



Conférence « Penser le capitalisme avec Michel Aglietta »

Paris, 29 mai 2018

Conclusion de François Villeroy de Galhau

Gouverneur de la Banque de France

Contact presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr).

Cher Michel Aglietta, chers amis,

Nous ne nous connaissons pas bien, mais je ne veux pas laisser terminer cette belle journée sans vous dire très simplement la reconnaissance de la Banque de France à votre endroit. Je vais le faire en quatre mots, je vous rassure, brefs parce qu'il est tard.

Le premier mot est **jeunesse**. Ce n'est peut-être pas le premier mot que l'on attend puisqu'on fête cette année vos 80 ans. Et les points de vue que vous avez développés, la richesse et la diversité de vos analyses ont nourri le débat académique et l'aide aux décisions de politique économique depuis les années 1970, ce qui effectivement au premier abord ne nous rajeunit pas.

Mais le hasard du calendrier fait que nous remettons ici même, hier soir, le prix du meilleur jeune économiste. L'ambition du Cercle des économistes, que vous connaissez bien et qui a créé ce prix, est je cite de « réduire la distance entre la connaissance économique d'un côté, le monde politique et les citoyens de l'autre ».

Deux interventions hier soir vous auraient réjoui comme elles m'ont réjoui.

- La première c'est celle du lauréat. Gabriel Zucman, 31 ans, qui a été récompensé pour ses travaux contre l'optimisation fiscale. Gabriel Zucman dit « Je suis un enfant de la crise financière » et je crois qu'il est ainsi également un enfant de Michel Aglietta, par ses travaux ancrés dans les débats de société.
- Et puis à l'autre bout du spectre démographique, celle du remettant, Pierre Nora, un tout jeune de 86 ans, ce qui vous laisse un très bel espace dans l'avenir. Pierre Nora a fait un parallèle éblouissant – et un peu nostalgique pour un historien – entre l'histoire science du passé et l'économie science de l'avenir. Mais vous, qui avez fait votre thèse célèbre sur la régulation dans la longue période aux États-Unis (1870-1970), vous avez montré dès le début que l'économie peut s'ancrer dans l'histoire et dans la vie des hommes.

Le deuxième mot est **régulation**, bien sûr : vous avez été un des premiers à mettre ce mot en avant, qui a depuis tant gagné en extension, y compris et peut être surtout dans sa version anglaise. Il y a eu naturellement votre livre « *Régulation et crises du capitalisme* »

publié il y a plus de quarante ans et qui a nourri beaucoup d'entre nous. Vous reconnaîtrez j'espère, en partie, certains progrès de la régulation financière dans ce qui a été fait au niveau du G20 et à Bâle depuis 2009.

Sur la régulation, le travail en commun que vous avez mené avec cette maison, avec la Banque de France, relève (presque) de l'histoire longue. Tout le monde ne le sait peut-être pas mais Michel Aglietta a été consultant à la Banque pendant 10 ans, à cheval sur les années 1980 et 1990. Dans les années 1980 vous avez conseillé la Banque dans la gestion des crises de change –on les a peut-être un peu oublié mais elles étaient fortes – insistant sur l'importance des équilibres de long terme, donnant lieu à plusieurs travaux, je veux citer ceux avec Virginie Coudert et Anton Brender. Et puis votre analyse a nourri notre compréhension du risque systémique – et Dieu sait que ce concept a beaucoup prospéré depuis– notamment grâce aux travaux menés avec Philippe Moutot, alors économiste à la Banque.¹

Vous avez formé ou travaillé avec de nombreux chercheurs de la Banque qui contribuent aujourd'hui à la qualité de nos analyses. Je ne vais pas les citer tous, mais je veux en citer un, c'est Benoit Mojon, directeur des études monétaires et financières ici et qui a pris un rôle dans l'organisation de cette journée.²

Mon troisième mot, c'est **monnaie**, sans surprise. Avec André Orléan, vous avez élaboré ensemble cette fameuse théorie de la monnaie souveraine. Vous nous dites que la monnaie ne peut pas émerger comme un phénomène de marché spontané. Qu'elle est l'institution sociale ambivalente par excellence. Elle a une réalité concrète pour tous. Elle crée du lien et nous unit collectivement. Comme le dit le sociologue allemand Georg Simmel dans sa *Philosophie de l'argent* (1900), elle nous oblige sans nous enchaîner. Dans une société, et c'est un des grands mérites de votre approche par le haut, la monnaie ce ne sont pas seulement les paiements que l'on fait au quotidien. C'est aussi un bien commun qui est le produit de la légitimité politique qu'on y adosse, et qui ne prend sens que par cette légitimité

¹ M. Aglietta et P. Moutot (1993a), "L'évolution des structures financières des grands pays et la prévention du risque de système dans l'Union économique et monétaire", Cahiers économiques et monétaires, Banque de France, n°41, p.55-82 et M. Aglietta et P. Moutot (1993b), "Le risque de système et sa prévention", Cahiers économiques et monétaires, Banque de France, n°41, p.21-54.

² Benoit Mojon et Vincent Bignon à la DGEI, Virginie Coudert et Régis Breton à la DGSO. Voir notamment Aglietta M. et Mojon B., 2010, Central Banking, in Allen N., Molyneux P. et Wilson J., Oxford handbook of banking ou Bignon V., Breton R. et Rojas-Breu M., 2015 Monetary Union with A Single Currency and Imperfect Credit Market Integration," Working papers 541, Banque de France.

que tout le monde lui attribue. Et vous nous dites, et je crois que c'est essentiel, y compris pour l'euro dont je parlerai dans un instant, qu'elle est d'autant plus légitime qu'elle sert un projet de société aux yeux des citoyens.

Alors s'il fallait un exemple d'application, et pardon du côté un peu anecdotique presque de cet exemple, c'est l'application aux crypto-actifs de type Bitcoin ou Ether. Je crois pouvoir résumer votre vision en une phrase, et elle coïncide avec celle de la Banque de France : Il s'agit d'actifs et non de monnaie. En particulier, ils ne bénéficient pas de la légitimité politique et de la relative stabilité en valeur associée traditionnellement aux monnaies. Je souligne la distinction entre les crypto-actifs dont je viens de parler – et qui n'auront qu'un temps au moins dans leur ambiguïté actuelle – et la monnaie électronique qui se développera, y compris peut être un jour dans la forme de monnaie digitale de banque centrale.

Quatrième et dernier mot, c'est bien sûr **l'Europe et l'euro**. Nous sortons d'une table ronde animée. De l'euro, vous avez été depuis le début un analyste passionné et, puis-je dire avec toute la prudence nécessaire, un soutien lucide et exigeant. Nous avons entendu diverses thèses et c'est très bien que la diversité s'exprime en ce lieu. Je ne les commenterai pas car ceci nous prendrait trop de temps. Je voudrais juste réagir sur une expression de Paul de Grauwe car je ne peux pas accepter l'expression de « monnaie étrangère » pour l'euro. C'est faux. Je le dis extrêmement clairement. Si nous avons réussi au moins une chose sur l'euro, c'est son appropriation par les 340 millions de citoyens européens. Ils le disent dans tous les sondages, aux trois-quarts, et il y a même une majorité assez nette en Italie, mais ils le montrent aussi dans leurs votes. Tous les Français ici présents sont témoins que l'attachement à l'euro a joué un rôle très significatif dans le débat électoral et les résultats de 2017. Donc, **non**, l'euro n'est pas une monnaie étrangère, au contraire, c'est la monnaie dans la poche des Européens.

Bien sûr, il y a beaucoup de débats légitimes sur l'euro. Comme vous l'avez écrit dès les années 1990 et plusieurs fois depuis,³ l'union monétaire a été incomplète à sa création car si l'émission monétaire était unifiée et décidée par le conseil des gouverneurs, l'autre pilier de la création monétaire – les banques et leur supervision – restait à la main des états membres. La construction de l'union bancaire depuis 2012, même si elle n'est pas

³ Laurence Scialom & Michel Aglietta, 2003. "The Challenge of European Integration for Prudential Policy," FMG Special Papers sp152, Financial Markets Group.

totallement achevée, a permis de réconcilier l'émission de la monnaie par les banques avec la banque centrale, complétant ainsi l'euro.

Cependant, à l'évidence, il nous faut faire mieux et plus, comme aime à le souligner, parmi beaucoup d'autres, Jean-Claude Trichet. Vous me permettrez d'avoir une pensée amicale pour lui jusqu'au Japon car il aurait aimé être avec nous et nous aurions aimé qu'il soit présent. Je ne commenterai pas ce soir les questions italiennes. Puis-je juste dire que la situation italienne renforce pour les Français et les Allemands la nécessité de mettre rapidement sur la table des propositions de renforcement de l'union économique. Un paquet ambitieux, équilibré, ouvert pour nos partenaires, dont chacun devra alors prendre ses responsabilités. Mais il y a, pour les Français et les Allemands, urgence dans cette responsabilité : rien dans la situation italienne ne justifierait une attente supplémentaire de nos deux pays.

Comment faire ce renforcement ? Je dis très rapidement quelques convictions à cet égard. Nous devons construire de nouveaux mécanismes de partages des risques, à la fois du côté privé et du côté public. Par l'intermédiaire du secteur privé, au-delà de la finalisation de l'union bancaire, il nous faut un système de financement des économies et des entreprises européennes mieux diversifié et plus résilient en transfrontières. J'ai parlé depuis deux ans souvent « d'union de financement pour l'investissement et l'innovation », incluant l'union des marchés de capitaux, et qui permettrait, je crois, un financement des investissements productifs, privés et publics, lui aussi plus stable. Nous avons les ressources avec les prêts des 400 milliards d'euros d'épargne excédentaire chaque année. Nous avons évidemment les besoins. Nous devons organiser mieux, par l'union de financements, l'affectation des ressources vers les besoins.

Et puis il nous faut aussi, si j'osais je dirais en même temps, réfléchir à des formes publiques de partage des risques. Je ne rejoins pas ces querelles idéologiques qui opposent partage des risques par le privé avec celui fait par le public. Il nous faut par exemple la mise en place d'un budget européen aidant à faire face aux chocs subis localement par un ou plusieurs pays et finançant des biens communs. La théorie de la monnaie souveraine souligne que ce type de mécanisme de partage des risques sera d'autant plus accepté qu'il s'appuiera sur une légitimité politique claire : on parle moins ces dernières semaines de ministre des finances de la zone euro responsable devant un parlement de la zone euro, et je trouve ceci regrettable.

La proposition de Michel Aglietta, et je veux conclure la dessus est que ce renforcement de l'Union économique doit s'ancrer dans l'histoire du continent et dans la spécificité de son modèle social. Et ici je vous rejoins totalement : ce qui à mes yeux définit l'Europe, définit plus encore la zone Euro et cette partie d'Europe continentale qui est la nôtre, au-delà de sa géographie et de son histoire, c'est son modèle social.

Je vais le dire avec une passion qui n'est pas forcément celle qu'on prête d'habitude à un banquier central. Si nous avons une raison de croire en l'Europe, si nous avons une fierté de ce que peut apporter l'Europe dans le monde du 21^{ème} siècle, c'est son modèle social. Le débat sur les inégalités, le débat sur la faiblesse des services publics, le débat sur le manque de solidarité, a traversé très vigoureusement les démocraties américaines et britanniques ces deux dernières années. Nous Européens, nous avons des choses à dire par notre modèle social. Ce n'est pas qu'il soit parfait. Mais dans ses trois piliers, à travers la diversité des sociétés européennes, nous trouvons des solutions mieux adaptées aux défis démocratiques d'aujourd'hui.

Ces trois piliers sont les suivants : (i) un haut niveau de services publics, y compris dans l'éducation ; (ii) de moindres inégalités à travers des mécanismes de redistribution fiscale et sociale -regardez les coefficients de Gini, l'évidence est là-; (iii) les diverses formes des relations de travail partout plus développées. Quand je parlais tout à l'heure d'un projet de société en appui à la monnaie, nous en avons là au moins les fondements.

Je crois enfin que nous devons prendre au sérieux l'ambition que vous proposez aux peuples européens : la baisse du chômage, un leadership européen dans la transition énergétique, un leadership porteur d'emplois d'avenir. Alors merci cher Michel Aglietta de nous aider avec la jeunesse et l'exigence qui est la vôtre, à rester mobilisés au service du bien commun européen, y compris quand le vent se lève, j'allais dire surtout quand le vent se lève.