les prix. Dans un cas, quand le prix monte, c'est le consommateur qui est touché, dans l'autre, quand le prix baisse, c'est le producteur, l'agriculteur africain ou asiatique.

Je propose ainsi une interdiction de ces marchés à terme à des intervenants qui n'ont rien à y faire, dont l'activité est purement parasitaire, qui produisent des fluctuations de prix absolument désordonnées. Je propose donc d'interdire les paris sur les fluctuations de prix de manière générale. Cette mesure, telle qu'elle est formulée, n'aura aucun effet sur les agents qui sont présents sur ces marchés pour des raisons assurantielles, puisqu'ils ne font pas de paris, mais font une transaction par rapport à une marchandise dont ils disposent ou dont ils ont besoin.

Suis-je le seul à réclamer ce genre de choses ? Non... J'ai avec moi MM. Sarkozy et Gordon Brown qui ont récemment écrit une tribune libre dans le Wall Street Journal où ils demandent conjointement la fin de la spéculation sur le marché des matières premières. La seule différence entre ce que je propose et ce qu'ils écrivent est qu'ils n'ont à offrir aucune mesure concrète, technique, leur intervention étant plutôt de l'ordre du vœux pieux.

Telle est l'idée générale d'une constitution économique. Je l'ai abordée avec l'exemple du marché à terme des céréales. Si l'on pouvait mettre en place une mesure de ce type, on éviterait les désordres sociaux et que la finance continue à parasiter l'économie. Aussi celle-ci serait-elle remise à sa place et se retrouverait représenter à peu près 10 % de ce qu'elle est actuellement dans le système général. Le métier de banquiers deviendrait à nouveau ennuyeux, comme le dit M. Attali. Mais l'avenir de l'humanité, lui, s'en trouverait beaucoup mieux.

Paul Jorion 7 Septembre 2009, Arc-et-Senans

[Voir le blog de Paul Jorion](#)

[Revenir au sommaire des comptes rendus de l'Université d'été](#)

photos ©IHEST/O. Dargouge