

Éthique et finance

Paul H. Dembinski

Directeur de l'observatoire de la Finance à Genève

Nicolas Aumonier : Professeur Dembinski, vous êtes né à Cracovie en 1955. Vous avez d'abord étudié à Genève les sciences politiques et vous êtes titulaire d'un doctorat en économie politique depuis 1982. Vous parlez l'anglais, l'allemand, le français comme tout suisse et en plus le polonais et l'espagnol.

Vous avez commencé comme lecteur puis assistant à l'Université de Genève. Et puis, depuis 1991, vous êtes professeur associé à l'Université de Fribourg dans la faculté des sciences économiques et vous êtes titulaire de la chaire « stratégie et concurrence internationales ».

En 1989 vous avez fondé avec votre associé Alain Schönberger, *Eco'Diagnostic*, un institut pluridisciplinaire, toujours très actif. En 1995 vous contribuez à fonder l'*Observatoire de la Finance* que vous continuez à diriger encore aujourd'hui. De plus depuis 1999 vous êtes co-éditeur de la revue bilingue *Finance et Bien commun*. Vous co-présidez depuis 2005 le prix « Éthique en finance : le Prix Robin Cosgrove ». Vous avez donc créé l'Observatoire de la Finance dont la mission est de promouvoir le bien commun dans les activités financières et vous en assumez la direction à titre bénévole.

Vos travaux sont extrêmement riches. Qui veut consulter vos publications peut aller sur le site de l'Observatoire de la Finance (www.obsfin.ch).

Alors parmi vos très nombreuses publications, l'une des plus connues du grand public, c'est *Finance trompeuse ou finance servante ?* en 2008. En 2009 vous avez dirigé l'ouvrage collectif *Pratiques financières – Regards Chrétiens*, en 2012 vous avez co-dirigé *Trust and Ethics in Finance*, ouvrage qui reprend les textes gagnants des éditions successives du Prix Robin Cosgrove.

Si j'avais à résumer en trois mots vos travaux, ce serait à la fois l'analyse systémique qui consiste à transformer l'objet d'étude en fonction de la question posée et puis les spécialistes disent que vos travaux se situent au niveau du méso-économique donc intermédiaire entre la macro-économie et les niveau de l'entreprise ou de l'acteur individuel. Et puis aussi, la majeure partie de vos grands travaux est d'envergure interdisciplinaire.

Je ne vais pas en dire plus mais simplement que c'est un grand honneur pour l'Académie de vous recevoir.

Paul Dembinski : Merci beaucoup de cet accueil, merci beaucoup de cette opportunité d'échanger avec vous, de présenter quelques éléments de réflexion autour de ces thèmes ô combien actuels d'Éthique et de Finance.

Deux mots peut-être. Vous avez mentionné que, parmi les différentes casquettes que je porte, il y a celle de l'Observatoire de la Finance. Cette fondation mérite quelques mots d'historique.

Il y a vingt ans à peu près est entré dans mon bureau M. Maurice Cosandey, à l'époque le président des écoles polytechniques fédérales. J'avais commis à l'époque un « Que sais-je ? » sur la dette latino-américaine. Il m'a dit : « Cela fait près de quarante ans que je tourne dans le monde et je me frotte à la finance. Je ne suis pas économiste, dit-il, je suis un ingénieur, je construis de grands ouvrages d'art, etc. Je regarde la finance, mais je ne comprends pas la finance. A quoi sert-elle ? À quoi servent les marchés financiers ? »

Si ça n'avait pas été ce personnage impressionnant, expérimenté, je lui aurai – sans doute - tendu un manuel en lui disant qu'il y trouvera les réponses à ses questions. Quand on a 35 ou 40 ans on est (encore) gonflé par son savoir. En fin de compte je ne l'ai pas fait ; peut-être je soupçonnais déjà que la question avait de plusieurs fonds. Voilà donc presque 20 ans que l'Observatoire de la Finance s'occupe de la question : « À quoi sert, quel est le rôle social de l'activité financière ? »

En 1992, la question posée par M. Cosandey nous avait poussé à faire un petit ouvrage, *Marchés financiers, une vocation trahie ?* Ce qui a survécu depuis vingt ans, c'est le point d'interrogation.

Voilà pour **l'introduction** à ces quelques propos.

Je vais commencer par une citation d'un *Que sais-je ?* écrit en 1948 par François Perroux sous le titre « *Le Capitalisme* ». J'y ai découvert cette citation il n'y a pas très longtemps.

« *Un esprit antérieur et étranger au capitalisme soutient pendant une durée variable les cadres dans lesquels l'économie capitaliste fonctionne. Mais celle-ci par son expansion et sa réussite mêmes entame les institutions traditionnelles et les structures mentales sans lesquelles il n'est aucun ordre social. Le capitalisme use et corrompt. Il est un énorme consommateur de sève dont il ne commande pas la montée.* » Ça c'est la

phrase sur laquelle je me suis arrêté. « *Il est un énorme consommateur de sève dont il ne commande pas la montée* ».

Ensuite, quelques paragraphes plus loin : « *Il faut chez les chefs politiques un rare sang-froid dans les diagnostics et une exceptionnelle énergie dans l'administration de la thérapeutique pour que ce mal puisse attendre, décelé et conjuré* ». Ce texte résonne comme s'il avait été écrit pour aujourd'hui. On est en plein dedans.

Ce que disait Perroux n'est pas entièrement nouveau, Joseph Schumpeter l'avait aussi dit avant, le grand financier contemporain George Soros a dit à peu près la même chose dans un de ses livres à la fin des années 90 sur la fin du capitalisme. Il disait en substance : « *Il ne peut y avoir aucune institution économique qui fonctionne en dehors d'un enserrement, d'un ancrage dans les valeurs* ». C'est bien ce que Perroux appelait les « cadres ou les cadres, les structures mentales ».

Voilà donc en termes de **préambule, de toile de fonds de mes propos d'aujourd'hui**.

Avant de parler d'éthique et de finance, j'aimerais faire un petit tour d'horizon de ce qu'est que la finance. En 2000, Jean-Noël Giroud, à ne pas confondre avec G  el Giroud, qui est jésuite, a écrit un livre intitulé : *Le commerce des promesses*. C'est aussi, à mon avis, la meilleure définition de la finance.

En effet la finance relève du commerce des promesses parce qu'elle implique une dimension d'incertitude qui est liée à la durée, à la temporalité. Je crois que c'est important de le poser en préambule.

Quand on observe les fonctions que l'activité financière a au sein de l'économie mondiale contemporaine, on peut distinguer deux séries de fonctions.

La première série de fonctions peut être qualifiée des fonctions « traditionnelles » de la finance. Elles sont essentiellement celles de collecter l'épargne et de financer l'investissement. Subsidièrement on peut y inclure aussi le trafic des paiements. Mais ce dernier ne va pas nous occuper, même si aujourd'hui son importance est très grande.

Fonctions « traditionnelles » parce que, jusqu'aux années 1970 c'étaient en fait les seules fonctions de la finance. Et puis au gré des décennies, il y a des fonctions qui se sont autonomisées, elles concernent la « la gestion des

risques”. Cette émancipation a eu lieu grâce à des produits dérivés, grâce à une pensée scientifique, grâce à des institutions, à des réglementations qui portent sur l’allocation des risques. On pourrait appeler cette fonction, la fonction « moderne ». Il s’agit à la fois de donner un prix au risque, de pouvoir le traiter sur des marchés, de le réallouer. C’est ce qu’on appelle aujourd’hui la finance de marché.

Cette distinction entre fonctions traditionnelles et modernes permet de revenir sur les dernières décennies, depuis la dernière guerre. Deux périodes apparaissent ainsi :

- les Trente Glorieuses, appellation bien connue en France. Elles couvrent la période depuis la fin de la dernière guerre jusqu’au milieu des années 70. C’est le temps où la fonction allocation des capitaux a été au cœur de l’activité financière. Ainsi, la relation de crédit qui était au cœur de l’activité financière, ce n’était pas la seule activité mais elle était de loin dominante.

- Et puis, dans le courant des années 70, quelque chose s’est passé et il y a cette promesse de la finance, promesse des techniques financières qui est devenue, on pourrait dire, une promesse de portée sociale. Les nouvelles techniques financières promettaient de prendre en charge les problèmes de la vie quotidienne des citoyens de l’Europe de l’Ouest. Dans les années 1990 cette promesse a été apportée vers l’Europe de l’Est. J’ai tendance à appeler ces trente ans entre 1975 et 2007 – jusqu’à la crise, “les trente euphoriques”. L’euphorie s’est traduite non seulement en termes de croissance des volumes des transactions, mais surtout en termes de la croyance, dans les techniques financières à résoudre un certain nombre de problèmes qui font partie de la vie quotidienne de la société.

Depuis 2007, jusqu’à aujourd’hui et on ne sait pas pour combien de temps, on est dans cette phase difficile à identifier ou à décrire avec précision qui correspond à une crise que j’ai tendance à appeler une “crise systémique”.

Elle constitue le **contexte** de notre propos.

La crise constitue un excellent point d’entrée dans la question de l’éthique financière, ou plutôt de l’éthique en finance, parce qu’elle a en quelque sorte permis de voir un certain nombre de choses qui faisaient partie du paysage normal des économies occidentales mais on s’y était tellement habitué qu’on finissait par ne plus les voir. La crise a fait qu’un certain nombre de choses ont été mises en lumière, elles ont attiré notre attention,

l’attention des chercheurs, de tout un chacun et bien sûr des politiques.

Les historiens vont écrire des bibliothèques pour dire quelles ont été les causes précises de la crise. Si on feuillette les journaux et les revues scientifiques, si on écoute les différents rapports des autorités, il y aurait 4 ou 5 acteurs qui ont « causé » la crise.

Ainsi, on entend souvent : la cause, c’est les financiers. Certes, un certain nombre de financiers qui sont allés trop loin, ils ont poussé la balle trop loin, ils ont violé telle ou telle règle qu’elle soit juridique ou éthique ou non écrite, etc. En tout cas le comportement des financiers est indiscutablement une cause de la crise. Mais ce n’est pas tout.

Certains disent : oui mais les financiers ne sont pas tous seuls, derrière eux il y a les actionnaires et derrière les actionnaires il y a une société, la société au sens communauté qui attendait des financiers, des techniques financières, un certain nombre de résultats. Ce serait ces attentes-là qui auraient poussé la finance à bout.

Sur le banc des accusés il y a encore les scientifiques, on a pu faire des théories et des modélisations (sur cela on pourrait revenir dans la discussion). Par ce moyen on a effectivement peint un monde qui devait exister, mais la crise a montré que ce monde-là n’existait pas vraiment. Le monde des modèles et théorie relevait plus d’une vue de l’esprit idéale que d’une réalité socio-économique. On peut encore parler des modèles de gestion dans les institutions.

Et puis on peut parler des régulateurs qui auraient été trop gentils, trop accommodants. Ils avaient été, eux aussi, séduits par l’élégance des modèles. Par ailleurs ils n’étaient pas assez puissants. Et la liste pourrait continuer.

Il me semble que derrière ces différents vecteurs de crise se cachent deux méta-causes. Des causes d’un niveau supérieur. Ce sont d’un côté la confusion du présent et du futur – cela peut prendre une forme technique mais aussi tout à fait littéraire ; de l’autre la confusion des fins et des moyens.

Et c’est sur ces deux confusions, que repose le succès apparent des Trente Euphoriques. Les trente années euphoriques où ces deux confusions ont tarabouillé en profondeur la société et la finance telle qu’on la connaît dans les pays du Nord. Ce fut en effet le problème des pays occidentaux, ni dans l’Europe de l’Est ni dans les pays du Sud, ceux qu’on appelle aujourd’hui les émergents, ces

problèmes ne se posaient avec une telle importance.

Pour ce qui est de la première confusion, celle entre le présent et le futur : en fait, durant vingt ou vingt-cinq ans on a engagé de plus en plus notre futur au point de le vider de son contenu. Le futur a été hypothéqué, il a été asservi au présent au moyen de l'endettement.

Le crédit, qu'est-ce que c'est ? C'est une manière d'engager l'avenir. Bien qu'il y ait différentes manières d'engager l'avenir, toutes reviennent au même : on mange aujourd'hui les fruits de ce qu'on pourrait avoir, ce qu'on pourrait produire demain. Cela implique donc, un glissement, une actualisation non seulement au sens comptable mais au sens économique.

Cette « actualisation » de l'avenir a eu lieu à grande échelle durant les Trente Euphoriques, et cela se voit en termes statistiques par les niveaux d'endettement qui ont été atteints par rapport à l'activité économique. Juste un chiffre, je ne veux pas vous en donner beaucoup. L'accroissement du montant de toutes les dettes (donc la dette publique, la dette des ménages et la dette des entreprises) durant les dix dernières années dans la zone euro a été 3,7 fois plus élevée que le volume d'augmentation du PIB. En d'autres termes, à chaque fois qu'on produisait 1€ de valeur ajoutée, parallèlement – mais sans qu'il y ait causalité directe, juste une coïncidence – apparaissait 3,7€ de nouveaux crédits.

C'est une manière d'avancer de plus en plus vite, de repousser en quelque sorte la frontière du présent au point où ce présent s'empare quelque part de l'avenir. C'était d'autant plus vrai, intellectuellement, que la finance en tant qu'ensemble de techniques, était investie de la fonction de gestion de risques dont nous avons parlé il y a peu. On pensait donc être dans un monde sans risques. Les risques auraient été en quelque sorte évacués parce que la technique financière permettait de le faire.

Il y a une superbe citation d'un collègue, aujourd'hui à HEC. Eric Briys écrivait à la fin des années 90 en gros : les techniques financières permettent de nous émanciper du réel, des contraintes du réel. Et il ajoute plu loin, elles nous permettent de nous émanciper de la viscosité du réel et d'allonger l'horizon de notre activité. Ainsi, cette idée à la fois d'évacuation des risques

et d'aplanissement du futur me paraît très, très importante pour comprendre ce qu'il s'est passé¹.

Passons à la deuxième dimension, celle sur laquelle je vais insister un peu plus : la confusion entre les fins et les moyens. Avec elle, nous sommes au cœur de l'éthique.

En effet, si on regarde une histoire un peu plus longue du dernier siècle ou siècle et demi, on a l'impression que l'efficacité ou la bonne utilisation des moyens, était un des piliers de notre civilisation occidentale qu'il s'agisse de l'efficacité technique, celle des ingénieurs ; qu'il s'agisse de l'efficacité économique, celle du compte de pertes et profits ; qu'il s'agisse de l'efficacité financière qui est celle de la rentabilité de l'actif engagé.

Chacune de ces approches, regarde les moyens mis en œuvre par rapport au résultat obtenu. C'est le cœur de l'idée d'efficacité : d'économie de moyens par rapport à un résultat. L'efficacité – je parle quelques fois de l'ethos de l'efficacité – qui est devenu me semble-t-il un des éléments prégnants de la culture, pas seulement de la culture économique, celle des gestionnaires, celle des managers, mais beaucoup plus généralement des politiques purs...

En général, l'idée de l'efficacité est fondamentale. Ce n'est pas qu'elle soit mauvaise mais je vais vous donner quelques exemples des limites éthiques de l'efficacité quand elle devient le principe de fonctionnement d'une société. Or, c'est exactement c'est ce qu'il s'est passé, me semble-t-il pendant ces trente Années Euphoriques, l'efficacité ou plus précisément l'ethos de l'efficacité est devenue le principe organisateur de la société. La finance a été à l'avant-garde de cette transformation, le lieu où les choses allaient le plus vite, où elles avaient aussi la plus grande capacité de séduction. Cela s'est fait dans une certaine ivresse libérale.

L'idée d'efficacité, elle n'aurait pas été aussi loin s'il elle ne faisait pas écho à l'idée de la « main invisible » que vous connaissez bien est qui est fondamentale puisqu'elle rationaliste l'inversion du rapport entre les vices privés et les vertus publiques. Avec l'idée de la « main invisible », l'égoïsme dans le sens du vice privé est un facteur de bien au niveau de la société. Les racines remontent aux Lumières, à Adam Smith

¹ Ce n'est pas pour rien qu'une bonne partie des jeunes aujourd'hui ou pas seulement les jeunes, regardent le futur comme un peu vide parce que, en jouant sur les mots, il a été préempté. Il a été vendu à l'avance et gâché par anticipation.

ou même à Mandeville. Mais pendant les 30 Euphoriques, avec la fascination technique, l'efficacité est devenue le mode de fonctionnement, ce que F. Perroux appellerait, je pense, « l'esprit du capitalisme » moderne.

Pendant les Trente Euphoriques, la barrière de la moralité est tombée. La moralité contenait l'idée de l'égoïsme, elle posait au niveau des comportements individuels une limite qu'il ne fallait pas trop franchir : « ce n'est pas bien ». On ne savait pas nécessairement pourquoi, mais il ne fallait pas le faire. Cette barrière de la « moralité instinctive » ou « naturelle » est tombée comme un fruit mûr.

Vous vous-souvenez de ce film extraordinairement fort qui a joué un rôle pour la génération un petit peu plus jeune que la mienne : *Wall Street*, sorti en 1987. Il y a cette scène « culte » où Michael Douglas jouant un prédateur d'entreprises, pendant une assemblée d'actionnaires d'une entreprise dont il venait de prendre la majorité prononce cette phrase qui retentit encore : « *Greed is good* », (la cupidité est bonne). Et il ajoute en insistant : est bonne pour nous, elle est bonne pour vous « *It's good for America* ». C'est l'incarnation de la main invisible. L'incarnation de la libération de toute contrainte ou fierté. « *Greed is good* ». Ce qui est bon pour moi est aussi bon pour la société : vices privés créent les vertus publiques.

Les choses ont changé pourtant : il a un an et demi, au cœur de la crise, le même Michael Douglas a joué dans un clip pour le FBI – vous le trouvez sur le site du FBI. Il dit : « *Il y a trente ans j'ai joué ce rôle dans Wall Street, j'ai dit « greed is good ». je dois vous dire c'est pas vrai, c'est un film . C'était une farce. Quand quelque chose paraît trop beau pour être vrai, probablement c'est faux ou tordu. Si vous avez quelque chose à nous dire, téléphonez au FBI* ».

Ce clip dure 45 secondes. Il met en évidence à quel point ce film a été était un film culte pour une partie des cerveaux les plus brillants de l'Occident qui se sont rués dans la finance, cette branche d'activités qui a l'instar de industrie aérospatiale a fait grand usage de maths, de physique et de computer science. Oui, dans la théorie et dans les modélisations financières il y a quelque chose de beau esthétiquement. Il y avait aussi la promesse que cette activité allait produire du bon, pour les opérateurs mais aussi pour la société. Le « *greed is good* », sommet de l'efficacité, apportait ainsi une libération fondamentale, préparé par l'ethos de l'efficacité qui a lui-même bourgeonné sur l'idée de la main invisible et sur les percées

technologiques dont on ne va pas parler maintenant.

En effet, l'arrivée du discours de la finance, de la finance en tant que « sciences » a aussi eu lieu durant les années euphoriques. Le père de la finance moderne est H. Markowitz qui a reçu le prix Nobel en 1991 mais qui a commencé ses travaux avec une thèse au début des années 50. Dans son discours d'acceptation du Prix, il disait en gros ceci : « nous avons inventé un nouveau monde, nous avons donné à une nouvelle classe d'acteurs économiques les instruments de leur action ».

La science financière a donc contribué faire émerger des acteurs économiques d'un genre nouveau. Ils n'étaient pas des consommateurs, n'étaient pas des producteurs traditionnels mais des investisseurs au sens financier du terme. Un investisseur financier a la garde d'un pactole dont il doit assurer la pérennité et la croissance. Ces investisseurs ont aussi été dotés d'outils pour s'acquitter de leur mission : les instruments pour placer et désinvestir, pour transférer les risques. Nous revenons ainsi à la fonction « moderne » de la finance, celle qui consiste à gérer les risques : « je ne prends que les risques que je peux ou je veux prendre, contre ceux que je ne peux prendre, je me protège avec des couvertures et stratégies ad hoc. ».

La science de la finance a donc apporté une vraie contribution à la fois au développement de la technologie - sans informatique ça ne se serait pas fait – mais aussi une véritable percée intellectuelle dont il ne faut pas sous-estimer la portée.

Mais cette même science a aussi construit une manière de voir le monde, dont laquelle de nombreux acteurs financiers se sont enfermés ou se sont laissés enfermer. Si la crise a été causée par comportement des opérateurs ou des régulateurs, c'est qu'il y en avait beaucoup qui ont vu le monde à travers la perspective unique de rendements et de risques. En effet, la théorie financière en fait opère à l'intérieur de d'un espaces à deux dimensions : le rendement et le risque. Ces deux dimensions suffisent pour tout voir, tout dire tout comprendre et tout expliquer en matière de finance de marché moderne.

Cette manière de voir le monde nous a ouvert le chemin vers un amoralisme généralisé. Ce n'est pas l'immoralisme, c'est l'amoralisme généralisé parce que d'une part la technique gère tout, sans états d'âme et met en œuvre le « *Greed is good* » grâce à des modèles d'optimisation de marche. Dans le monde aseptisé de risques et de rendements, avec des solutions purement

techniques et souvent aussi esthétiques du point de vue formel, on fait se laisse facilement aller à faire des choses que gens forts de leurs convictions morales n'ont pas imaginé de à faire pendant les siècles précédents. Cela est possible parce que l'éthique, comme référence, n'a que très peu d'emprise sur cet univers.

Il est important d'insister un peu sur le rôle de la « science » financière. On l'appelle aujourd'hui 'science' mais elle a une science assez particulière dans le sens où elle crée, comme Markowitz le dit très bien, elle crée une réalité alors que les autres sciences étudient un donné. La finance étudie une réalité mais elle contribue à la créer donc il y a à la fois le regard d'observateur mais aussi l'action qui transforme.

Si vous regardez la liste des prix Nobel d'économie sur les dix ou vingt dernières années, vous allez voir qu'au fond les gagnants se partagent à parts quasi-égales entre ceux qui ont contribué à l'économie et ceux qui ont fait progresser la finance. Ces derniers ont été honorés par le prix Nobel pour avoir inventé des techniques de gestion financière, pa pour avoir fait des découvertes.

Alors : quelles sont les conséquences de la diffusion et du développement fulgurant de la « science de la finance » et de ses présupposés éthiques ?

Je reviens sur l'ethos d'efficacité, cela est très important.

L'efficacité suppose d'une part le calcul et le quantification et l'autre la possibilité de doser l'effort, donc elle suppose un monde découpé en morceaux de manière à pouvoir en faire la meilleure utilisation. C'est la raison pour laquelle « efficacité » en économie rime avec « transaction » - unité de base dans une économie de marché. Dans la transaction s'exprime justement cette capacité de doser, de découper le monde en unités autonomes les unes par rapport aux autres. Il en va ainsi de l'achat de la bouteille d'eau au coin de la rue, je donne les 2€ qu'elle coûte, et j'en deviens propriétaire. Cette transaction a duré quelques fractions de secondes, elle produit des résultats tangibles, elle unique mais parfaitement additionnable et comparable avec d'autres transactions que vous auriez pu faire à d'autres coins de rue.

Le point central qu'il faut retenir c'est que la transaction est devenue le mode de fonctionnement dans la finance de marché. Durant les années euphoriques, le paradigme du risque/rendement s'est étendu à d'abord au tissu

économique et je pense aujourd'hui à une grande partie du tissu social. Ce faisant, l'emprise de la transaction est entrain de phagocyter une autre réalité sociale et économique, celle de la relation.

La transaction en tant que telle n'est pas problématique, elle est un mode de conduire les affaires humaines. Ce qui est en cause c'est sur-développement de la transaction par rapport au monde de la relation. La crise financière, et plus précisément celle des *sub-primes* l'illustre parfaitement.

Le débiteur « sub prime » qui prend un crédit pour mettre sa famille sous un toit, il noue une relation financière qui va durer des années. De l'autre côté, celui qui vend le contrat, et qui incite le premier à entrer dans cette relation financière, ne le fait point dans l'esprit de conduire à long terme cette relation financière mais pour la vendre aussitôt le contrat signé à un ingénieur financier qui va l'utiliser comme matériau pour fabriquer les « produits structurés » dont certains se sont avérés toxiques. Ici donc la transaction, ou les transactions en cascade, fausse et corrompt la relation. On l'a fait miroiter pour mieux l'instrumentaliser à des fins de transaction.

La crise du *sub-prime* et son modèle du *originate & distribute* est un exemple extrêmement clair des innombrables situations où la relation a été nouée à des fins de transactions. Ces relations sont asymétriques, elles sont interrompues de manière unilatérale, et cette interruption en quelque sorte laisse quelqu'un sur le carreau. Celui qui a fait confiance, qui a été emballé se découvre prisonnier et celui qui a initié la transaction tient le couteau par le manche. La généralisation de ce genre d'enchaînements avec l'asymétrie fondamentale, conduit fatalement à la généralisation de la méfiance et à l'incapacité de nouer de vraies relations.

À partir du moment où la graine de la méfiance s'installe dans toutes les relations économiques, que ce soit des relations d'emploi, des relations financières ou des relations de sous-traitance, tout l'édifice social se met à vibrer. Tout se mue en « quête » permanente d'opportunités : je ne m'engage plus mais j'avance avec circonspection puisque je suis à l'affût d'opportunités qui pourrait me conduire à abandonner ou à vendre la relation que j'ai pour améliorer mon résultat. Si tout le monde agit de la sorte, vous voyez le tableau, en fait tout est affaire d'opportunités et de souci de rester sur le carreau, d'être le dindon de la farce. Puisque l'autre partie à la « pseudo » relation, j'en suis convaincu, fait exactement la même chose alors il faut que je fasse plus vite en

quelque sorte. Il faut que je sois prêt à sortir avant que je sois abandonné.

Une telle course-poursuite entre la relation et la transaction a un certain nombre de conséquences aussi bien économique qu'éthiques.

La première d'entre elles, est la dispersion des énergies : on finit par observer les opportunités et on oublie de faire ce qu'on devrait faire. De cette manière, la relation présente s'appauvrit, se vide de sens et se lézarde. Elle s'appauvrit parce qu'elle n'est plus soutenue par la totalité de l'énergie de la conviction en quelque sorte. Paradoxalement, au niveau économique cela met en danger l'efficacité.

La deuxième conséquence - visible dans la vie des entreprises et dans les instruments financiers, etc. - est le raccourcissement de perspective et de l'horizon temporel. On parle alors des rapports de plus en plus éphémères. On retombe ainsi sur une des distinctions fondamentales entre la relation et la transaction : la première est inscrite dans un temps ouvert, et l'autre dans un temps borné verrouillé à l'avance (le temps du contrat), dans l'instant. Cela conduit à une réduction générale d'horizon de l'activité. On le voit partout.

La troisième conséquence est éthique ; elle me paraît le point le plus fondamental est se résume à la méfiance généralisée qu'inspire à toute relation la perspective soudaine d'une sortie par la transaction.

On le voit clairement au niveau des marchés financiers, cette méfiance-là en est même l'élément constitutif. Elle porte un nom, celui de la « liquidité » On a souvent dit que la crise a commencé parce que la liquidité avait disparue. Mais qu'est-ce que la liquidité : c'est la certitude de pouvoir vendre à tout moment sans pertes significatives. En d'autres termes, je suis d'accord de faire confiance à un titre que je détiens, seulement parce que je sais qu'à la moindre hésitation (baisse de confiance) je pourrais m'en débarrasser. Dans ce cas, je mets ma confiance dans la liquidité plus que dans le titre que je détiens. La liquidité fonctionne comme une assurance, elle me permet de ne pas faire confiance à mon partenaire (le titre). Rassuré par la liquidité environnante je ne fais pas confiance à rien, je cherche en permanence de meilleures opportunités. Par la multiplication des transactions, je recherche d'efficacité dont j'ai parlé au début. L'éthos d'efficacité est à l'œuvre dans un univers de transactions.

Revenons encore un instant sur l'opposition relation/transaction pour passer en revue l'ensemble des éléments.

- La durée, nous en avons parlé : un horizon ouvert d'un côté (qui ne veut pas dire nécessairement l'infini), le temps borné à priori, l'instant, de l'autre. Il y a une dynamique dans la relation alors que dans la transaction il n'y en n'a pas parce que justement elle est figée et qu'elle a un point de sortie.

- L'objet : dans la transaction ce qui est échangé est important ; dans la relation l'identité de parties l'est également. La relation est toujours avec quelqu'un, que ce soit avec une entreprise, que ce soit avec une personne, que ce soit avec un groupe mais il y a un partenaire à la relation.

- Les externalités : la relation est créatrice d'externalité donc des choses imprévues, mauvaises ou bonnes, mais externalités qui n'ont pas été prévues alors que du point de vue de l'efficacité économique une transaction est bonne quand tous les aspects et toutes les implications ont été chiffrées et sont dans le prix. Le prix résume tout. Il n'y a rien qui échappe, aucune externalité qui est en-dehors du contrat, aucun avantage « gratuit » que me procure la bouteille d'eau dont nous avons parlé tout à l'heure. Tous les avantages ont été payés. Ça, c'est l'idéal de la transaction. Dans la relation ce n'est pas possible parce que la relation est fondamentalement créatrice et externalité.

- La confiance : en achetant de l'eau au coin de la rue, je n'ai pas besoin d'avoir la confiance dans celui qui me vend, il suffit que j'ai confiance en celui qui a surveillé le contenu de ma bouteille, le matériau qui a été utilisé pour la produire, etc. Cet ensemble d'institutions de surveillance construisent la confiance et m'amènent à acheter sans autres quelque chose à quelqu'un que je ne connais ni d'Ève ni d'Adam. Pour procéder à une transaction anonyme, j'ai besoin d'un environnement de confiance, des institutions qui créent cette confiance. La confiance est donc externe à la transaction, cela suppose contrôles, coûts et corruption. La transaction – efficace et propre du point de vue économique – suppose cet environnement institutionnel de confiance lourd et coûteux. Dans la relation, c'est différent. La relation étant dynamique, c'est un lieu de construction de confiance au niveau interne, pas besoin d'infrastructures. Elle peut créer, elle peut aussi détruire, ne soyons pas aveugle, mais elle n'a pas besoin de réseaux externes. C'est à ces gisements de confiance présente spontanément et

gratuitement dans la société que faisait sans doute référence F. Perroux quand il disait « *Un esprit antérieur et étranger au capitalisme soutient pendant une durée variable les cadres dans lesquels l'économie capitaliste fonctionne.* ».

Ceci m'amène à dire que la transaction est porteuse d'efficacité mais que la relation est porteuse de fécondité, fécondité en tant que capacité à créer. Les deux sont indispensables. Je ne dis pas qu'il faut un monde fait exclusivement de relations, mais il faut un équilibre entre les deux, entre transactions et relations, entre confiance immanente et confiance institutionnelle. La financiarisation dont j'ai parlé sans prononcer le mot a été en quelque sorte une période euphorique de croissance sur-dimensionnée de cet environnement transactionnel qui, de la finance, a irrigué pour ne pas dire contaminé l'ensemble du tissu économique en tout cas et du tissu social.

Pour terminer, j'aimerais mentionner aspects de notre rapport à la finance où la question de l'éthique se pose avec le plus de clarté.

1. Le rapport au temps. Dans les décisions d'épargne il y a bien l'idée d'inter temporalité de prévoyance : les ressources dont je n'ai pas besoin aujourd'hui, qui peuvent servir demain ou après-demain à moi ou à d'autres. Alors épargner, thésauriser, combien ? Quel est l'arbitrage éthique entre le présent et le futur ? Cette question n'est pas seulement économique et pas seulement financière, elle est aussi existentielle. Dans un livre magnifique, Isabelle Rivière (*Le devoir d'imprévoyance*, 1938) mettait déjà en garde contre les excès de la prévoyance : si tout a été prévu, tout a été verrouillé à l'avance, l'Esprit ne peut plus souffler. Alors combien d'imprévoyance nous faut-il ? Combien de gestion de risques, d'assurance et de couvertures diverses nous faut-il ? Combien de transactions verrouillées et combien de relations ouvertes sur l'avenir ? C'est une question à laquelle on ne peut pas répondre seulement d'une manière individuelle, elle a aussi une dimension sociale. En Suisse, l'ensemble des Caisses de retraite est basé sur la capitalisation. Il s'agit d'un pari social : c'est une manière d'obliger chaque génération à prendre en charge – avec le marché financier – ses propres conditions d'existence.

2. Le rapport à la dette et au crédit. Une des pages les plus énigmatiques de l'Ancien Testament pour ce qui est de la finance, est l'idée du Jubilé qui apparaît dans le Lévitique. Tous les 49, on fait une pause d'une année, on efface les ardoises et, ensuite, la vie économique repart à

zéro. En 1997, l'Observatoire de la Finance avait tenu un colloque sur la question à Jérusalem. La question du Jubilé y a été abordée du point de vue technique, financier mais aussi théologique. Lors d'une des séances, quelqu'un avait fait le parallèle suivant : « *Est-ce qu'en fin de compte, le Jubilé ne faisait pas exactement le même travail qu'une bonne crise financière : à savoir de nettoyer les ardoises ?* ». Cela devrait nous faire réfléchir face à une crise qui est celle de la dette qui est clairement non-remboursable. Quelle partie faut-il effacer, à qui, et dans quelles conditions. La responsabilité de cette situation est – et doit être – partagée entre le débiteur et le créanciers, chacun irresponsable à sa façon.

3. La troisième série de questions concerne la dimension éthique de la rémunération de l'épargne, la rémunération du capital. Du point de vue théologique la question de « l'usure » qui a été profondément débattue, elle aurait même divisé les catholiques et protestants. En effet, il est souvent dit que Calvin, en levant l'interdiction pesant sur le prêt à intérêt, a posé les jalons du capitalisme. Or, j'ai lu il y a quelques semaines dans une revue d'histoire genevoise que, avant Calvin, Genève avait reçu dès 1387 (Les franchises) l'autorisation de l'évêque Adhémar Fabri de pratiquer le prêt à intérêt. En soit ce n'est pas un scoop mais je l'ignorais complètement ! Apparemment ce fût un privilège unique dans la Chrétienté. Il n'en demeure pas moins que la question éthique de la rémunération du capital, sous toutes ses formes, n'a pas été épuisée ni par Calvin, ni par le Franchises, elle continue à se poser. Les chrétiens sont sur cette question fortement interpellés par les principes de la « finance islamique » qui bannit l'intérêt sous toutes ses formes mais pas la rémunération du capital investi.

4. La dernière série de questions éthiques en rapport avec l'activité financière concerne la finance de détail au jour le jour, notamment le est celle du rôle du professionnel dans des situations de ce que les économistes appellent « l'asymétrie de l'information ». Le problème aujourd'hui ce n'est pas tellement l'information au sens propre, mais sa compréhension. Est-ce que celui qui est en face de moi comprend le produit/service, ses avantages et ses limites, ou ne les comprend pas ? Est-ce que moi en tant que professionnel de la finance, entreprise ou personne, j'ai un devoir moral de l'informer, de lui faire comprendre ce qu'il fait ? Ou bien, est-ce que l'activité financière est comme une autre activité commerciale : si tu n'as pas bien regardé, si tu achetés des choses dont tu n'avais pas besoin, dont tu ne sais pas te servir,

et bien tant pis pour toi ! Cette question fait objet de longues discussions d'éthique en finance. Avec la crise elle a pris de l'ampleur puisque nous voyons tous les jours dans la presse que certaines cultures professionnelles n'ont pas été à la hauteur des attentes. Ainsi, revient la question qui dépasse les situations individuelles : est-ce que la finance, est une « profession » au sens d'être investie d'une certaine confiance sociale, comme l'est le médecin, le notaire ou l'avocat. Ces professions ont un devoir de fiducie par rapport au client/patient. Ou bien la finance serait une forme de commerce où prévaut la maxime « *caveat emptor* » : c'est à l'acheteur de prendre ses précautions.

Compte tenu de la complexité extraordinaire des instruments financiers cette question ne cesse de prendre de l'importance. Hier encore on m'a fait état d'un contrat proposé à une entité publique française par une banque des plus en vue où tout a été fait – de manière parfaitement légale – pour que celui qui doit signer ne comprenne pas de quoi il s'agit. Toutefois, la banque est tombée sur un os parce que le trésorier de cette petite commune de 500 habitants a passé sa vie

professionnelle à décortiquer les produits financiers pour ses clients. L'affaire est ainsi très vite remontée à la direction générale de la banque ! C'est le côté anecdotique.

L'asymétrie de la compréhension, le devoir éthique des professions de la finance et le code éthique, on pourrait dire, la culture des institutions financières, sont en train de devenir des thèmes dont ne s'occupent pas seulement les professions mais aussi dont est en train de s'emparer la société en tant que telle. Un des textes primés par le Prix "Éthique en finance", lors de l'édition de 2009, portait sur la professionnalisation au sens éthique des métiers de la finance.

Voilà en quelques mots ce que je voulais vous dire à propos de l'état actuel des travaux sur la finance et l'éthique. Pour prolonger, vous pouvez prolonger cet échange par la lecture du Manifeste de l'Observatoire de la Finance *Pour une Finance au Service du Bien commun*. Il se trouve en plusieurs langues sur le site suivant : www.obsfin.ch.

Échange de vues

Anne Duthilleul : J'avais une question qui a été peu abordée dans votre exposé, sauf peut-être à la fin sur la profession de « trader », c'est celle du « bien commun » et de son périmètre. En fait, il est payé pour faire gagner beaucoup d'argent à la banque. On pourrait donc considérer que le « bien commun » immédiat qui entoure le « trader », c'est de bien faire son travail et pas autre chose.

Faut-il raisonner différemment, selon vous ? Comment introduire cette notion de « bien commun » et élargir un peu le point de vue de celui qui le considère ?

Paul Dembinski : Une petite anecdote, observée dans le train qui m'amenait à Paris. C'est un TVG en collaboration entre les chemins de fer suisses et la SNCF. Il y a donc les contrôleurs à bord. Si un passager veut acheter un billet, les deux peuvent le vendre - l'un partant d'un prix de base en euro, l'autre d'un prix en franc suisses. Un passager du train se tourne vers le contrôleur, après un bref silence lui explique qu'il a un avantage à aller vers le contrôleur français. Clairement, ce contrôleur a fait passer l'intérêt du client devant le « bien commun » des chemins de fer suisses.

Ensuite, à l'écart je lui ai demandé quelle était sa vision des deux devoirs de loyauté : par rapport d'un client et par rapport à l'entreprise? » La question surprend mon interlocuteurs, il ne se l'a jamais posé : il était là pour servir les passagers. Voilà une première approche de la question du périmètre pertinent du bien commun.

Jean-Loup Dherse, premier Président de l'Observatoire de la Finance, que certains d'entre vous ont certainement bien connu, avait forgé une définition de l'éthique que j'aime beaucoup : « l'éthique, c'est le fait de tenir compte de ceux qui ne peuvent pas te punir, ne peuvent pas te rémunérer ». Donc, l'éthique consiste à étendre le périmètre. Ceci étant, aucune réponse à votre question ne sera jamais satisfaisante parce que le bien commun, est certes un concept magnifique mais insaisissable. Il est un peu comme les poupées russes, il y a toujours une enveloppe plus grande. Ce que je propose de retenir c'est le devoir moral de « dépasser l'enveloppe qui est imposée par la structure institutionnelle et regarder au-delà ».

Hervé de Kerdrel : J'ai été frappé par une de vos réflexions préliminaires sur le fait que cette crise a touché des populations occidentales et le lien avec l'appropriation du futur.

Quelle est votre perception sur l'idée de cette tendance généralisée de dés-éthique dans la sphère financière a été sous-tendue par la population épargnante des années 1980/1990, vieillissante, celle qui a connu des horreurs il y a quarante, cinquante ans, soixante ans, et pour qui le futur a de ce fait moins de valeur ? La dés-éthique financière n'est-elle pas que la suite logique de la crise morale du début du vingtième siècle ?

Paul Dembinski : Oui, je pense qu'il faut placer cette euphorie financière dans le contexte d'une population vieillissante, comme vous dites, d'une population qui commence à être un peu grassouillette, elle a de la ressource et elle est certes vieillissante, et peut-être, comme vous dites, le futur a moins de valeur pour elle, mais paradoxalement elle a plus peur de l'avenir.

Un de mes collègues de Louvain, Christian Arnsperger, a fait un petit livre où il aborde la dimension existentielle de la finance.

Il dit : « *La finance, comme la monnaie, elle a quelque chose de mystérieux. Elle a deux dimensions mystérieuses : la première c'est qu'elle nous promet la pérennité parce l'avoir financier n'est pas frappée de mort. Il nous prolonge et nous permet de nous projeter.* »

Un des premiers en France à se poser des questions sur l'éthique en finance, était le feu Jean-Marie Thiveaud, historien de Caisse des Dépôts et Consignation. Dans un article sur l'origine des dépôts de la Caisse il parlait : « de l'institutionnalisation de l'utopie actuarielle ».

Donc par l'inscription de ses avoirs dans la durée que population vieillissante a voulu protéger et garder la maîtrise de son avenir. Elle avait une défiance par rapport à quelque chose. Elle a acheté son l'avenir en même temps que son départ. Maintenant, dans la génération nouvelle, j'ai eu l'impression qu'il y a eu comme une inversion : les vieux épargnaient en sachant qu'ils ne consommeront pas tout, les jeunes empruntent en étant persuadés qu'ils ne rembourseront jamais.

Donc, l'attitude par rapport à l'avenir est fondamentale. Jusqu'à quel point on peut verrouiller l'avenir ? Combien de prévoyance et combien d'imprévoyance : combien de confiance dans les relations sociales, combien de garanties transactionnelles ?

Rémi Sentis : En vous écoutant, je m'interrogeais sur toute l'activité de techniques

financières qui envahit toutes les banques maintenant ; en particulier ces techniques de couverture, le fait qu'il y ait des ingénieurs de très haut niveau qui passent leur temps à effectuer des opérations d'achat et de vente en général à très haute fréquence, sur des produits dérivés et des produits tellement sophistiqués que peu de gens comprennent l'objet de la transaction dans le monde économique réel. Tout cela ressemble à un « jeu à somme nulle » entre toutes les parties prenantes. De plus, cela demande une très grande dépense d'énergie de la part de ces ingénieurs de haut niveau, de ceux du Back-office et du Middle Office et de ceux qui effectuent les contrôles.

Paul Dembinski. Oui, quelque part vous avez tout à fait raison.

Les clients sont des donneurs d'ordre ultime, mais il y a aussi des stratégies que l'on vend aux clients pour les inciter à la protection contre le risque. Ces stratégies impliquent des changements continus de positions et un grand recours aux produits dits de couverture, avant tout des dérivés. Du point de vue de l'intermédiaire, les produits dérivés ont un grand avantage, c'est que c'est du consommable. Cela dure six mois, cela dure huit mois, cela dure au maximum une année et puis après, on renouvelle. Pour l'intermédiaire, celui qui exécute la stratégie la commission est récurrente.

Il ne faut pas oublier que ces stratégies et ces produits financiers ont été développés non pas par des œuvres de charité mais par des institutions qui les font payer d'une manière plus ou moins lisible pour les clients et donc, en effet, ils les font payer. Plus le client est sophistiqué mieux il sait à quelle sauce il est mangé. Les stratégies de couverture ont un sens, mais un sens limité, sous certaines hypothèses. Nous l'avons vu avec la crise. Le panorama et l'utilité des instruments a fondamentalement changé parce que les conditions ont changé.

J'utilise parfois l'image suivante : observons une belle place de Paris au printemps ou en été un après-midi de détente. Les gens cheminent dans le désordre le plus total : vous concluez « pas de corrélation entre mouvements ». Transposons cela au marché financier : les actifs évoluent de manière aléatoire dans l'espace risque/rendement. Le financier, se dit : je pourrai placer mes pions sur les différents actifs indépendants les uns des autres : quand l'euro va descendre, je serais couvert par le dollar etc.. Avec la crise c'est comme si une sirène avait retenti sur notre place de Paris, un mouvement général s'enclenche et tout le monde court vers la porte de sortie. Du

coup le mouvement de la foule est corrélé, tout comme les actifs financier qui ont formé un paquet compact aux caractéristiques très proches. Donc les stratégies de couverture sont faites pour beau temps et des ondées locales, elles ne fonctionnent pas par gros temps.

Il n'en demeure pas moins que nous sommes une société apeurée, qui ne veut pas prendre de risques. Donc l'idée que la finance va nous débarrasser une fois pour toutes du risque, est séduisante ! J'ai une photo sur mon ordinateur, d'une publicité d'une compagnie d'assurance où il est dit – textuellement - « *Pour sentir l'aventure, je dois me sentir protégé* ». C'est le paradoxe de l'illusion de la couverture. Et comme cela, je vais en baskets au Mont Blanc parce qu'il y a quelqu'un qui viendra me sortir du mauvais pas car « j'ai une assurance ». Alors, je n'assume pas le risque et maîtrisant l'escalade, je le couvre et l'externalisant.

Gérard Donnadiou : Ce que j'ai trouvé très intéressant dans votre exposé est la distinction que vous faites entre transaction et relation.

Je pense que leur différence est absolument centrale. Elle renvoie à l'analyse que faisait déjà dans les années 1930 le grand anthropologue Marcel Mauss quand il développait sa théorie de l'échange symbolique dans les sociétés archaïques. Ce qui s'échange, dans ces sociétés, a bien entendu une valeur d'usage, mais ce qui donne sa vraie valeur au produit échangé n'est pas d'ordre marchand mais anthropologique : c'est la signification que le groupe va donner à l'échange ! D'où la nécessité d'un contre-don manifestant, de la part du donataire, que le don a bien été reçu.

Or ceci disparaît totalement dans l'échange marchand, lequel évacue, en théorie tout du moins, la signification anthropologique du don. En théorie seulement... car lorsqu'on creuse bien, on découvre qu'il subsiste dans les rapports sociaux en entreprise de nombreux restes d'échanges symboliques (entre fournisseurs et clients, opérateurs et agents de maintenance, etc.). Mais on ne veut pas le reconnaître. À la limite, ce n'est pas bien. Cela ne fait pas partie de la pureté, de la rationalité économique. On ne veut connaître que l'échange marchand, lequel n'intègre pas la durée et s'annule dans le mouvement même de la transaction : je te donne un produit et toi tu me donnes de l'argent...

N'y a pas là, du point de vue anthropologique, quelque chose de très grave dans le fonctionnement des sociétés modernes où tout devient marchandises ou objet à marchandisation.

Paul Dembinski : Merci pour cette remarque parce que je vais rebondir sur deux points.

Le premier, c'est sur l'entreprise. On a pas mal parlé de la transaction sur les marchés financiers mais dans les entreprises cela s'appelle la procéduralisation. Cette méthode de gestion qui, en dernière analyse, déconnecte la personne qui, par exemple, tient le tampon de l'acte de poser le tampon. Que ce soit Paul, Jacques ou François qui tiennent le tampon, ils doivent faire exactement la même chose sans quoi ils prennent la porte. La dépersonnalise l'activité découle du recours aux procédures. D'un côté, cela l'efficacité mais cela casse la relation.

Le deuxième point sur Mauss. Bien sûr, il y a chez lui cette idée de société totale, geste total ou événement social total. Mais il ne faut pas oublier que les sociétés traditionnelles sont aussi des sociétés que d'autres anthropologues sont appelés des sociétés fermées. C'est-à-dire que tout est assigné à son rôle, à sa place, à sa chaise. Ça ne bouge plus puisque tout est « total » ! Alors qu'on est tellement relationnel qu'on devient ligoté ! Donc la relation qui ligote.

Alors les grands libéraux et notamment Karl Popper se sont élevés contre le danger des sociétés totales ou fermées. En 1946, il écrit son grand livre *La société ouverte et ses ennemis*. Il s'y oppose à cette société fermée où chacun a sa place, qu'elle soit communiste ou tribale. Il décrit la société totale comme il la voit, un seul nœud de relations. Il lui oppose la société ouverte faite de transactions et de liberté. Et il, dans une note de bas de page extraordinaire, cette remarque pleine de bon sens. Il dit : « *Oui mais c'est clair qu'on ne peut pas imaginer une société totalement transactionnelle. On ne peut pas imaginer que nous tous passions notre vie au téléphone, que nous communiquons par écrit et que nous voyageons seulement dans notre voiture sans avoir de contact avec la réalité.* » Voilà, la transaction n'est pas l'alternative à la relation mais son complément naturel.

Donc encore une fois, ce qui me paraît problématique, ce n'est pas que la transaction existe mais que c'est la disproportion, c'est le phagocitage, par la transaction, du tissu relationnel qui pose un problème économique mais on peut le retrouver au niveau des familles et du côté de la société en général.

Gérard Donnadiu : Ce que veut dire le Pape Benoît XVI dans *Caritas et veritate* lorsqu'il dit qu'il faut réintroduire dans la relation économique, du don. C'est très curieux que

Benoît XVI dans sa dernière encyclique reprenne exactement cela.

Paul Dembinski : Si cela vous intéresse, je peux vous donner un texte en anglais que j'ai fait à propos de *Caritas et Veritate*. En effet, ce qui est très important dans les propos du Pape est ce qu'il nous dit que le don ne doit pas venir après l'échange mais il doit trouver sa place dans l'échange. En revenant à l'exemple de la bouteille d'eau achetée au coin de la rue, cela signifie qu'il y a quelque chose dans cette eau que je n'ai pas payé la bouteille d'eau – il y a ou il devrait y avoir une dimension de gratuité. Ou bien à l'inverse, si en tendant les 2 euros je fais un sourire, voici une dimension de gratuité qui s'insère dans la transaction ; elle la transforme en relation potentielle.

Et ça, c'est vraiment le message aux économistes, professeurs et autres théoriciens de dire « *Votre science qui porte sur l'échange équivalent n'est pas complète, elle a besoin de contenus qu'elle ne peut produire* ». Elle n'est pas complète parce que la gratuité est centrale, et l'économie n'est pas capable de la penser sans contre-partie. Je suis tout à fait d'accord avec vous, Caritas et veritate apporte un message fondamental et exigeant.

Laurent Mortreuil : Permettez-moi je vous prie de m'arrêter sur trois détails.

Le premier, c'est de regretter une citation de Monsieur Georges Soros. En effet, il me semble difficile de ne pas le considérer comme discrédité en tant que promoteur de valeur : ne passe-t-il pas son temps à dépenser sa fortune mal gagnée à financer l'euthanasie, l'eugénisme, le mariage homosexuel... Je ne suis pas sûr que l'on puisse l'écouter...

La deuxième chose, c'est à propos des emprunteurs américains.

En fait, il me semble qu'il y a moins d'asymétrie entre le prêteur et l'emprunteur que vous n'avez pu nous le faire penser, puisque la réglementation permet à l'emprunteur de s'en tirer librement en rendant les clefs de sa maison à son créancier : le crédit n'est lié qu'à la maison, et non à l'emprunteur, contrairement à ce que l'on vit dans nos pays. En effet, chez nous, un contrat de prêt immobilier est lié au crédit de la personne qui emprunte. C'est une des raisons pour lesquelles la crise immobilière n'a pas été si grave dans nos pays.

La troisième chose, c'est sur cet aspect de diffusion dans la culture, dans l'ensemble de la

société de cette réduction de la relation à la transaction.

N'y a-t-il pas probablement quelque chose de cela qui explique le déficit démographique auquel l'occident doit faire face ? Parce que faire des enfants, c'est éminemment relationnel sur la durée. Il n'y a pas de place pour l'enfant dans la transaction. Et ce déficit est également une des causes de la crise financière que vous aimez à citer.

Maintenant j'aimerais vous écouter sur ces trois pistes que vous nous avez annoncées, mais sans nous indiquer d'éléments de réponse : c'est-à-dire la proportion de l'épargne, quoi faire de son épargne et puis la liquidité.

Je sais que vous avez quelques idées, qu'aimeriez-vous nous dire ?

Paul Dembinski : D'abord Georges Soros. C'est un homme totalement paradoxal. Ses écrits sont quand même intéressants parce il y tente (je lui prête quand même la bonne foi) de rationaliser son activité financière. Dans son *Futur capitalisme*, il dit : « *D'un côté quand je suis sur le marché financier, je ne veux pas penser à autre chose qu'à l'efficacité de la transaction parce qu'autrement je suis mangé*, (il le dit explicitement) *et quand j'en sors, je distribue ce que j'ai pu gagner* ».

Comment parvient-il à concilier du point de vue éthique ces deux moments ? Il ne le dit pas. Pour ce qui est de son activité philanthropique, elle est immense. Citons le Open Society (Soros se dit le fils spirituel de K. Popper) qui a beaucoup fait pour former les élites économiques dans les pays post-communistes. Citons aussi le *Institute for new economic thinking*, lancé en 2008. C'est une des plates-formes qui prend acte des déficiences de la pensée économique mise en lumière par la crise. Ceci état, nous ne sommes pas ici pour parler de Soros.

La question de la législation américaine. En deux mots, un grand nombre de ces contrats étaient *repackgés* au sens où les créanciers changeaient sans cesse. Or, si un débiteur veut rembourser, il faut d'abord trouver à qui. De plus, les contrats ont été noués sur l'hypothèse de la montée des prix immobiliers alors que ces derniers ont baissé.

Maintenant, sur la question démographique.

Je pense que la méfiance est très présente dans notre société et la référence, c'est le non-engagement. C'est clair ! À moins que la démographie soit dans une perspective des pays

nordiques où l'on remet l'enfant à l'État et puis ensuite, c'est l'État qui s'occupe du reste.

Sur les questions de perspectives.

Premier point qui me paraît très important, car il permet de calmer un peu les jeux de la finance c'est l'idée de Tobin de mettre de la viscosité, du sable dans les engrenages de la finance pour les faire tourner un peu moins vite. Cette viscosité viendrait diminuer un peu la liquidité et mettrait l'activité financière plus près du réel. En effet, elle obligerait à réfléchir à moyen terme avant d'acheter parce que la revente immédiate entraînerait un coût supplémentaire. Cela renforcerait la dimension de responsabilité : « *J'ai très longuement hésité avant d'acheter ceci, parce que je sais qu'il faudrait que j'attende un plus longtemps avant de le revendre.* »

Le point aussi sur la rémunération du capital.

C'est à la fois une question historique, conceptuelle et pratico-pratique. Je ne vois pas économiquement de raison pour que, à long terme, les capitaux rapportent plus que la croissance à l'économie. On est dans une situation de croissance faible et pas seulement depuis 2007, depuis une quinzaine d'années mais avec des rentabilités du capital pharaoniques. Est-ce juste ?

Si on regarde l'économie américaine et on pourrait faire la même chose pour l'économie européenne, la croissance de PIB entre 1964 et 2005, le PIB américain a été multiplié par 14, la rentabilité opérationnelle des plus grandes entreprises (indice S&P 500) a été de 10, donc moins que le PIB alors que la valeur boursière de ces entreprises a été multipliée par 40 voire plus.

Donc première réponse : il y a une rentabilité réelle – juste - du capital qui s'inscrit quelque part autour du taux de croissance macro. C'est vrai pour les entreprises, c'est vrai au niveau macro-économique.

Pour la question de l'épargne, la question est : « Pourquoi épargner ? ». La question de l'épargne pose le point d'entrée de l'utilisation et du volume. A quoi elle devrait/pourrait me servir et quand. Et cela va aussi déterminer les vecteurs de placement. Si c'est une épargne à très long terme, d'autres utilisations, mais si c'est une épargne à très court terme, elle doit être articulée sur des instruments adéquats. Dans cet esprit se déroule tout un débat sur les versements éthiques. Vous les trouverez sur le site un petit texte qu'on a fait, il y a quelques années sur les investissements éthiques. Le premier devoir de l'investissement est de respecter la finalité de l'épargne. Si l'épargne est du superflu c'est différent, si elle

doit permettre de couvrir les dépenses imprévues de santé c'est différent.

Vient ensuite le choix des vecteurs. Et, encore une fois, l'investissement industriel, lorsqu'on le regarde comme une relation, porte sur un projet industriel. Ce dernier s'inscrit dans le temps industriel qui est exogène à la finance. La finance doit s'y plier et le respecter. Elle doit être partenaire et serviteur du projet. On peut dénouer un tel contrat que quand le fruit est mûr, sinon on prêterite le fruit. Donc il y a une dimension de partenariat dans l'utilisation de cette épargne qui est longue.

Un autre point de priorité c'est la professionnalisation éthique des métiers, j'ai parlé tout à l'heure.

Nicolas Aumonier : J'ai plusieurs choses en tête en vous écoutant, ce qui était bien intéressant

Je voudrais tourner autour de la vieille idée d'Aristote : la christique c'est mauvais, les âmes ne vont pas jusqu'au ciel mais surtout on ne dissocie pas les instruments de la réalité.

Et cependant, il semble que les professionnels de la question disent que les banques sont toujours un peu à l'étroit. Et leurs fonds propres ne sont pas si importants que cela par rapport à tout ce qu'elles doivent faire, à toutes les tâches qu'elles doivent auto-nommer.

Il semble aussi que l'univers de la finance à une certaine époque - je suis loin de ces questions, mais j'écoute ceux qui m'en parlent - a représenté parfois une tentative pour accroître le marché des banques ou le marché des acteurs financiers.

Et donc, jusqu'à quel point est-ce qu'on peut sans faire de bêtises, être novateur, presque prophète, inventer quelque chose qui tienne la route ?

Et, évidemment, à partir de quand ce que l'on a inventé quitte le sol et risque de s'écrouler ?

Ma deuxième question en pensant à l'été 2007, aux professionnels, aux banquiers qui avaient dans leurs stocks un certain nombre de produits qui tout d'un coup valaient zéro ! La veille ou l'avant-veille, cela valait normalement quelque chose et puis tout d'un coup plus rien.

Est-ce que ce qui dans le fond explique le plus ce crack, c'est une affaire morale qu'on peut décrire en termes de confiance ou en termes d'éthique : des gens s'en sont mis plein les poches et puis, « à toute finance, finance trompeuse », ils ont fauté ? Ou bien est-ce que certains prévoyaient un ajustement brutal entre plusieurs modèles

épistémologiques et puis c'est finalement en fonction d'un seul modèle épistémologique que cela s'est évalué et puis tout d'un coup ce modèle épistémologique s'est écroulé ?

Est-ce une affaire de cupidité ? Est-ce une affaire de basculement de modèle épistémologique ?

À qui est-ce que vous donnez le plus de poids ?

Paul Dembinski : Je crois qu'il y a encore un terme à expliciter dans ce que vous venez de dire, c'est celui de la « comptabilité ». La question est très importante. En effet, au début des années 2000 il y a eu de grands changements dans les règles comptables. Les nouvelles règles obligent les institutions financières à inscrire dans leurs livres leurs positions à la valeur du marché. Et quand le marché s'arrête et que le prix était soit indéterminé, parce qu'il n'y a pas de transactions, soit proche de zéro, que faire ? Si on le porte aux bilans, les bilans fondent et la catastrophe guette.

Cela rejoint la discussion sur la transparence et sur la confiance. Où est la vérité sur la valeur ? Quelle est sa « vraie » valeur qui devrait figurer dans les livres comptables. Si on oblige les opérateurs à répercuter immédiatement les mouvements de marché dans leurs comptes, cela peut déboucher sur des tremblements de terre. Il faut que le public le comprenne et en soit informé. Par peur de manipulations et d'abus en matière de mauvaises informations, les autorités ont pris l'option que la meilleure information était « l'objectivité du marché ». C'est exactement la raison pour laquelle le gouvernement suisse et la Banque nationale ont repris de l'UBS en pleine crise de 2008/2009, un portefeuille de plusieurs milliards de produits « sans prix ». Leur maintien au bilan de la banque aurait précipité cette dernière dans la faillite. Aujourd'hui, il s'avère que ce fut un investissement rentable pour le gouvernement... Quelle était la vraie valeur de ce portefeuille ?

Le deuxième point : la taille de bilans bancaires et leur dépendance aux marchés. Récemment un collègue anglais a fait une comparaison assez extraordinaire de bilans consolidés. Le bilan consolidé du système monétaire anglais, en 1964 correspondait à peu près 34 % du PNB anglais. En 2007/2008, il pesait 500 %.

Si l'on regarde à l'intérieur du bilan : quelle était la part de prêts aux acteurs non-financiers en 1964 : 27 % du PNB. Et en 2007 ? 25% !! Le solde soit l'équivalent de plus de 470% du PNB anglais étaient de transaction entre acteurs financiers, essentiellement des financements de

très court terme, très volatiles, qui ont une dimension de couverture de risques extrêmement forte avec des produits de courte durée. Donc il y a eu une extension de l'activité financière mais avec peu d'effets sur l'économie réelle.

C'est pour cela que je dis au début que la fonction "gestion du risque" est devenue – durant les 30 euphoriques – l'activité centrale de la finance. Elle a un coût, du moins un coût d'opportunité au niveau macro-économique : en Suisse cette activité là coûte à peu près 10 % du PNB.

Le secret le mieux gardé – vous pouvez regarder les rapports de la Banque des Règlements Internationaux – est la solidité du secteur financier. La rentabilité des bilans bancaires était inférieure à 1 % pendant des décennies ! Avec des taux de fond propres extrêmement bas, il suffisait donc – et tout le monde le savait – que la valeur des actifs baisse de 2% pour que toute l'industrie bancaire ait perdu l'ensemble des fond propres. On comprend ainsi mieux pourquoi les gouvernements sont immédiatement intervenus dès 2008. Ces mêmes gouvernements avaient laissé faire le banques parce que – comme je l'avais dit – il y avait la promesse de l'efficacité, de la gestion des risques, des privatisation etc...

Anne Duthilleul : Vous nous emmenez très loin, mais est-ce que tout cela n'est pas lié aux instruments dont nous disposons pour mesurer le développement économique ? Tout est évidemment mesuré par des chiffres, alors comment prendre en compte ce qui n'est pas chiffrable ?

Paul Dembinski : C'est exact. Quelqu'un qui a beaucoup réfléchi sur la quantification a écrit : « *Si on ne compte pas quelque chose, on l'ignore et si on le compte, on le perverti* ». C'est vraiment la quadrature du cercle, les chiffres sont extrêmement utiles mais ils sont tranchants, c'est-à-dire, ils séparent. Et effectivement, ce qui n'est pas dans les chiffres, donc qui n'a pas de surface économique, n'existe pas (pour l'économiste et souvent pour le politique), c'est tout.

Je pense que nous – économistes chrétiens – avons un immense défi à relever qui consiste à développer une métrique du relationnel qui permette à cette dimension d'exister dans le débat, sans pour autant plaquer sur le relationnel la métrique du transactionnel. Pas mal d'efforts vont dans cette dernière direction – assimiler le travail domestique à u travail rémunéré par exemple – elle me semble problématique. Nous devons aller au-delà, tenter de quantifier sans pervertir.

Séance du 11 avril 2013