

SOROS

La crise du capitalisme mondial

SOROS

La crise  
du  
capitalisme  
mondial

L'intégrisme  
des marchés



Plon

Plon

# GIBERT JOSEPH

**LIBRAIRIE NEUF-OCCASION  
PAPETERIE**

**BON DE GARANTIE**

A conserver dans ce livre pour toute réclamation

*Vendez toute l'année,  
vos livres dans toutes spécialités !*

**PARIS**

26-30-32-34, **BOULEVARD** St-Michel

**CORRESPONDANTS :**

**CLERMONT-FD :**

22-42, av. des Etoiles-Unis

**DIJON :**

16-22, rue des Forges  
4, place des Ducs

**GRENOBLE :**

4, rue Béranger

**LYON :**

3, quai Gailleton  
6, rue de la Barre

**MONTPELLIER :**

3, place des Martyrs de la Résistance

**POITIERS :**

3-7-9-11, rue Gambetta

**MARSEILLE :**

4-6-8, Bd Dugommier

**TOULOUSE :**

3-21, rue du Taur  
2 bis-17, rue des Lois

**SAINT-ETIENNE :**

18, rue Pierre-Bérard

**VERSAILLES :**

34-36, av. de Saint-Cloud  
62, rue de la Paroisse  
Disques : 69, av. de Saint-Cloud

**LA CRISE  
DU CAPITALISME  
MONDIAL**

Du même auteur

*Sauver la démocratie à l'Est*, Albin Michel, 1993  
*Le Défi de l'argent*, Plon, 1996

GEORGE SOROS

LA CRISE  
DU CAPITALISME  
MONDIAL

Traduit de l'anglais  
par  
Hélène PROUTEAU, Jacques GUIOD  
et Fortunato ISRAËL



PLON

Titre original :

*The Crisis of Global Capitalism*  
(published by arrangement with Perseus Books LLC)

© George Soros, 1998. First published in the United States  
by Public Affairs, a member of Perseus Books LLC  
© Plon, 1998, pour la traduction française  
ISBN : 2-259-19015-4

## I

### *LES PROBLÈMES DU CAPITALISME MONDIAL*

Mon dessein initial en rédigeant ce livre était d'exposer la philosophie qui m'a guidé au cours de ma vie. Je me suis fait connaître d'abord en tant que financier, puis comme philanthrope. J'avais parfois l'impression d'être devenu un gigantesque appareil digestif qui s'emparait de l'argent d'un côté pour le restituer de l'autre. En réalité, une pensée active connectait les deux extrémités. Le cadre conceptuel que je m'étais formulé avant de m'engager sur les marchés financiers, au temps où j'étais encore étudiant, guidait aussi bien mes activités philanthropiques que la façon dont je gagnais ma vie.

J'ai été très influencé par Karl Popper, le philosophe des sciences, dont l'ouvrage *La Société ouverte et ses ennemis*<sup>1</sup> a éclairé d'un jour nouveau les régimes communiste et nazi que j'ai connus alors que j'étais adolescent, en Hongrie. Ces régimes avaient un point commun : ils s'estimaient détenteurs de la vérité ultime et imposaient par la force leurs conceptions du monde. Popper proposait une autre forme d'organisation sociale selon laquelle personne n'avait accès à la vérité ultime. La compréhension du monde où nous vivons est par définition imparfaite et la société parfaite n'existe pas. Il faut donc se contenter d'une société imparfaite, capable de s'améliorer à l'infini. Il l'appelait une « société ouverte ». Les régimes totalitaires étaient ses ennemis.

J'ai assimilé les idées de Popper sur la pensée critique et la

1. Editions du Seuil, 1979.

méthode scientifique, je les ai passées au crible et j'en ai conclu que nous divergions sur un point important. Popper affirme que les mêmes méthodes et les mêmes critères s'appliquent aux sciences naturelles et aux sciences humaines. J'ai été frappé par une différence essentielle : dans les sciences humaines, la pensée fait partie de l'objet tandis que les sciences naturelles traitent de phénomènes qui se produisent indépendamment de l'observateur. Le modèle de méthode scientifique de Popper convenait aux phénomènes naturels, mais non aux phénomènes sociaux.

J'ai développé le concept de « réflexivité » qui correspond à un mécanisme d'interaction entre la pensée et la réalité. A l'époque, j'étudiais l'économie et la réflexivité n'avait pas sa place dans la théorie économique fondée sur un concept emprunté à la physique de Newton – à savoir l'équilibre.

Ce concept de la réflexivité m'a été très utile quand je me suis consacré à gérer des fonds. En 1979, quand j'ai gagné plus d'argent qu'il ne m'en était nécessaire, j'ai créé une fondation, l'Open Society Fund. Je lui avais fixé comme objectif d'aider à ouvrir les sociétés « fermées », à rendre les sociétés ouvertes plus vivables, et à encourager un mode de pensée critique. Par le biais de cette fondation, j'ai été profondément impliqué dans le processus de désintégration du système soviétique.

A partir de cette expérience et de celle du système capitaliste, j'en suis venu à la conclusion que le cadre conceptuel que j'avais utilisé jusque-là n'était plus valide. J'ai cherché à reformuler le concept de société ouverte. Selon Popper, il s'opposait à la société fermée, fondée sur une idéologie totalitaire. Mais les événements récents m'ont appris que la menace peut aussi venir du sens opposé : du manque de cohésion sociale et de l'absence de gouvernement.

J'ai exprimé ces vues dans un article intitulé : « The Capitalist Threat », publié en février 1997 dans *The Atlantic Monthly*. Ce livre que j'ai commencé d'écrire alors devait développer ces thèmes. Dans mes ouvrages précédents, j'avais relégué au second plan mon cadre conceptuel ou l'avais dissimulé au cœur de mes souvenirs. Maintenant, j'estimais qu'il méritait un traitement plus direct. Je suis passionnément intéressé à comprendre le monde dans lequel nous vivons. A tort ou à raison, j'avais le sentiment que

j'avais progressé et je voulais faire partager mes découvertes.

Cependant, le plan de ce livre a été bousculé par la crise financière mondiale qui a commencé en Thaïlande en juillet 1997, alors que j'étais tranquillement occupé à explorer les failles du système capitaliste mondial. J'étais conscient de la crise asiatique – mon *hedge fund* \* <sup>1</sup> l'avait anticipée six mois avant qu'elle n'éclate – mais je n'avais aucune idée de l'ampleur qu'elle allait prendre. J'expliquais pourquoi était intenable le système capitaliste mondial malsain, mais jusqu'à l'implosion de la Russie, en août 1998, je n'avais pas vu qu'il se désintégrait. Soudain ce livre a pris un caractère d'urgence. Je disposais d'un cadre conceptuel prêt à servir et permettant de comprendre la crise financière qui évoluait rapidement. J'ai alors décidé de précipiter les choses.

J'ai résumé ma vision de la situation actuelle dans ma déclaration devant le Congrès prononcée le 15 septembre 1998 :

« Le système capitaliste mondial, auquel nous devons depuis dix ans la prospérité remarquable de ce pays, craque depuis à présent aux entournures. Le déclin actuel de la Bourse américaine n'est que le symptôme, un symptôme tardif, de problèmes plus profonds qui affectent l'économie mondiale. Certaines places boursières asiatiques ont souffert d'un effondrement plus brutal que celui de Wall Street en 1929. Leurs monnaies sont tombées à une fraction de ce qu'elles valaient quand elles étaient liées au dollar US. L'effondrement financier en Asie a été suivi d'une débâcle économique. En Indonésie, par exemple, la plupart des acquis accumulés au cours de trente années du régime de Suharto, qui avaient permis l'amélioration du niveau de vie, se sont volatilisés. Les constructions modernes, les usines et l'infrastructure demeurent, mais la population, arrachée à ses origines paysannes, également. A

1. Les *hedge funds* sont impliqués dans une large palette d'activités d'investissement. Ils s'adressent à des investisseurs sophistiqués et ne sont pas soumis aux réglementations qui s'appliquent aux fonds communs de placement. Les gestionnaires sont rémunérés sur la base de leurs performances plutôt que sur un pourcentage fixe des éléments d'actifs. L'expression « fonds de performance » serait plus juste (*NdA*).

\* Les astérisques renvoient au glossaire, p. 259.

l'heure actuelle, la Russie traverse de son côté une déroute financière totale. Ce spectacle effrayant aura des conséquences politiques et humaines incalculables. L'Amérique latine est maintenant gangrenée par ce même mal.

« Gardons-nous de toute complaisance, sous prétexte que ces catastrophes se déchaînent au-delà de nos frontières. Nous appartenons tous au système capitaliste mondial, caractérisé non seulement par le libre échange mais aussi par une libre circulation du capital. Le système, qui favorise le capital financier, libre de se fixer où il veut, a engendré une rapide croissance des marchés financiers mondiaux. On peut le comparer à un gigantesque appareil cardio-vasculaire qui aspire le capital en son centre – les marchés financiers et les institutions – pour le redistribuer à la périphérie, soit directement, sous forme de crédits et d'investissements en actions, soit indirectement par le biais de sociétés multinationales.

« Jusqu'à la crise thaïlandaise de juillet 1997, le centre aspirait énergiquement l'argent et le redistribuait de même, les marchés financiers croissaient en taille et en importance, tandis que les pays à la périphérie se ravitaillaient largement en capitaux en ouvrant leurs marchés financiers. Il y avait un boom mondial qui profitait particulièrement aux marchés émergents. En 1994, plus de la moitié de l'argent qui alimentait les fonds communs de placement aux Etats-Unis venaient directement grossir les fonds investis sur les marchés émergents.

« La crise asiatique a inversé le flux et les capitaux ont commencé à fuir la périphérie. D'abord, cette inversion a profité aux marchés financiers du centre. L'économie américaine se trouvait au bord de la surchauffe et la Réserve fédérale américaine envisageait d'augmenter le taux d'escompte. La crise asiatique l'a dispensée d'une telle mesure et la Bourse a grimpé. L'économie gagnait sur tous les tableaux, avec des importations bon marché qui permettaient de contrôler les pressions inflationnistes à l'intérieur. La Bourse s'est envolée. La fermeté du marché au centre a suscité

l'espoir que la périphérie pourrait se rétablir. Entre février et avril 1998, la majorité des marchés asiatiques a récupéré à peu près la moitié de ses pertes, estimées en monnaies locales. Hausse classique au sein d'un marché baissier.

« Mais à un moment donné, la détresse de la périphérie n'a plus profité au centre. Je pense que cela a correspondu à l'effondrement de la Russie. J'ai trois bonnes raisons de le croire.

« D'une part, l'effondrement de la Russie a révélé certaines failles dans le système bancaire international auxquelles on n'avait pas prêté suffisamment d'attention. En plus de leur exposition dans leurs propres bilans, les banques s'engagent mutuellement ou avec leurs clients dans des *swaps* \*<sup>1</sup>, des contrats à terme ou des transactions sur produits dérivés. Ces transactions n'apparaissent pas dans leurs bilans. Elles sont sans arrêt valorisées au prix du marché, c'est-à-dire réévaluées en permanence. Toute différence entre le prix de revient et la valeur du marché est compensée par les transferts d'espèces. Cela est supposé éliminer le risque de défaillance. Les marchés de *swaps*, les marchés à terme et les marchés de produits dérivés sont énormes, leurs marges dangereusement étroites. Cela veut dire que la valeur des sommes sous-jacentes multiplie plusieurs fois le capital. Les transactions sont une chaîne constituée de nombreux intermédiaires. Chaque intermédiaire est lié par une obligation envers ses contreparties sans savoir qui d'autre est impliqué. L'exposition à des contreparties individuelles est limitée par la fixation de lignes de crédit.

« Ce système sophistiqué a été bouleversé quand le système bancaire russe s'est écroulé. Les banques russes n'ont pas respecté leurs engagements et les banques occidentales se sont alors retrouvées en mau-

1. *Swap* : terme général désignant un contrat d'échange financier.

Il existe des *swaps* de change, des *swaps* de taux, etc.

Par exemple, un particulier ayant contracté un emprunt à taux fixe et persuadé que les taux d'intérêt vont baisser pourrait décider de conclure un *swap* de taux pour transformer son emprunt à taux fixe en un emprunt à taux variable. Une fois la baisse des taux effective, il pourrait décider de déboucler son *swap* d'origine pour revenir à un taux d'intérêt fixe, etc.

vaise posture à l'égard de leurs propres clients. On n'a pas trouvé de moyen de compenser les obligations d'une banque avec celles d'une autre. De nombreux hedge funds et autres comptes spéculatifs ayant enregistré de lourdes pertes ont été balayés. Les écarts de valeur normaux ont volé en éclats, et ceux qui arbitrent entre les divers produits dérivés, c'est-à-dire négocient un dérivé contre un autre, ont subi eux aussi de lourdes pertes. Une situation similaire s'est reproduite peu de temps après, quand la Malaisie a délibérément fermé ses marchés financiers aux étrangers. L'autorité monétaire de Singapour, en accord avec d'autres banques centrales, a aussitôt pris des mesures. Les contrats en cours ont été compensés et les pertes partagées. Le risque d'une faillite systémique a été évité.

« Ces événements ont amené la plupart des participants du marché à réduire leur exposition tous azimuts. Les banques ont frénétiquement essayé de limiter leur exposition, de réduire les risques et les effets de levier \*<sup>1</sup>. Les actions des banques ont alors dégringolé. Une contraction mondiale du crédit se prépare. Elle réduit déjà le flux des capitaux vers la périphérie, mais elle a aussi commencé à affecter la disponibilité du crédit dans l'économie intérieure des Etats-Unis. Par exemple le marché des *junk bonds* \*<sup>2</sup>, ces obligations hautement spéculatives, a déjà fermé ses portes.

« Cela me conduit à mon deuxième point. Le drame à la périphérie est devenu tellement intense qu'un par un, les pays concernés ont commencé à se dégager du système capitaliste mondial. L'Indonésie, puis la Russie, ont souffert d'un effondrement à peu près total. Ce qui s'est produit en Malaisie et dans une moindre mesure à

1. Levier : technique financière consistant à augmenter le rendement d'un investissement en s'endettant à un taux d'intérêt moindre que le taux de rendement escompté dudit investissement. Les hedge funds utilisent beaucoup la technique du levier, d'où des risques énormes si le rendement des investissements effectués se révèle très inférieur au coût des fonds empruntés. La démultiplication des profits escomptés devient alors une machine infernale à faire des pertes.

2. *Junk bonds* : littéralement « obligations de pacotille », « titres pourris ». Désignent le marché des obligations émises par des sociétés présentant des risques de défaillance plus élevés que la moyenne.

Hong Kong est encore plus inquiétant. Si cet effondrement en Indonésie et en Russie n'était pas délibéré, la Malaisie, elle, s'est volontairement retirée du système. Elle s'est arrangée pour infliger des pertes considérables aux investisseurs et aux spéculateurs étrangers, soulageant temporairement, sinon son économie, du moins les dirigeants du pays. Le répit vient du fait qu'elle a pu baisser les taux d'intérêt et remonter la Bourse en isolant le pays du monde extérieur. Il sera temporaire parce que les frontières sont poreuses et l'argent quittera le pays illégalement. L'effet sur l'économie sera désastreux mais les capitalistes locaux associés au régime pourront s'en tirer à bon compte, à moins que le régime lui-même ne soit renversé. Les mesures prises en Malaisie affecteront les pays qui essayent de garder leurs marchés financiers ouverts, car elles encouragent la fuite des capitaux. La Malaisie a choisi la politique non coopérative, qui consiste à appauvrir ses voisins. Si elle s'en sort mieux que ces derniers, sa politique sera vite imitée, tandis que ceux qui tentent de garder leurs marchés ouverts vont connaître des difficultés croissantes.

« Le troisième grand facteur qui contribue à la désintégration du système capitaliste mondial est l'incapacité patente des autorités monétaires internationales à faire face à la crise. Non seulement les programmes du Fonds monétaire international ne semblent pas fonctionner, mais le FMI n'a plus d'argent. La réponse des gouvernements du G7 à la crise russe était dramatiquement inadaptée, et leur absence de contrôle sur la situation effrayante. Les marchés financiers sont assez bizarres. Ils se méfient de toute interférence gouvernementale mais ils sont au fond persuadés que si ça se gêne vraiment, les autorités interviendront. Cette conviction a maintenant été ébranlée.

« Ces trois facteurs se conjuguent pour stimuler l'inversion du flux des capitaux de la périphérie vers le centre. Le choc initial provoqué par l'effondrement de la Russie va continuer. La fuite des capitaux s'est maintenant étendue au Brésil et, si le Brésil cède, l'Argentine va se trouver menacée. Les prévisions de

croissance économique mondiale sont régulièrement revues à la baisse. Je crois qu'elles finiront par devenir négatives. Si le déclin s'étend à l'économie occidentale, on sera nettement moins disposé à accepter les importations nécessaires à l'inversion du flux des capitaux en faveur des pays émergents. L'effondrement du système financier mondial pourrait alors s'accompagner d'un effondrement du libre-échange international.

« La seule façon de prévenir une telle banqueroute serait l'intervention des autorités financières internationales. Les perspectives sont assez sombres, car les gouvernements du G7 ont failli en n'intervenant pas en Russie. Les conséquences de ce manquement serviront peut-être à les mobiliser. Il y a un besoin urgent de repenser la réforme du système capitaliste mondial. Comme l'exemple de la Russie l'a prouvé, plus on laissera la situation s'envenimer, plus elle deviendra difficile à résoudre.

« Il faut prendre conscience du fait que les marchés financiers sont par nature instables. Le système capitaliste mondial est fondé sur la certitude que les marchés financiers, abandonnés à eux-mêmes, tendent à l'équilibre. Ils sont supposés réagir comme un pendule : s'ils sont disloqués par des forces externes, les prétendus chocs exogènes, ils reviendront automatiquement, croit-on, à une position d'équilibre. Cette opinion est fautive. Les marchés financiers sont prompts aux excès. Lorsqu'un cycle de hausses et de baisses violentes, de "boom/krach", franchit un certain seuil, il ne revient jamais au point de départ. Ces derniers temps, au lieu de suivre le mouvement d'un pendule, les marchés financiers ont réagi comme une boule de billard, en renversant les économies les unes après les autres.

« On parle beaucoup d'imposer aux sociétés la discipline du marché. Si imposer cette discipline revient à imposer l'instabilité, quel degré d'instabilité la société est-elle capable de supporter ? La discipline des marchés doit s'accompagner d'une autre discipline imposée aux marchés cette fois : le maintien de la stabilité des marchés financiers devrait être l'objectif des politiques publiques.

« Malgré une confiance largement répandue dans

l'économie de marché, ce principe a déjà été accepté et appliqué sur une échelle nationale. Il existe déjà la Réserve fédérale américaine et d'autres autorités financières dont la tâche est de prévenir l'effondrement de nos marchés financiers intérieurs – et, si nécessaire, de jouer le rôle du prêteur en dernier ressort. Je suis persuadé qu'elles sont capables de remplir leur mission mais, dans l'arène internationale, nous manquons cruellement d'autorités financières appropriées. Les institutions de Bretton Woods \*<sup>1</sup> – le FMI et la Banque mondiale – ont essayé vaillamment de s'adapter à un contexte qui a évolué rapidement. On reconnaît maintenant que les programmes du FMI n'ont pas été un succès dans le cadre de la crise financière mondiale actuelle. Sa mission et ses méthodes doivent être reconsidérées. De nouvelles institutions seraient nécessaires. Au début de cette année, j'ai proposé de créer une société internationale d'assurance du crédit. A ce moment-là, le problème de l'inversion du flux des capitaux n'était pas aussi brûlant et ma proposition est tombée à plat. Je crois qu'il est temps de l'envisager. Il faut également établir une sorte de contrôle international sur les autorités nationales de surveillance. Il nous faut revoir le fonctionnement du système bancaire international ainsi que les fonctionnements des marchés dérivés et des marchés de swaps. »

Cet ouvrage est bâti autour de trois mots clefs : *faillibilité*, *réflexivité* et *société ouverte*. J'interprète les marchés financiers en termes de réflexivité plutôt que d'équilibre, et je développe une théorie réflexive de l'histoire, et traite les

1. Bretton Woods : bourgade du New Hampshire (Etats-Unis) où se sont réunis en juillet 1944 les délégués de 44 pays pour établir les bases d'une coopération internationale sur le plan monétaire, en vue de faciliter l'expansion du commerce international. Ils ont décidé de créer le FMI (Fonds monétaire international) et la Banque mondiale. Ils ont également fixé la parité des monnaies. Ce système de taux de change fixe reposait sur un dollar lié à l'or. Mis en vigueur en 1959, à partir du moment où les monnaies des pays industrialisés sont devenues librement convertibles, ces accords ont cessé en 1971, lorsque le président Nixon a décidé d'abandonner la parité-or, ce qui a dispensé les Etats-Unis d'une certaine rigueur financière...

marchés financiers comme un laboratoire où cette théorie peut être testée.

J'applique ce cadre conceptuel à la période que nous vivons. Bien que la crise financière actuelle occupe, on le comprend, une large place, mon analyse va plus loin. Elle traite du fossé qui existe entre une économie mondiale et une organisation politique et sociale qui demeure essentiellement nationale. J'explore la relation inégale entre le centre et la périphérie, comme le traitement inégal des créanciers et des débiteurs. J'étudie la substitution malsaine des valeurs monétaires aux valeurs humaines et j'interprète le système capitaliste mondial comme une forme incomplète et déformée de la société ouverte.

Ce livre jette les bases d'une société ouverte internationale. Nous vivons dans une économie mondiale à laquelle l'organisation politique de la société est malheureusement inadaptée. Nous sommes privés des moyens de préserver la paix et de contrecarrer les excès des marchés financiers. Sans ces garde-fou, l'économie mondiale risque de s'effondrer.

Cette économie se caractérise non seulement par la libre circulation des biens et des services mais surtout par la libre circulation des capitaux. Les taux d'intérêt, les taux de change et les prix des actions dans divers pays sont étroitement liés. Les marchés financiers mondiaux exercent une énorme influence sur les conditions économiques. Etant donné l'influence cruciale du capital financier international sur le sort des différents pays, on peut parler d'un système capitaliste mondial.

Le capital financier bénéficie d'une position privilégiée. Le capital est plus mobile que les autres facteurs de production et encore plus mobile que l'investissement direct. Il se dirige là où il reçoit le plus de dividendes. Comme il est porteur de prospérité, différents pays entrent en compétition pour l'attirer chez eux. En raison de ces avantages, le capital s'accumule dans des institutions financières et des multinationales cotées en Bourse. Les marchés financiers servent d'intermédiaire à ce processus.

Le développement de l'économie mondiale n'a pas été suivi par celui de la société. L'unité fondamentale de la vie politique et sociale demeure l'Etat-nation. La loi inter-

nationale et les institutions internationales, si tant est qu'elles existent, ne sont pas assez puissantes pour empêcher les guerres ou défendre les droits de l'homme. Les menaces écologiques ne sont pas traitées comme il faut. Quant aux marchés financiers mondiaux, ils échappent à un contrôle suffisant des autorités nationales ou internationales.

Je soutiens que l'état actuel des choses est malsain et ne peut pas durer. Les marchés financiers sont par nature instables. En laissant libre cours aux forces du marché, on ne peut pas satisfaire certaines exigences sociales. Malheureusement, ces failles ne sont pas reconnues. On croit en général que les marchés s'autorégulent et qu'une économie mondiale n'a aucunement besoin d'une société mondiale. On prétend que le meilleur moyen de servir l'intérêt commun est de laisser chacun poursuivre ses propres intérêts et que toute tentative destinée à protéger l'intérêt commun par des décisions collectives fausse les règles du marché. Au XIX<sup>e</sup> siècle, on appelait cette conception le *laisser-faire*. Il vaudrait peut-être mieux modifier cette expression française, car la plupart des gens qui croient à la magie des marchés et aux mérites de la compétition sans frein ne parlent pas français. Je propose une autre appellation : l'« intégrisme du marché ».

C'est l'intégrisme des marchés qui a rendu le système capitaliste mondial insoutenable. Il s'agit d'un état de fait relativement récent. A la fin de la Seconde Guerre mondiale, le flux international de capitaux s'est trouvé restreint. On a mis alors en place les institutions de Bretton Woods pour faciliter le commerce, en l'absence de circulation des capitaux. Les restrictions ont été levées progressivement et il a fallu attendre l'arrivée au pouvoir de Margaret Thatcher et de Ronald Reagan en 1980 pour que l'intégrisme des marchés devienne l'idéologie dominante. Il a placé le capital financier aux commandes.

Ce n'est pas la première fois que nous avons un système capitaliste mondial. Les premiers à identifier ses caractéristiques de façon prophétique dans *Le Manifeste du parti communiste*, publié en 1848, s'appelaient Karl Marx et Friedrich Engels. Le système qui a prévalu au cours de la seconde moitié du XIX<sup>e</sup> siècle était plus stable que sa version contemporaine. Primo, il y avait des puissances impériales,

parmi lesquelles la Grande-Bretagne occupait une place centrale. Les bénéfiques qu'elles retiraient du système ne leur donnaient aucune raison de le modifier. Secundo, il existait une seule monnaie internationale : l'or. Aujourd'hui on en compte trois : le dollar, le mark allemand qui va devenir l'euro et le yen, qui se heurtent comme des plaques tectoniques, en provoquant des tremblements de terre et en écrasant les monnaies plus faibles. Tertio, et c'est le point le plus important, il y avait des valeurs partagées et des normes morales qui n'étaient pas nécessairement mises en pratique mais qui étaient universellement considérées comme souhaitables. Ces valeurs combinaient la tradition éthique judéo-chrétienne, la foi en la raison et le respect de la science. Meilleurs points de repère pour discerner le bien du mal que les critères de notre époque. Comment les valeurs monétaires et les marchés boursiers pourraient-ils servir de base à la cohésion sociale ?

Le système capitaliste du XIX<sup>e</sup> siècle a été détruit en dépit de sa stabilité relative par la Première Guerre mondiale. Après la fin du conflit, il y a eu une vague tentative pour le reconstruire, qui a mal tourné avec le krach de 1929 et la Grande Dépression qui a suivi. Quelles probabilités y a-t-il que la version actuelle du capitalisme mondial se dissolve à son tour, d'autant plus facilement que les éléments de stabilité du XIX<sup>e</sup> siècle n'existent plus ?

La catastrophe pourrait être évitée si nous reconnaissons à temps les défaillances du système. Quelle est l'origine de ces ruptures ? Comment les neutraliser ? Le système capitaliste mondial représente une version bancalée de la société ouverte. Ses excès pourraient être corrigés si les principes de la société ouverte étaient mieux compris et soutenus.

En 1944, quand Karl Popper a publié son livre *La Société ouverte et ses ennemis*, la société ouverte était menacée par des régimes totalitaires comme ceux de l'Allemagne nazie et de l'Union soviétique, qui utilisaient le pouvoir de l'Etat pour imposer leur volonté au peuple. Jusqu'à l'effondrement de l'Empire soviétique en 1989, le concept de société ouverte se comprenait si on l'opposait aux sociétés fermées des idéologies totalitaires. Les sociétés ouvertes de l'Occident avaient fait preuve d'une extraordinaire cohésion face à un ennemi commun. Avec l'effondrement du système

soviétique et le triomphe du capitalisme, la société ouverte, qui met l'accent sur la liberté, la démocratie et l'Etat de droit, a perdu beaucoup de son charme. Le capitalisme, avec sa confiance illimitée dans les forces du marché, constitue un danger d'un nouveau genre. L'intégrisme du marché représente une menace plus redoutable pour la société ouverte que l'idéologie totalitaire.

Cette affirmation choque. L'économie de marché fait partie intégrante de la société ouverte. Friedrich Hayek, le plus grand théoricien de l'économie du laisser-faire du xx<sup>e</sup> siècle, était partisan du concept de société ouverte. Comment l'intégrisme du marché peut-il la mettre en danger ?

Je n'affirme pas que cet intégrisme est diamétralement opposé à une société ouverte comme le fascisme ou le communisme. Au contraire ! Les concepts de société ouverte et d'économie de marché sont étroitement liés. L'intégrisme du marché peut être considéré comme une simple distorsion de l'idée de société ouverte. Cela ne le rend pas moins dangereux pour autant. C'est comme si l'économie menaçait la société ouverte par inadvertance, en se trompant sur la façon dont fonctionnent les marchés et en surestimant leur importance.

Ma critique du système capitaliste mondial se divise essentiellement en deux parties. L'une concerne les défauts des mécanismes de marché, c'est-à-dire les instabilités inhérentes aux marchés financiers. L'autre traite des déficiences du secteur hors marché, c'est-à-dire la faillite de la politique et l'érosion des valeurs morales au niveau national et international.

Les échecs de la politique entraînent des conséquences bien plus néfastes que ceux des mécanismes de marché. Malheureusement, les décisions personnelles qui trouvent à s'exprimer à travers les marchés sont bien plus efficaces que les décisions collectives en politique. C'est particulièrement vrai dans l'arène internationale. Le désenchantement à l'égard de la politique a nourri l'intégrisme de marché qui, à son tour, contribue à l'échec de la politique. Une des grandes lacunes du système capitaliste mondial, c'est qu'il a permis aux mécanismes de marché et au goût du profit de pénétrer dans des domaines qui ne les concernaient pas.

Les intégristes ont une conception erronée de la façon

dont fonctionnent les marchés financiers qui, selon eux, tendraient à l'équilibre. La théorie de l'équilibre en économie se fonde sur une fausse analogie avec la physique. Les corps physiques ne sont en effet aucunement tributaires de la pensée humaine. Mais les marchés financiers tentent de prédire un avenir conditionnel aux décisions que les gens prennent dans le présent. Au lieu de se contenter de refléter passivement la réalité, les marchés financiers contribuent donc à créer activement la réalité qu'ils vont à leur tour refléter. Cette double connexion entre les décisions présentes et les événements à venir, je l'appelle la réflexivité.

Cette interaction est à l'œuvre dans toutes les activités qui impliquent la participation d'êtres humains. Ceux-ci réagissent aux forces économiques, sociales et politiques de leur environnement. Contrairement aux particules inanimées, les hommes ont des perceptions et des comportements qui influencent les forces qui les régissent. Cette interaction réflexive entre les anticipations des partenaires et la réalité est essentielle à la compréhension de tous les phénomènes politiques, économiques et sociaux. Ce concept de réflexivité se trouve au cœur de ce livre.

La réflexivité est absente des sciences naturelles, où la pensée du chercheur n'influence pas les phénomènes qu'il analyse. Si une affirmation correspond aux faits, elle est vraie. Sinon, elle est fausse. C'est de cette façon que les scientifiques font avancer la connaissance. Mais les intervenants du marché ne peuvent malheureusement pas s'appuyer sur une connaissance objective. En même temps qu'ils prévoient l'avenir, leurs préjugés influencent le résultat. A leur tour, ces résultats renforceront ou corrigeront les *a priori* des intervenants.

J'affirme que pour les marchés financiers et la majeure partie des phénomènes économiques et sociaux, le concept de réflexivité est plus pertinent que le concept d'équilibre, sur lequel repose l'économie conventionnelle. Les acteurs du marché démarrent toujours avec des idées préconçues. Soit la réflexivité vient les corriger, et l'on revient à une position d'équilibre, soit les préjugés sont renforcés par un effet retour – et les marchés s'éloignent du point d'équilibre sans revenir à leur point de départ. Les marchés financiers sont caractérisés par des cycles de hausses et de baisses violentes.

Pourtant, il est stupéfiant de constater que la théorie économique continue imperturbablement de s'appuyer sur un concept d'équilibre qui nie l'évidence. Le potentiel de déséquilibre est inhérent au système financier. Il ne s'agit pas simplement du résultat de chocs extérieurs. Les chocs exogènes – *deus ex machina* que l'on met en avant pour expliquer les fréquentes réfutations de la théorie économique par les marchés financiers – me rappellent les astucieux dispositifs de sphères contenues dans des sphères, mues par des forces divines, que les astronomes pré-coperniciens utilisaient pour expliquer la position des planètes. N'aurait-il pas été plus simple d'accepter que la terre tourne autour du soleil ?

Mon second sujet de préoccupation est plus complexe. Je crois que les échecs des mécanismes de marché sont insignifiants comparés aux dysfonctionnements du secteur « hors marché » de la société. Par secteur hors marché, j'entends les intérêts collectifs, les valeurs sociales qui ne s'expriment pas sur les marchés. Certains vont même jusqu'à se demander si de tels intérêts collectifs existent. Ils soutiennent que la société est composée d'individus qui servent au mieux leurs intérêts en intervenant sur les marchés. Par exemple, s'ils se sentent d'humeur philanthropique, il leur suffira de donner de l'argent. Ainsi, tout peut être ramené à des valeurs monétaires.

Inutile de dire que c'est un peu court ! Certaines décisions se prennent seul, d'autres collectivement. En tant qu'intervenant sur les marchés, j'essaie de maximiser mes profits. En tant que citoyen, je me préoccupe de valeurs sociales : paix, justice, liberté, etc. Ma participation au marché ne me permet pas d'exprimer mon attachement à ces valeurs. Supposons que les règles qui gouvernent les marchés financiers doivent être modifiées. Je ne peux les changer unilatéralement. Si je m'impose des règles sans les imposer aux autres, mes performances sur le marché s'en ressentiront, mais cela n'aura aucun effet sur les marchés eux-mêmes puisque aucun agent isolé ne peut les influencer.

Une différence existe entre le fait d'établir des règles et celui de les respecter. Etablir des règles implique des décisions politiques ou collectives, respecter les règles implique des décisions individuelles, celles qui priment sur les

marchés. Malheureusement, cette distinction est rarement observée. Dans l'ensemble, les gens votent en fonction de leur portefeuille et se regroupent en lobbies pour obtenir une législation qui serve leurs intérêts personnels. Pire, les hommes politiques font, eux aussi, passer leurs intérêts personnels avant l'intérêt commun. Au lieu de défendre des valeurs essentielles, les dirigeants veulent être élus à tout prix. Avec l'idéologie dominante de l'intégrisme du marché et de l'individualisme débridé, ce comportement est considéré comme naturel, rationnel, peut-être même souhaitable. Cette vision de la politique sape le postulat sur lequel repose le principe de la démocratie représentative. La contradiction entre les intérêts personnels des politiciens et le bien public a toujours existé, mais elle est aggravée par des agissements qui font passer le succès, mesuré à l'aune de l'argent, devant des valeurs fondamentales comme l'honnêteté. C'est ainsi que l'attrait du profit et la faible efficacité des processus de prises de décision collectives se sont renforcés de façon réflexive. En érigeant l'intérêt personnel en principe moral, on a corrompu la politique et on s'est servi de l'échec de la politique pour aller encore plus loin vers la déréglementation des marchés.

Les fonctions qui ne peuvent, et ne doivent, pas être gouvernées par les seules forces du marché, englobent certains des aspects essentiels de la vie humaine. Cela va des valeurs morales aux relations familiales, en passant par les œuvres artistiques et intellectuelles. Pourtant, l'intégrisme du marché s'évertue à phagocyter, véritable impérialisme idéologique, ces domaines situés hors de sa compétence. D'après l'intégrisme du marché, toutes les activités sociales et humaines se ramènent à des transactions, les relations sont fondées sur des contrats implicites ou explicites et estimées selon un seul dénominateur commun : l'argent. La seule main invisible de la compétition pour un profit maximal devrait gagner toutes les activités. Les incursions de l'idéologie de marché dans des domaines qui ne la concernent pas ont produit des effets destructeurs. Mais l'intégrisme du marché est devenu tellement puissant que les forces politiques qui tentent de lui échapper sont taxées de sentimentales, illogiques et naïves.

En vérité, c'est l'intégrisme du marché qui est lui-même

**naïf** et illogique. Oublions les questions morales et éthiques. **Dans** le domaine de l'économie, l'idéologie de l'intégrisme **du** marché est irrémédiablement faussée. Si l'économie et la **finance** sont abandonnées aux forces du marché, celles-ci **conduiront** au chaos et à la chute du système capitaliste mondial.

On croit généralement que la démocratie et le capitalisme fonctionnent de pair, alors que leur relation est beaucoup plus complexe. Le capitalisme a besoin du contrepoids de la démocratie : livré à lui-même, il est condamné au déséquilibre. Ceux qui ont des capitaux cherchent à maximiser leurs profits. Livrés à eux-mêmes, ils continuent à accumuler du capital jusqu'à la rupture de l'équilibre. Il y a cent cinquante ans, Marx et Engels ont donné une bonne analyse du système capitaliste, bien meilleure que la théorie économique classique de l'équilibre. Le remède qu'ils ont prescrit – le communisme – était pire que le mal. Mais si leurs sombres prédictions ne se sont pas réalisées, nous le devons aux interventions politiques compensatoires dans les pays démocratiques.

Malheureusement, nous risquons à nouveau de mal interpréter les leçons de l'histoire. Cette fois, le danger ne vient pas du communisme mais de l'intégrisme du marché. Le communisme a aboli les mécanismes du marché et imposé un contrôle collectif sur toutes les activités économiques. L'intégrisme du marché cherche à abolir les décisions collectives et à imposer la suprématie des valeurs du marché sur les valeurs politiques et sociales. Les deux extrêmes sont erronés. Ce qu'il nous faut, c'est un équilibre entre la politique et les marchés, entre fixer les règles et jouer selon les règles.

Même si l'on reconnaît cette nécessité, comment faut-il procéder pour y parvenir ? Le monde est entré dans une période d'instabilité profonde où aucun Etat isolé ne peut résister au pouvoir des marchés financiers mondiaux. Il n'y a pratiquement aucune institution pour fixer des règles à l'échelle internationale. Pour l'économie mondiale, les mécanismes conduisant à des décisions collectives sont inexistants. Cet état de fait est célébré comme le triomphe de la discipline du marché.

Pourtant, la situation est loin d'être désespérée. Il faut

apprendre à distinguer entre les décisions individuelles, telles qu'elles s'expriment sur le marché, et les décisions collectives, telles qu'elles s'expriment par le comportement social en général et la politique en particulier. Dans les deux cas, nous sommes guidés par l'intérêt personnel. Dans les prises de décision collectives, nous devons faire passer le bien commun devant nos intérêts personnels *même si les autres ne le font pas*. C'est la seule façon de procéder, si nous voulons que l'intérêt général l'emporte.

Aujourd'hui, le système capitaliste international se trouve encore presque au faîte de sa puissance. Même menacé par la crise actuelle, sa suprématie idéologique ne connaît pas de bornes. La crise asiatique a balayé les régimes autocratiques qui conjuguait profits personnels et éthique confucéenne, pour les remplacer par des gouvernements plus démocratiques et enclins aux réformes. Mais la crise a sapé l'aptitude des instances financières internationales à prévenir et résoudre les crises financières. Combien de temps s'écoulera avant que la crise ne balaye les gouvernements favorables aux réformes ? Je crains que les développements politiques enclenchés par la crise financière ne finissent par engloutir le système capitaliste mondial lui-même. Cela s'est déjà produit.

Je ne souhaite pas abolir le capitalisme – malgré ses défauts, il vaut mieux que les solutions de rechange –, mais je cherche à empêcher qu'il ne s'autodétruisse. Dans cette perspective, nous devons plus que jamais nous raccrocher au concept de société ouverte.

Le système capitaliste mondial représente une version faussée de la société ouverte qui, elle, est fondée sur la certitude que notre compréhension du monde est imparfaite et que nos actions entraînent des conséquences imprévisibles. Si nos institutions présentent des failles, ce n'est pas une raison pour les abandonner ! Il s'agirait plutôt de créer des institutions qui intégreraient des mécanismes pour rectifier les erreurs. Les marchés et la démocratie font partie de ces mécanismes. Aucun ne fonctionnera si nous ne prenons pas conscience de notre faillibilité et refusons de reconnaître nos erreurs.

Aujourd'hui, nous souffrons d'un déséquilibre flagrant entre les prises de décision individuelles, telles qu'elles

s'expriment sur les marchés, et les décisions collectives, telles qu'elles s'expriment en politique. Nous avons une économie mondiale, mais sommes privés d'une société du même nom. La situation est intenable. Comment la corriger ? En ce qui concerne les faiblesses des marchés financiers, ce livre est assez pointu, mais quand j'aborde les domaines de la morale et de la spiritualité, grignotés chaque jour davantage par l'intégrisme du marché, ma démarche est, par la force des choses, beaucoup plus incertaine.

Pour stabiliser et réguler une économie mondiale authentique, nous avons besoin d'un système mondial de prises de décision. Il nous manque une nouvelle société pour soutenir notre nouvelle économie. Une société mondiale n'implique absolument pas un Etat mondial. Abolir l'existence des Etats n'est ni concevable, ni souhaitable. Mais dans la mesure où il existe des intérêts collectifs qui transcendent les frontières, la souveraineté des Etats devrait être subordonnée aux lois et aux institutions internationales. Il est intéressant de constater que la plus grande résistance à cette idée vient des Etats-Unis qui, en tant que super-puissance, renâclent à se plier à la loi et aux institutions internationales. L'Amérique est confrontée à une crise d'identité : souhaite-t-elle être une super-puissance solitaire ou le leader du monde libre ? Tant que le monde libre s'affrontait à l'« empire du mal », la distinction entre ces deux missions restait assez floue, mais il faut maintenant opérer des choix difficiles que nous n'avons même pas commencé à envisager. Aux Etats-Unis, le sentiment populaire favorise le combat solitaire – qui priverait le monde du leadership dont il a tant besoin. L'isolationnisme ne se justifierait que si les intégristes des marchés avaient raison, ce qui supposerait une économie mondiale pouvant se suffire à elle-même, sans le contrepoids d'une société du même nom.

L'alternative pour les Etats-Unis serait de s'allier aux nations qui partagent les mêmes convictions pour établir les lois et les institutions nécessaires à la sauvegarde de la paix, de la liberté, de la prospérité et de la stabilité. On ne peut décider une fois pour toutes de ce que seront ces lois et ces institutions. Une longue coopération sera nécessaire pour amorcer le processus qui donnera naissance à la société ouverte idéale. Cette élaboration devra prendre en compte

les imperfections du système capitaliste mondial et essayer de tirer des conclusions positives de nos erreurs.

Cela ne sera pas possible sans les Etats-Unis. D'un autre côté, jamais une époque n'a été aussi favorable à une initiative des Etats-Unis et des pays qui fonctionnent selon les mêmes critères, pour parvenir à des résultats salutaires. Avec une conscience claire de leur rôle de leader et de la tâche qui les attend, les Etats-Unis et leurs alliés pourraient poser les bases d'une société ouverte mondiale qui aiderait à stabiliser le système économique mondial et à étendre et soutenir les valeurs humaines universelles. Il faut absolument saisir cette opportunité !

## II

### *LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE*

La crise financière née en Thaïlande en 1997 est déconcertante par sa portée et son intensité. Au Soros Fund Management, nous avons vu la crise venir, et nous n'étions pas les seuls, mais l'étendue du bouleversement a pris tout le monde par surprise. Un certain nombre de déséquilibres latents et indépendants en apparence ont surgi, et leur interaction a déclenché un processus éloigné de l'équilibre dont les résultats sont disproportionnés par rapport aux causes initiales.

Les marchés financiers ont joué un rôle différent de celui que leur assigne la théorie économique. Ces marchés sont censés osciller comme un pendule : ils peuvent connaître de grandes fluctuations à la suite de chocs exogènes, mais ils doivent normalement retrouver leur point d'équilibre, toujours le même, quelles que soient les fluctuations intervenues. Mais, comme j'ai eu l'occasion de le dire au Congrès, les marchés financiers se sont plutôt conduits comme une boule de billard, qui va d'un pays à l'autre et renverse les plus faibles.

Il est difficile de ne pas conclure que le système financier international lui-même a été le principal responsable de l'incendie. Il a joué un rôle actif dans chaque pays, même si les autres ingrédients ont varié d'un pays à l'autre. Une telle conclusion est difficilement compatible avec la notion très répandue selon laquelle les marchés financiers reflètent de manière passive les fondamentaux. Si mon point de vue est juste, il conviendrait de revoir radicalement le rôle qu'ils jouent dans le monde.

Dans les pays d'Asie du Sud-Est, les monnaies étaient

liées, de manière informelle, au dollar américain. La stabilité apparente de ce lien fixe encourageait les banques et les entreprises locales à emprunter en dollars, puis à convertir ces dollars en monnaies locales sans se couvrir. Les banques prêtaient ou investissaient dans des projets locaux, dans l'immobilier en particulier. C'était un moyen apparemment sans risque de faire de l'argent tant que l'arrimage informel au dollar tenait bon. Mais des difficultés sont apparues, à la suite de la sous-évaluation de la monnaie chinoise en 1996, avec aussi l'appréciation du dollar par rapport au yen. La balance commerciale des pays concernés s'est détériorée, même si les déficits commerciaux ont été compensés au début par la poursuite de flux substantiels dans le capital. Malgré tout, le Soros Fund Management s'est rendu compte, début 1997, que le déséquilibre entre la balance des marchandises et la balance des capitaux financiers devenait insupportable. Nous avons vendu à découvert le baht thaï et le ringgit malais au début de 1997 à des valeurs d'échéances variant de six mois à un an <sup>1</sup>. A la suite de quoi Mahathir, le Premier ministre de Malaisie, m'a accusé d'être à l'origine de la crise. Cette accusation était absolument injustifiée. Nous n'avons pas vendu la monnaie de son pays pendant la crise ou plusieurs mois avant. Au contraire, nous étions acheteurs quand les monnaies ont commencé à baisser. Nous avons acquis des ringgit pour réaliser une plus-value sur notre vente spéculative antérieure (bien trop tôt, nous ne l'avons su qu'après).

Si nous avons compris, dès janvier 1997, que la situation était insoutenable, d'autres ont dû en faire autant. Pourtant la crise n'a pas éclaté avant juillet 1997, quand les autorités thaïs ont abandonné leur arrimage au dollar pour laisser leur monnaie flotter. La crise est survenue plus tard que nous l'avions prévu parce que les autorités monétaires locales ont continué à soutenir bien trop longtemps leurs monnaies et que les banques internationales ont continué à leur accorder des crédits alors qu'elles auraient dû discerner les signes avant-coureurs de la crise. Ce retard a contribué à accentuer la gravité de la crise. De la Thaïlande, elle s'est rapidement

1. Nous avons signé des accords pour livrer à des dates ultérieures les baht thaïs et les ringgit malais que nous ne détenions pas à ce moment. (NdA).

étendue à la Malaisie, à l'Indonésie, aux Philippines, à la Corée du Sud et à d'autres pays.

Certains pays pris dans la tourmente de la crise asiatique n'avaient pas de lien fixe informel avec le dollar. Le won coréen était surévalué, mais pas le yen ni la monnaie chinoise. Au contraire, l'avantage concurrentiel de la Chine et l'importante dépréciation du yen par rapport au dollar ont été des facteurs qui ont précipité la crise. On peut se demander ce que les économies touchées avaient en commun. Certains disent que le problème était leur dépendance commune à l'égard d'une forme immature du régime capitaliste, aujourd'hui qualifiée péjorativement de « capitalisme de copinage », mais précédemment exaltée sous le nom de capitalisme confucéen ou de modèle asiatique. Il y a du vrai là-dedans, comme je vais le montrer à travers quelques esquisses.

Mais le fait d'attribuer à la crise des caractéristiques purement asiatiques ne tient pas compte de l'ensemble de la situation, car la crise s'est étendue à l'Amérique latine et à l'Europe de l'Est. Elle commence à affecter les marchés financiers et les économies de l'Europe occidentale et des Etats-Unis. Ainsi, et c'est là l'essentiel de ma thèse, la crise mondiale résulte de pathologies inhérentes au système financier mondial.

### *Mort du modèle asiatique*

Les économies asiatiques connaissaient bien des faiblesses structurelles. La plupart des entreprises étaient familiales et, en accord avec la tradition confucéenne, les familles désiraient en conserver le contrôle. Quand elles émettaient des actions dans le public, elles avaient tendance à mépriser les droits des actionnaires minoritaires. Comme elles ne pouvaient financer leur croissance avec leurs gains, elles préféraient recourir au crédit plutôt que de risquer de perdre le contrôle. Parallèlement, les responsables du gouvernement utilisaient le crédit bancaire comme outil de leur politique industrielle, mais aussi pour récompenser leurs parents et leurs amis : ce n'était qu'une forme de la relation incestueuse qui unissait le gouvernement au monde des affaires.

La combinaison de ces facteurs s'est traduite par un fort ratio d'endettement par rapport aux fonds propres et par un secteur financier ni sain ni transparent. L'idée que le « crédit bancaire » pouvait discipliner les actionnaires des entreprises n'avait ici aucune valeur<sup>1</sup>.

L'économie sud-coréenne était dominée par les conglomérats familiaux (*chaeböls*). Ces chaeböls étaient lourdement endettés. Le ratio d'endettement par rapport aux fonds propres moyens des trente plus grands chaeböls (représentant indirectement 35 % de la production industrielle sud-coréenne) était de 388 % en 1996 – pour certains chaeböls, il était de 600 à 700 %. Vers la fin de mars 1998, le ratio d'endettement moyen était passé à 593 %. Les propriétaires se servaient de leur contrôle pour assurer la garantie croisée d'autres membres du groupe, en violant ainsi les droits des actionnaires minoritaires. Pour couronner le tout, les entreprises coréennes fonctionnaient avec des marges bénéficiaires très faibles. En 1996, la couverture des intérêts des trente plus grands chaeböls était égale à 1,3 fois les bénéfices, et seulement à 0,94 fois en 1997 : cela veut dire que les intérêts n'étaient même plus couverts par les bénéfices. Les banques coréennes accordaient un crédit facile dans le cadre de la politique industrielle. Le gouvernement a décidé d'encourager certaines industries et les chaeböls se sont précipités, craignant d'être laissés pour compte. Ce qui a entraîné une expansion forcée où l'on a oublié totalement les bénéfices. En fait, la Corée imitait le Japon. Imitation grossière d'un modèle plus subtil. Le Japon disposait d'institutions démocratiques, alors que la Corée du Sud avait été soumise à une dictature militaire pendant plusieurs décennies : il lui manquait la tradition consensuelle du Japon et les poids et contrepoids qui caractérisent une démocratie.

Quand les prêts non productifs ont commencé à s'accumuler, les banques coréennes ont tenté de s'en tirer en empruntant encore plus d'argent à l'étranger et en l'investissant dans des instruments à haut rendement et à haut risque

1. De nombreux spécialistes ont affirmé que les prêts bancaires étaient le meilleur moyen d'exercer un contrôle sur les entreprises d'Asie. Joseph E. Stiglitz, « Credit Market and the Control of Capital », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 17, n° 2 (mai 1985), Ohio State University Press, p. 150 (NdA).

dans des pays tels que l'Indonésie, la Russie, l'Ukraine ou le Brésil. Ce fut là un facteur de taille dans la crise coréenne.

On ne peut pas dire que les banques japonaises aient fait beaucoup mieux dernièrement. Les problèmes du Japon remontent au krach de Wall Street en 1987. Le système financier japonais était étroitement contrôlé par le ministère des Finances. Ses membres constituaient une élite intellectuelle comparable à celle des inspecteurs des finances en France. Ils comprenaient la réflexivité mieux que tout autre groupe que j'ai eu l'occasion de rencontrer et concevaient l'idée grandiose que le Japon pouvait traduire sa puissance industrielle en une domination financière, en apportant des liquidités au monde entier. Cette idée m'a été exposée après le krach de 1987 par un haut fonctionnaire du ministère des Finances. Malheureusement, les Japonais ne tenaient pas compte d'un aspect important de la réflexivité, à savoir les conséquences inattendues et indésirables. Leur décision a aidé le monde à surmonter les effets du krach, mais les institutions financières japonaises se sont retrouvées avec de nombreuses pertes à l'étranger, et en même temps une bulle financière intérieure qui a connu son apogée en 1991. Grâce au contrôle étroit des institutions financières, le ministère a pu dégonfler la bulle sans provoquer de krach : c'était la première fois dans l'histoire que l'on y parvenait. Beaucoup de mauvais actifs non digérés empoisonnaient les bilans des institutions financières. L'argent public ne pouvait servir à renflouer les banques avant que la situation ne l'exige absolument. La coutume japonaise exigeait de voir rouler les têtes des responsables du ministère des Finances, et c'est ce qui s'est passé. Il ne faut pas s'étonner que le ministère ait résisté de son mieux à cette idée.

Quand la crise asiatique a éclaté, le Japon était engagé dans une politique de restriction budgétaire. C'était une mauvaise politique, et la crise est survenue au pire moment. Les banques japonaises, très exposées en Thaïlande, en Indonésie et en Corée, ont commencé à réduire leurs bilans, causant ainsi une contraction du crédit au milieu d'une abondance de liquidités. Les consommateurs, effrayés par la crise asiatique et certaines faillites locales, ont renforcé leur tendance à l'épargne. Les faibles taux d'intérêt ont encouragé le transfert des capitaux à l'étranger. Le yen a baissé et

l'économie est entrée en récession. En fin de compte, le gouvernement a accepté de réduire les impôts et utilisé l'argent public pour recapitaliser les banques. Trop tard ! Le Japon était la deuxième plus grande économie du monde et un important partenaire commercial pour les autres pays d'Asie : la récession qui l'a frappé a aggravé la récession économique dans le reste de l'Asie.

Nous pouvons identifier plusieurs insuffisances dans le modèle asiatique de développement économique : faiblesses structurelles du système bancaire comme dans la propriété des entreprises, relations incestueuses entre politique et affaires, manque de transparence, absence de liberté politique. On retrouve ces insuffisances dans presque tous les pays touchés, même si aucune d'entre elles n'était présente dans tous. Hong Kong en était le plus souvent exempt. Le Japon et Taiwan connaissaient la liberté politique. La propriété familiale des grandes entreprises n'est pas une caractéristique du Japon. Singapour dispose d'un solide système bancaire. Le modèle asiatique, en tant que tel, représentait une stratégie de développement économique très efficace qui suscitait l'admiration des milieux d'affaires. Il a permis une formidable augmentation du niveau de vie : ces pays ont connu, sur une longue période, une augmentation annuelle moyenne de 5,5 % du revenu par habitant – soit une croissance plus rapide que celle de toutes les économies des marchés émergents. Des dirigeants asiatiques comme Lee Kwan Yew à Singapour, Suharto en Indonésie et Mahathir en Malaisie étaient fiers de proclamer que les valeurs asiatiques étaient supérieures aux valeurs occidentales, même lorsque la crise a commencé. Ils se sont même permis de remettre en cause la Déclaration universelle des droits de l'homme. Lee Kwan Yew a jugé décadentes les démocraties occidentales, Mahathir s'est indigné de la tradition colonialiste et Suharto a exalté les vertus du népotisme. En juin 1997, l'Association des nations du Sud-Est asiatique (ASEAN) a admis le Myanmar (Birmanie) en son sein : défi lancé aux démocraties occidentales, qui trouvent le régime répressif du Myanmar inacceptable sur les plans politique et humain.

Comment un modèle de développement économique aussi productif a-t-il pu mal tourner en si peu de temps ? Il est impossible de donner une explication sans prendre en

compte les carences du système capitaliste mondial. La crise asiatique ne s'est pas limitée à l'Asie, mais a balayé la Russie, l'Afrique du Sud et le Brésil. Elle risque d'affecter tous les marchés émergents avant d'arriver à son terme : cela renforce l'idée que la principale source d'instabilité se situe au cœur même du système financier international.

### *Instabilité de la finance internationale*

Quand on observe le système, il faut établir une distinction entre investisseurs directs, investisseurs purement financiers, banques et autorités financières telles que le FMI et les banques centrales. Les investisseurs directs n'ont pas joué de rôle déstabilisant, sauf peut-être en tant que clients des banques. Dans le cas des investisseurs purement financiers, on peut distinguer les investisseurs institutionnels (qui manipulent l'argent d'autrui), les fonds spéculatifs à haut risque (ou hedge funds recourant à l'effet de levier) et les investisseurs individuels.

Les investisseurs institutionnels mesurent leurs performances les uns par rapport aux autres, ce qui les contraint à se montrer moutonniers, suiveurs de tendance. Ils répartissent leurs avoirs entre différents marchés nationaux. Quand la valeur d'un marché augmente, ils doivent augmenter leurs investissements sur ce marché s'ils ne veulent pas perdre du poids relativement aux autres, et inversement. De plus, les fonds communs de placement risquent fort d'attirer les investisseurs quand leurs performances sont bonnes et de les voir disparaître quand ils subissent des pertes. Ces sociétés d'investissement n'ont en rien précipité le krach, sauf en abusant de l'accueil qui leur était réservé pendant le boom qui l'a précédé. En revanche, leur retrait contribue à prolonger la période de crise. Les investisseurs se retirent des fonds des marchés émergents et cela transforme les fonds communs de placement en vendeurs forcés. Les responsables des fonds spéculatifs à haut risque, et d'autres qui spéculent avec de l'argent emprunté, jouent un rôle du même ordre. Quand ils gagnent, ils peuvent augmenter leurs mises. Quand ils perdent, ils sont obligés de vendre pour réduire leurs dettes. Options, couvertures et autres instruments dérivés présentent la particularité de s'autorenforcer.

Les gérants des fonds spéculatifs à haut risque et les autres spéculateurs peuvent faire directement des transactions de change, sans acheter ni vendre de titres. Les banques font de même, pour leur propre compte et pour celui de leurs clients. Elles occupent une place bien plus importante sur les marchés des changes que les fonds spéculatifs, mais il faut reconnaître que des hedge funds tels que le mien ont joué un certain rôle dans la tourmente monétaire en Asie. Les hedge funds s'intéressent plus aux performances absolues qu'aux performances relatives et ont donc plus de chances de se trouver impliqués dans la modification brutale du trend de la parité d'une monnaie. Bien sûr, cela les expose à la critique chaque fois que le changement en question est indésirable, mais quand une tendance est insoutenable, mieux vaut la renverser plus tôt que plus tard. Par exemple, en vendant le baht thaï à découvert en janvier 1997, le Quantum Funds géré par ma société d'investissement a envoyé un signal indiquant qu'il était peut-être surévalué. Si les autorités avaient alors réagi, l'ajustement se serait produit plus tôt et aurait été moins douloureux. En fait, elles ont voulu résister et l'effondrement, quand il est survenu, a été catastrophique.

Le vrai problème est de savoir si la spéculation sur les monnaies est souhaitable ou non. Quand on regarde ce qui s'est passé, on constate que les pays dont les monnaies sont librement convertibles ont connu, pendant la crise actuelle, des bouleversements pires que ceux qui ont maintenu un certain contrôle des changes. La Thaïlande était plus ouverte que la Malaisie et elle a subi un plus fort renversement de tendance. La Chine continentale a été moins affectée que Hong Kong, même si Hong Kong possède un système bancaire et financier beaucoup plus solide. Mais il ne faut pas en tirer de conclusion définitive. La devise coréenne ne pouvait être librement échangée, pourtant la crise a été aussi grave qu'en Asie du Sud-Est. Pour la Chine rien n'est encore écrit. Ce problème est intimement lié au rôle des banques.

Chaque pays a son propre système bancaire et ses propres autorités de contrôle. Ils interagissent de manière très complexe pour former le système bancaire international. Certaines grosses banques au centre du système sont si lourdement impliquées dans les transactions internationales qu'elles ont le titre de banques internationales. Elles pos-

## LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE

sièdent dans de nombreux pays des banques locales ou mènent des opérations à l'intérieur telles que le crédit à la consommation. La plupart des pays impliqués dans la crise asiatique actuelle avaient des systèmes bancaires relativement fermés (peu de banques locales sont détenues par des étrangers). Hong Kong et Singapour font exception : leurs principales banques ont le statut de banques internationales. Les banques japonaises et, plus récemment, les coréennes se sont essayées aux activités internationales, avec des résultats désastreux. Rien qu'en Asie, comme l'indique le tableau ci-dessous, on estime que les prêts non productifs (des prêts qui ne peuvent être remboursés) se montent à près de 2 000 milliards de dollars américains.

### PRÊTS NON PRODUCTIFS (ESTIMATION) : ASIE ET JAPON

PAYS	PNP PRÉVUS	VALEUR EN MILLIARDS DE DOLLARS (ETATS-UNIS)
1. Hong Kong	12 %	15,9
2. Inde	16 %	13
3. Indonésie	85 %	34,1
4. Corée	45 %	167
5. Malaisie	40 %	27,5
6. Philippines	25 %	7
7. Singapour	11 %	8,5
8. Taiwan	4,5 %	16,3
9. Thaïlande	50,4 %	91,7
<i>Sous-total Asie du Sud-Est</i>		381
10. Japon	30 %	800
11. Chine	25-30 %	600
TOTAL GÉNÉRAL		1 781

*Sources* : Estimations de Salomon Brothers, Goldman Sachs, Warburg Dillon Read et SFM LCC.

Les banques nationales et internationales sont liées par des lignes de crédit qui définissent les limites dans lesquelles elles peuvent pratiquer certaines transactions telles que commerce des devises, swaps de taux d'intérêt, etc. Elles peuvent aussi être liées par des crédits à plus long terme. Les lignes de crédit et les prêts sont établis en dollars ou en toute

autre devise forte. Dans les pays arrimés plus ou moins formellement au dollar, les banques locales et les emprunteurs pensaient que cet arrimage tiendrait. Ces banques en ont oublié souvent de se couvrir contre le risque de change. Quand le lien avec le dollar a cédé, elles se sont retrouvées avec de formidables risques de change non couverts. Elles ont alors cherché désespérément à se couvrir, ce qui a entraîné de fortes pressions sur les monnaies locales. Celles-ci ont réagi à la baisse avec, pour résultat, une dégradation soudaine des bilans des emprunteurs. Par exemple, Siam Cement, la plus importante entreprise de Thaïlande, a subi une perte de 52,6 milliards de baht, alors que ses fonds propres initiaux étaient de 42,3 milliards de baht et ses bénéfices en 1996 de 6,8 milliards de baht<sup>1</sup>. Les entreprises plus faibles se sont retrouvées en bien plus mauvaise posture. Bien des emprunteurs avaient utilisé leurs prêts pour financer des opérations immobilières. Or, l'immobilier était déjà en baisse quand le lien avec le dollar s'est brisé. Il y eut soudain un risque de crédit et un risque de change, ce qui a dissuadé les prêteurs éventuels d'accorder un crédit. En plus de la fuite des étrangers de ces marchés orientés à la baisse, cela a déclenché un processus qui s'est traduit, entre juin 1997 et fin août 1998, par une chute de 42 % de la monnaie thaï et de 59 % du marché boursier thaï, selon une estimation en monnaie locale. Le résultat s'est exprimé par une perte en dollars de 76 %, comparable aux 86 % que Wall Street a perdus entre 1929 et 1933.

La panique s'est répandue dans les pays voisins par une réaction en chaîne des marchés financiers. J'ai eu recours à l'image de la boule de billard. D'autres ont comparé cette contagion financière à une version moderne de la peste bubonique. Les déséquilibres de certaines de ces économies ont été moins prononcés, mais cela ne leur a pas servi de protection. L'économie malaise se trouvait en surchauffe, mais l'expansion monétaire était surtout intérieure; le déficit commercial était assez modeste. En Indonésie, les fondamentaux semblaient très solides, mais le pays avait beaucoup emprunté aux banques coréennes et japonaises, qui avaient

1. Avant l'abandon de l'arrimage au dollar, le 2 juillet 1997, le taux de change était de 24,35 baht pour un dollar. A la fin de l'année, il était de 45,9 baht pour un dollar (*NdA*).

**maintenant leurs propres problèmes et n'étaient pas en position de renouveler leurs prêts. Quand le dollar de Hong Kong fut attaqué, le système du *currency board*<sup>1</sup> a provoqué une hausse des taux d'intérêt locaux, ce qui a fait dégringoler la valeur de l'immobilier et des actions. Les banques internationales qui traitaient avec les banques de Hong Kong ont découvert un risque de crédit dont elles n'avaient pas pris conscience jusqu'alors. En entrant dans des swaps de taux adossés<sup>2</sup> elles avaient supposé que les montants étaient les mêmes des deux côtés. Elles comprenaient maintenant que, si le taux de change évoluait, leurs contreparties de Hong Kong leur devraient subitement bien plus d'argent qu'elles-mêmes ne leur en devaient. Cela a contraint les banques internationales à réduire les lignes de crédit à Hong Kong. Le risque de crédit s'est révélé encore plus important en Corée, où certaines banques n'ont pas honoré leurs garanties. Très vite, la crise financière obligea la Thaïlande, puis la Corée et l'Indonésie à rechercher l'aide du FMI.**

### *Rôle du Fonds monétaire international*

Le FMI s'est trouvé confronté à des problèmes insoupçonnés. La crise asiatique était complexe, avec un aspect monétaire et un aspect crédit. La composante crédit avait un caractère international et local, et tous ces aspects étaient étroitement imbriqués. Ce qui rendait la crise asiatique différente de ce que le FMI avait connu jusque-là, c'est le fait qu'elle avait pris naissance dans le secteur privé. Le secteur public, lui, tenait assez bien la route.

Le FMI a imposé son remède traditionnel : hausse des taux d'intérêt et réduction des dépenses publiques pour stabiliser la monnaie et restaurer la confiance des investisseurs

1. Un système de *currency board* est un système de lien \* fixe avec le dollar, où la parité de la monnaie par rapport à une devise étrangère, en l'occurrence le dollar, est maintenue fixe et où la quantité de monnaie en circulation dans l'économie évolue strictement comme la quantité de devises détenue par la Banque centrale.

2. On observe un tel swap (contrat d'échange financier) quand une banque passe d'un prêt à taux fixe à un prêt à taux variable pour son client, en contrepartie d'un changement inverse effectué par la banque correspondante à l'étranger (*NdA*).

internationaux. Il a analysé les défauts structurels de chaque pays et imposé des conditions sur mesure, telle la fermeture d'institutions financières chancelantes. Mais ces programmes du FMI demeurèrent lettre morte parce qu'ils ne traitaient que certains aspects de la crise, et non l'ensemble. Or les divers aspects de la crise étant intimement liés, ils ne pouvaient être traités séparément. On ne pouvait stabiliser la monnaie tant que les problèmes de la dette n'auraient pas été réglés. Car les débiteurs se précipitaient pour réduire leur exposition au risque de change lorsque la monnaie nationale baissait (en achetant des devises étrangères), mais cela même contribuait à la faiblesse de la monnaie nationale et aggravait en un cercle vicieux leur exposition au risque.

Pourquoi le FMI n'a-t-il pas compris cela ? Peut-être parce que la méthode de ses interventions n'avait été développée que pour traiter les déséquilibres du secteur public. Sa perception du fonctionnement des marchés financiers laissait beaucoup à désirer. On l'a constaté en Indonésie, où il insista pour fermer certaines banques sans prévoir des mesures pour protéger les déposants, provoquant ainsi une ruée classique sur ces banques. A son tour, la panique financière a incité le président Suharto à ne pas se plier aux conditions du plan de sauvetage du FMI, conditions qu'il trouvait déjà déplaisantes car elles portaient atteinte aux privilèges de sa famille et de ses amis. Le différend entre Suharto et le FMI a provoqué la chute libre de la roupie indonésienne. Les Quantum Funds ont été gravement touchés. Car nous avions acheté des roupies indonésiennes au prix de 4 000 environ pour un dollar en considérant que la monnaie avait déjà réagi puisqu'elle était à 2 430 en juillet 1997. En peu de temps, elle a chuté à plus de 16 000 – une expérience éprouvante. J'étais pleinement conscient de la corruption du régime Suharto et j'avais insisté pour vendre nos parts d'une centrale électrique indonésienne où des membres de la famille Suharto avaient des intérêts financiers, simplement pour ne pas être associé à eux. Malgré tout, nous perdions de l'argent en Indonésie au moment où la situation commençait à se retourner contre eux.

On a souvent reproché au FMI d'imposer trop de conditions et de trop s'immiscer dans les affaires intérieures des pays qui réclament son assistance. En quoi cela regarde-t-il le FMI si un régime est corrompu ou si les structures ban-

**caires** et industrielles abusent de l'effet de levier ? Ce qui **importe**, c'est que le pays puisse satisfaire à ses engagements **financiers**. Le travail du FMI consiste à aider à contenir une **crise de liquidités**. Il vaut mieux laisser les problèmes de **structure** au pays concerné. Je serais pour ma part de l'avis **contraire**. Les crises de liquidités sont inextricablement liées à des déséquilibres structurels : on ne les résout pas tout **simple**ment en prêtant plus d'argent à un pays. Quand banques et entreprises sont surendettées (c'est-à-dire quand leurs **ratios** d'endettement par rapport aux fonds propres sont trop **élevés**), une injection de fonds propres est nécessaire. Le **problème** est que, en situation de crise, on ne trouve pas **facile**ment de nouveaux fonds propres ou de nouveaux crédits. La seule solution consiste à convertir la dette en actions. Les **programmes** du FMI en Asie ont échoué parce qu'ils n'ont **pas** insisté sur un plan de conversion de la dette en actions. **Loin** de trop s'immiscer, ils ne l'ont pas fait suffisamment.

A la décharge du FMI, il faut reconnaître qu'il était peut-**être** impossible de traiter une crise de liquidités et d'**intro**duire en même temps une conversion de la dette en actions. Les créanciers internationaux auraient regimbé et, sans leur **coop**ération, aucun programme de sauvetage ne peut **abou**tir. D'un autre côté, l'incapacité à régler le problème de la **dette** s'est traduit par une surréaction du taux de change de la **mon**naie et des taux d'intérêt dissuasifs qui ont rendu les **em**prunteurs insolvables et ont plongé les pays concernés dans la plus grave dépression. De toute évidence, on a ici **affaire** à un problème systémique, et le FMI fait partie du **probl**ème, non de sa solution.

Le FMI est maintenant lui-même en crise. La confiance du **marché** a été un élément essentiel de ses succès passés, mais il **perd** aujourd'hui de sa crédibilité. Il manque également de **ressources**. Le fait que le Congrès américain ne lui ait pas **ap**porté des fonds supplémentaires a notablement réduit sa **capac**ité à traiter les problèmes au moment où ils sur-**vienn**ent.

### *Tour d'horizon*

A l'automne 1997, l'effondrement de l'Indonésie a mis sur **la** défensive les banques coréennes et japonaises, et sapé la

confiance des prêteurs internationaux dans le système bancaire coréen. A partir de la Corée, la contagion a gagné la Russie, puis le Brésil, après avoir effleuré au passage l'Europe de l'Est et démolit l'Ukraine. Or les banques coréennes avaient investi en Russie et au Brésil, et les Brésiliens en Russie. Les uns et les autres ont donc dû liquider leurs positions, et le Brésil et la Russie se sont vu contraints d'augmenter leurs taux d'intérêt de manière à protéger leurs monnaies face au désengagement des investisseurs étrangers. Le Brésil en a profité pour introduire des réformes structurelles attendues depuis longtemps, ce qui a contribué à régler le problème, mais pour quelques mois seulement.

Fin décembre 1997, la crise internationale a atteint son apogée quand, malgré l'intervention du FMI, les banques étrangères ont refusé de renouveler leurs prêts aux établissements coréens. Les banques centrales ont dû alors intervenir et faire pression sur les banques commerciales relevant de leur juridiction pour qu'elles s'exécutent. Un deuxième plan de sauvetage a été mis au point et très vite la crise a commencé à s'apaiser. Le président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, ayant affirmé que, par suite des turbulences en Asie, toute hausse des taux d'intérêt était exclue, les marchés obligataires et les marchés d'actions ont repris confiance. L'effet de contagion a cessé avant de gagner l'Amérique latine, même si le Brésil a été touché au départ. La Corée et la Thaïlande ont bénéficié de l'élection de nouveaux gouvernements favorables à des réformes. Seule l'Indonésie a continué à s'enfoncer, mais, au bout du compte, Suharto s'est trouvé contraint de renoncer au pouvoir. Les chasseurs de bonnes affaires ont alors refait leur apparition, les monnaies ont repris de la vigueur et, fin mars, les places financières asiatiques, y compris en Indonésie, avaient récupéré entre un tiers et la moitié de leurs pertes, d'après les estimations en monnaie locale. Il s'agit du rebond typique survenant après toute chute massive des cours.

C'était une fausse embellie, et l'effondrement des marchés a été suivi d'un déclin économique. La demande intérieure est entrée dans une phase de stagnation et les importations ont diminué mais il n'y a pas eu de hausse des exportations car une forte proportion de ces dernières allait vers des pays également touchés par la crise. En outre,

**comme il s'agissait en l'occurrence d'un nombre limité de biens intermédiaires, la nécessité urgente de vendre a entraîné une baisse des cours. Les semi-conducteurs pour lesquels la Corée, Taiwan et, dans une moindre mesure, le Japon, sont en concurrence sur le marché mondial, ont été durement touchés. Le déclin économique a vite gagné des pays qui, à l'origine, n'étaient pas impliqués. Le Japon a glissé dans la récession et la situation économique en Chine est devenue de plus en plus délicate. Hong Kong s'est trouvé en butte à de nouvelles pressions. La baisse du cours des matières premières, notamment du pétrole, a affecté la Russie et d'autres pays producteurs.**

**Le cas de la Corée est particulièrement instructif. Après la compression des liquidités fin 1997, la situation extérieure a commencé presque sur-le-champ à s'améliorer. La demande des ménages s'est mise à stagner, les importations ont chuté, de sorte que la balance commerciale a enregistré un excédent. Au départ, la dette extérieure n'était pas trop élevée par rapport au PNB (25 % seulement selon les chiffres avancés pour 1997, mais elle est montée à 50 % lorsque les vrais chiffres ont été connus en 1998) et l'émergence d'un gros excédent commercial la rendait tout à fait acceptable. Les cinq grands chaeböl (qui représentent directement 15 % de la production industrielle et, indirectement, beaucoup plus) ont tout mis en œuvre pour honorer leurs engagements financiers internationaux, de sorte que la crise extérieure s'est très vite calmée. En revanche, la situation intérieure continue à se dégrader. La plupart des entreprises fonctionnent à perte et leurs bilans sont de plus en plus mauvais. Les cinq grands ne font pas exception. La recapitalisation des banques se fait très lentement et, malgré la baisse des taux d'intérêt, l'économie continue à végéter. Dans le même temps, on observe une hausse du chômage et une aggravation des tensions sociales.**

**Au Japon, le problème est aussi entièrement interne. Compte tenu de ses énormes réserves de devises et d'un excédent commercial important et sans cesse croissant, le gouvernement devrait être en mesure de recapitaliser le secteur bancaire et de stimuler l'économie. Malheureusement, ses politiques sont mal conçues. Il faut que les banques soient en faillite pour que des fonds publics soient déblo-**

qués. Aussi les banquiers font-ils tout ce qui est en leur pouvoir pour reculer le jour fatal où ils devront afficher leurs pertes. D'où une contraction du crédit qui a précipité le pays dans la récession et fait peser d'énormes pressions sur les autres pays asiatiques.

La Chine se trouve confrontée partiellement aux mêmes difficultés que la Corée. Son système bancaire est dépendant de considérations plus politiques que commerciales et l'accumulation de créances douteuses est encore plus impressionnante qu'en Corée. Son économie tournée vers l'exportation a perdu un peu de son avantage compétitif quand ses concurrents ont dévalué. L'immobilier commercial avait connu une formidable expansion : au début de la crise asiatique, la moitié des grues en action dans le monde se trouvait à Shanghai. Mais l'afflux de capitaux étrangers – dont 70 % venait des Chinois expatriés – a complètement cessé.

Toutefois, la grande différence, qui a sauvé le pays, c'est l'inconvertibilité de sa monnaie. Dans le cas contraire, et malgré ses énormes réserves officielles de devises, la Chine n'aurait pas échappé à l'effet de contagion. D'énormes prêts en devises étrangères sont en cours et, comme il advient dans d'autres pays asiatiques, leur volume est mal connu. Les investisseurs étrangers, notamment les Chinois expatriés, auraient sans doute pris la fuite ou du moins couvert leurs placements sur le marché à terme s'ils en avaient eu la possibilité. Quoi qu'il en soit, le contrôle des mouvements de capitaux a permis au gouvernement de gagner du temps.

Les autorités chinoises ont tenté de mettre à profit ce sursis pour stimuler la demande intérieure. Le Parti communiste ayant perdu le « mandat des cieux » avec le massacre de la place Tienanmen, il lui faut assurer la prospérité sur terre pour être toléré. Ce qui veut dire un taux de croissance voisin de 8 %. Cependant, les moteurs de la croissance – exportations et afflux de capitaux étrangers – sont au point mort, si bien que la demande intérieure doit prendre le relais. Ainsi, le gouvernement se rabat sur les bons vieux remèdes keynésiens : politique de grands travaux et stimulation de la construction de logements. Plusieurs raisons sont à l'origine de sa détermination à éviter une dévaluation de la monnaie. Tout d'abord, il souhaite affermir sa stature au

plan international, nouer des liens plus étroits avec les Etats-Unis et pouvoir adhérer à l'Organisation mondiale du commerce. Ensuite, il craint qu'une dévaluation n'incite les Etats-Unis à prendre en retour des mesures protectionnistes. Cette dévaluation ferait également tort au currency board de Hong Kong. Or l'équipe actuelle au pouvoir est farouchement attachée au principe « Un pays, deux systèmes économiques », car elle veut que la Chine continentale ressemble de plus en plus à Hong Kong. Hong Kong a servi d'instrument pour la privatisation des entreprises publiques, celles que l'on appelle les *red chips*. Mais sa place financière est soumise à d'énormes tensions et, au lieu d'introduire de nouvelles sociétés, l'autorité monétaire se voit contrainte d'acheter des actions pour stabiliser le marché. Le gouvernement chinois espérait obtenir un effet comparable à celui d'une dévaluation en imposant des restrictions à l'importation et en subventionnant les exportations. Mais le commerce de biens importés clandestinement est très actif, notamment parmi les entreprises en cheville avec l'Armée du peuple, de sorte que la demande de produits nationaux s'en trouve affectée. Reste à voir si les mesures actuelles seront efficaces. Le système bancaire et les bilans des entreprises publiques continuent de se dégrader. Il est illusoire d'espérer un excédent commercial, en raison de l'ampleur de la contrebande. Les réserves officielles en devises sont à peine maintenues, à cause de la fuite secrète des capitaux. Les mesures destinées à faciliter l'acquisition privée de logements ont eu pour effet pervers d'encourager l'épargne. Le système bancaire utilisant ces fonds pour maintenir en vie des entreprises publiques moribondes, la dette de l'Etat envers ses citoyens s'en trouve accrue sans que l'économie en retire un quelconque bénéfice. Des réformes structurelles radicales sont nécessaires mais il a fallu y surseoir car elles risquent d'entraîner des troubles sociaux. Dans mon livre précédent<sup>1</sup>, j'ai prédit que le régime communiste chinois succomberait à une crise capitaliste. C'est peut-être en fait ce qui est en train de se passer, même si cette crise a pris naissance dans les pays avoisinants.

1. *Le Défi de l'argent*, Plon, 1996.

### III

## *LA RUSSIE*

La Russie fait également partie des victimes de la crise asiatique. Il s'agit d'un cas si étrange qu'il mérite une attention particulière. Personnellement, je me suis trouvé plus impliqué en Russie que dans les autres pays. La Russie est passée d'un extrême à l'autre, d'une société rigide, fermée, à un capitalisme sans foi ni loi. La violence de sa désintégration aurait pu être atténuée par le monde libre, si ce dernier avait compris ce qui se passait et s'il avait été conscient de l'idéal d'une société ouverte. A quoi bon y revenir ? Le système social le plus contraignant et le plus verrouillé que l'humanité ait jamais inventé s'est dissous sans qu'aucun autre vienne le remplacer. Après bien des péripéties, un certain ordre a commencé à émerger du chaos, malheureusement peu conforme à l'idée d'une société ouverte.

Mikhaïl Gorbatchev, qui a déclenché la mutation révolutionnaire du régime, a réussi à garder sur lui quelques longueurs d'avance – souvent en jouant au chat et à la souris avec l'appareil du parti et de l'Etat. Il a manqué d'audace sur deux points : la privatisation de la terre et la dissolution de l'Union soviétique. Après son éviction du pouvoir et la désintégration du pays, Boris Eltsine, devenu président de la Russie, a affirmé son intention d'aller beaucoup plus loin. Tout d'abord, il a appuyé la nomination d'Egor Gaïdar au poste de vice-Premier ministre chargé de l'Economie. Ce dernier a tenté d'appliquer les principes de la politique monétaire à une économie totalement inadaptée à ce type de politique. Lorsque Gaïdar a échoué, Anatoly a été autorisé à mettre en œuvre, à ses risques et périls, le grand des-

sein qui lui tenait à cœur : transférer la propriété de l'Etat aux particuliers. Il était persuadé qu'après ce transfert, les propriétaires privés chercheraient à protéger leurs biens et que le processus de décomposition s'en trouverait stoppé.

Dans le sillage de ces tentatives ont alors surgi les rudiments d'un nouvel ordre économique. Il s'agissait d'une forme de capitalisme d'un type particulier, qui est apparu au cours d'étapes très différentes de celles qu'on aurait pu attendre dans des conditions normales. Le premier domaine privatisé a été celui de la sécurité publique. A certains égards, cette opération a été la plus réussie : des armées privées et diverses mafias ont pris la relève. Les entreprises publiques se sont adaptées au changement, leurs membres ont constitué des sociétés privées, surtout à Chypre, qui ont passé des contrats avec elles. Quant aux usines, elles fonctionnaient à perte, n'acquittaient pas leurs impôts, accumulaient les arriérés de salaires et ne payaient pas leurs dettes interentreprises. L'argent que produisaient leurs activités partait à Chypre. Un système bancaire a commencé à se mettre en place sous l'impulsion des banques publiques et de nouveaux groupes capitalistes formant une véritable oligarchie. Certaines banques ont réalisé des fortunes en gérant les comptes de divers organismes d'Etat, y compris le Trésor. Ensuite, avec le programme de privatisation par coupons (distribués aux citoyens), on a vu apparaître un marché boursier avant même la mise en place d'agents pour tenir les registres des actionnaires et des systèmes de compensation, avant que les sociétés dont les titres étaient échangés se comportent comme telles. En général, ce sont les gens du dedans qui ont pris le contrôle de ces sociétés. Les actionnaires externes avaient beaucoup de mal à exercer leurs droits. Les gestionnaires en place étaient pratiquement contraints de détourner gains et actifs à leur profit, tant pour régler les actions qu'ils achetaient que pour échapper à l'impôt. Le plan de privatisation par coupons n'a rien rapporté aux entreprises. Ce n'est qu'après avoir renforcé leur contrôle et reconnu la nécessité de lever des fonds supplémentaires, que les responsables pourraient commencer à générer des profits au sein de ces entreprises. Seul un petit nombre devait atteindre ce stade.

Ces manœuvres peuvent être qualifiées de capitalisme de

brigands. Sauf quelques exceptions, le meilleur moyen pour les particuliers de se constituer un capital en partant de zéro consistait à s'approprier les biens de l'Etat. L'Etat ne valait pas grand-chose, même si les conspirateurs qui ont tenté d'évincer Gorbatchev en 1991 n'en étaient pas conscients. L'accumulation de biens privés jugée suffisante, l'Etat a pris de la valeur car il représentait la source de la légitimité. En 1996, les sept barons qui contrôlaient également les médias ont décidé d'unir leurs efforts pour obtenir la réélection du président Eltsine, ce qui a donné lieu à une petite merveille de stratégie politique. Cette oligarchie nouvellement établie a entrepris ensuite de partager entre ses membres ce qui restait des biens de l'Etat.

Au printemps de 1997, Eltsine a décidé de faire entrer au gouvernement Boris Nemtsov, le gouverneur réformiste de Nijni Novgorod, qui ne s'était pas compromis dans la campagne pour sa réélection. Un certain nombre de mesures ont alors été prises pour mettre fin à ce capitalisme fondé sur le vol et asseoir l'autorité de la loi. Le déficit budgétaire et l'offre de monnaie ont été maintenus dans des limites acceptables. Les arriérés d'impôts ont commencé à rentrer. L'inflation et les taux d'intérêt ont baissé. Les droits des actionnaires ont été mieux respectés et la Bourse a prospéré. Les fonds étrangers se sont mis à affluer, en se portant aussi bien sur les actions que sur les titres d'emprunt.

Dès 1987, j'avais mis en place en Russie une fondation pour faciliter le passage à une société ouverte. En 1988-1989, j'ai constitué un groupe de travail international afin de créer un « secteur ouvert » au sein de l'économie administrée. Il est apparu très vite que le système était irrécupérable. J'ai apporté mon aide au programme dit « des 500 jours » et amené Grigory Yavlinski qui en était à l'origine, ainsi que son équipe, à la réunion FMI-Banque mondiale de Washington en 1990, pour qu'ils tentent de décrocher un soutien international à ce projet. En vain. J'ai créé l'International Science Foundation avec un don de 100 millions de dollars afin de démontrer que l'aide étrangère pouvait être efficace. Nous avons distribué 20 millions de dollars aux 40 000 chercheurs les plus éminents, alors qu'à cette époque, il suffisait de 500 dollars pour subsister pendant une année. Le reste a été consacré au développement des communications élec-

roniques, à l'acquisition d'ouvrages scientifiques et au financement de programmes de recherche sélectionnés par une équipe internationale de spécialistes des domaines concernés. Dans l'intervalle, la fondation créée en 1987 s'était engagée dans des activités diverses, les plus notoires concernant la réforme de l'éducation, l'impression de nouveaux manuels scolaires débarrassés de l'idéologie marxiste, et l'introduction d'Internet.

Je me suis abstenu d'investir en Russie en partie pour éviter tout conflit d'intérêts mais surtout parce que je n'étais pas satisfait. J'ai laissé libres de leurs mouvements les gestionnaires de mon fonds qui voulaient investir et j'ai accepté de participer à un fonds d'investissement géré par des Russes, à égalité avec d'autres investisseurs occidentaux. Lorsque Nemtsov est entré au gouvernement, j'ai décidé de prendre part à la privatisation de Syazinvest, la société holding des téléphones du pays. Il s'agit de la première opération authentique de ce type où l'Etat n'a pas été escroqué. Malheureusement, il s'en est suivi un bras de fer interminable entre les membres de l'oligarchie, certains voulant faciliter la transition vers un capitalisme légitime, alors que d'autres s'y opposaient en raison de leur incapacité à fonctionner selon le respect des règles. L'un d'eux, Boris Berezovsky, a menacé de ne plus coopérer s'il ne recevait pas les dépouilles qu'on lui avait promises. Cet affrontement implacable a fait du tort à Chubais qui avait dirigé la campagne d'Eltsine et reçu des versements illicites de ces barons, car l'affaire a été étalée au grand jour. Tout cela au moment où les effets de la crise asiatique commençaient à se faire sentir. Les banques coréennes et brésiliennes qui avaient beaucoup investi dans le marché russe ont dû alors liquider leurs positions. Certaines grandes banques de Moscou ont été exposées, car elles avaient des positions obligataires spéculatives importantes et détenaient des contrats à terme en roubles non couverts. En décembre 1997, il y a eu quelques moments délicats mais sans conséquence. Les taux d'intérêt ont été fortement relevés et les dépenses publiques réduites, cependant la Douma n'a pas voulu voter les lois nécessaires à une réforme structurelle. Eltsine a relevé Viktor Tchernomyrdine de ses fonctions de Premier ministre et contraint la Douma à accepter comme remplaçant Sergueï Kirienko, un

jeune technocrate sélectionné par Gaïdar et Chubais. Pendant une brève période, la Russie a eu un gouvernement réformiste, le meilleur qu'on ait vu depuis le démantèlement de l'Union soviétique, et le FMI a accordé un prêt de 18,5 milliards de dollars, dont une partie, 4,5 milliards, a été débloquée. Cela n'a pas suffi.

Le moment est venu d'évoquer une expérience en temps réel que j'ai amorcée juste avant la débâcle finale. Je vais reproduire fidèlement les notes prises au cours des deux semaines durant lesquelles s'est déroulée la crise.

Une expérience en temps réel.

Dimanche 9 août 1998

Rouble (au comptant)	6,29
Contrats à terme en roubles <sup>1</sup>	45 %
GKO <sup>2</sup>	94,52 %
Prins <sup>3</sup>	21,79 %
S&P (indice boursier américain)	1 089,46
Bons du Trésor US à 30 ans	5,63 %

Trop absorbé par la rédaction de ce livre, je n'avais pas suivi de près les développements en Russie avant les deux ou trois derniers jours. Je savais que la situation demeurerait désespérée, même après l'accord du FMI sur un plan de sauvetage de 18 milliards de dollars. Les taux d'intérêt des titres d'emprunt russes restaient à des niveaux astronomiques – entre 70 % et 90 % pour les bons du Trésor à un an libellés en roubles (GKO). Le gouvernement russe a demandé au consortium qui s'était porté acquéreur de 25,1 % de la société holding des téléphones russe Svyazinvest, et au sein duquel nous représentions la plus forte participation étrangère, d'accorder un prêt relais jusqu'à la vente de la nouvelle tranche de 24,9 % de ladite société. Il était dans notre intérêt d'assurer la réussite de cette vente, mais je n'aimais pas l'idée d'investir là où ça ne marchait pas. C'est pourquoi j'ai décidé de m'intéresser de près à la situation.

1. Taux d'intérêt implicites sur des contrats à terme d'un mois sur roubles négociés en dollars.

2. Rendement des bons du Trésor à court terme libellés en roubles.

3. Rendement des titres d'emprunt russes libellés en dollars.

Il est vite devenu manifeste que le refinancement de la dette publique posait un problème quasi insurmontable. Le FMI était parti du principe que les détenteurs locaux de titres d'emprunt réinvestiraient leurs avoirs une fois l'échéance passée, la seule question étant : à quelles conditions ? Si le gouvernement parvenait à percevoir les impôts, les taux d'intérêt finiraient par descendre à un niveau acceptable, disons 25 %, et la crise serait terminée. C'était ne pas tenir compte du fait qu'une grande partie des titres était détenue par des nationaux hors d'état de réinvestir leurs GKO arrivés à échéance, quelles que soient les conditions. Les entreprises se voyaient contraintes d'acquitter leurs impôts, et les sommes ainsi engagées ne pouvaient être réinvesties dans les GKO. Plus grave, à l'exception de la Sberbank, la caisse nationale d'épargne, le secteur bancaire avait acheté des GKO avec de l'argent emprunté. En raison du déclin des marchés obligataires et d'actions, la plupart des établissements étaient insolubles et ceux qui ne l'étaient pas se trouvaient dans l'incapacité de renouveler leurs lignes de crédit. Ainsi, ils ne pouvaient pas se porter acquéreurs et se trouvaient dans l'obligation de liquider une partie de leurs avoirs pour faire face aux appels de marge sur contrats. Une grande partie du crédit était issue de banques étrangères dont certaines tentaient aussi de liquider leurs positions. Des vagues successives de désengagements ont fait chuter l'emprunt russe en dollars à des niveaux historiquement bas. On assistait à une crise bancaire de grande ampleur.

En général, dans ce type de situation, la banque centrale limite les dégâts en intervenant par l'apport de liquidités, par exemple sous la forme de prêts sur garantie à des taux privilégiés. Mais, dans ce cas, la banque centrale en a été empêchée par les termes de l'accord passé avec le FMI. La situation paraissait quasiment insoluble.

Le vendredi 7 août, j'ai téléphoné à Anatoly Chubais qui était en vacances, et à Egor Gaïdar qui gardait la boutique, pour leur dire que la situation me paraissait désespérée, le gouvernement ne pouvant plus renouveler ses emprunts après septembre, même en cas de déblocage par le FMI de la deuxième tranche du prêt. Pour couronner le tout, le gouvernement ukrainien était sur le point de se déclarer dans

l'impossibilité de rembourser le prêt de 450 millions de dollars consenti par Nomura Securities et arrivant à échéance le mardi suivant. Dans ces conditions, je ne voyais pas comment j'aurais pu participer à un prêt-relais : le risque de défaillance était trop élevé. Pour moi, il n'y avait qu'une solution : constituer un consortium assez vaste pour couvrir les besoins du gouvernement russe jusqu'à la fin de l'année. Il fallait des partenaires à la fois publics et privés. Le groupe Svyazinvest pouvait participer à hauteur de, disons, 500 millions de dollars, mais le secteur privé de son côté ne pouvait pas réunir assez de fonds. J'ai demandé qu'on me précise la somme nécessaire. Gaïdar m'a répondu : 7 milliards de dollars. En supposant que la Sberbank, la seule banque de dépôts disposant de fonds importants, soit en mesure d'investir. Pour le moment, les particuliers ne retiraient pas leur argent des établissements bancaires dans des proportions alarmantes. « Cela veut dire qu'il faudrait constituer un consortium avec 10 milliards de dollars, ai-je dit, afin de regagner la confiance du public. » Une moitié devant venir des gouvernements étrangers, par des canaux tels que le Exchange Stabilization Fund (placé sous le contrôle du Trésor américain), et l'autre du secteur privé. Le consortium entrerait en action après le déblocage en septembre de la deuxième tranche du prêt consenti par le FMI et garantirait des GKO à un an commençant à 35 % par an pour descendre progressivement à 25 %. (Le taux actuel est d'environ 90 %.) Ce programme serait annoncé à l'avance et devait séduire le public : il est logique d'investir à 35 % lorsqu'un programme crédible est mis en place pour ramener ce taux à 25 % avant la fin de l'année. En cas de réussite, seule une faible part des 10 milliards serait utilisée. Il allait être difficile de rassembler des partenaires publics et privés mais j'étais prêt à tenter le coup. Gaïdar réagit avec enthousiasme.

J'ai appelé David Lipton, le sous-secrétaire chargé des affaires internationales au Trésor américain. Il était au courant de la situation mais personne n'avait songé à utiliser le Exchange Stabilization Fund. Au Congrès, on était farouchement opposé à toute tentative de sauvetage. J'ai répliqué que j'en étais conscient mais qu'il n'y avait pas d'autre issue. La panique était à son comble. Il était dans l'intérêt du pays

de soutenir un gouvernement réformiste en Russie. S'il y avait des partenaires privés, le plan de sauvetage serait politiquement plus facile à faire passer. Quoi qu'il en soit, il fallait que les Russes se montrent convainçants auprès du Congrès. Il serait aussi très difficile d'aligner les partenaires privés parce qu'il s'agissait de banques d'affaires et d'investisseurs spéculatifs comme nous, moins faciles à mobiliser par les autorités que les grandes banques commerciales.

Pour explorer toutes les possibilités, j'ai rappelé Gaïdar et lui ai demandé s'il serait possible de faire payer quelque chose aux détenteurs de GKO désireux de récupérer leurs fonds lors du remboursement. Il m'a répondu qu'une telle mesure détruirait la qualité du crédit des GKO et il avait raison.

A ce moment, je pense que si mon plan n'est pas adopté, le gouvernement se trouvera dans l'impossibilité de tenir ses engagements, ouvrant ainsi la voie à un cataclysme. Même dans le cas contraire, la plupart des banques russes seront balayées. Il ne faut surtout pas tenter de les secourir.

Mardi soir, 11 août

Rouble (au comptant)	6,30
Contrats à terme en roubles	91 %
GKO	147 %
Prins	23,92 %
S&P	1 068,98
Bons du Trésor US à 30 ans	5,60 %

Lundi, court entretien avec Lipton. L'Administration américaine n'a pas pris de décision. Il a promis de me rappeler. Mardi, effondrement de la place financière russe. Les cotations à la Bourse ont été temporairement suspendues. Les valeurs du Trésor ont dégringolé de plus belle. Même les marchés internationaux ont accusé le coup. La solution que j'ai proposée n'est plus viable. Seul un plan de sauvetage plus important, de 15 milliards de dollar minimum, pourrait stabiliser le marché et, dans ces conditions, il est exclu d'envisager la participation d'investisseurs privés. Lipton est parti pour Moscou sans me faire signe. J'ai appris par la bande qu'il était furieux d'y aller les mains vides. J'ai décidé d'envoyer la lettre qui suit au *Financial Times* :

« Messieurs, la débâcle des places financières russes est entrée dans sa phase terminale. Les banquiers et les courtiers qui ont emprunté contre des titres n'ont pas pu faire face aux appels de marge et les ventes forcées se sont multipliées sur les marchés obligataires et d'actions. La Bourse a dû fermer temporairement car le règlement des transactions ne pouvait pas être effectué. Les cours des obligations publiques et des bons du Trésor à court terme se sont effondrés. Bien que les ventes aient temporairement été résorbées, il est à craindre que la population ne recommence à vider les comptes d'épargne. Il faut agir sur-le-champ.

« Malheureusement les mesures qui s'imposent en cas de crise bancaire se trouvent à l'opposé de celles prises en accord avec le FMI pour résoudre la crise du budget. Ainsi, le programme du FMI impose une politique monétaire et budgétaire restrictive alors que la crise bancaire requiert l'injection de liquidités. Deux exigences contraires qui ne peuvent être satisfaites sans une aide internationale supplémentaire. Le programme du FMI était parti du principe que les valeurs du Trésor trouveraient acquéreur au cours du moment : avec la perception des impôts par le gouvernement et la réduction drastique des dépenses publiques, les taux d'intérêt devaient baisser et la crise se calmer. Mais cette hypothèse était fautive car une grande partie des titres d'emprunt en cours étaient détenus à découvert et il était impossible de renouveler les lignes de crédit. Il y a un déficit financier qu'il faut combler et si le grand public se lance dans des retraits, ce déficit ne fera que se creuser.

« La meilleure solution consisterait à créer un currency board après une dévaluation modérée de 15 à 25 %. Cette dévaluation est nécessaire pour corriger la baisse des cours du pétrole et réduire la quantité de réserves requise pour le currency board. En outre, les détenteurs de titres d'emprunt libellés en roubles seront pénalisés, de sorte qu'on ne pourra pas parler de sauvetage.

« Le montant des réserves à prévoir est de 50 milliards de dollars : 23 milliards pour couvrir M1 (masse monétaire au sens étroit) et 27 milliards pour compléter la somme nécessaire au remboursement de la dette intérieure l'année prochaine. La Russie dispose de 18 milliards de dollars de

réerves, le FMI en a promis 17. Il faut que le groupe des sept pays les plus industrialisés, le G7, ajoute de son côté 15 milliards pour rendre possible la création d'un currency board. Il n'y aura alors aucun sauvetage du système bancaire. A l'exception de quelques établissements détenant des dépôts publics, on peut laisser les banques se débrouiller toutes seules. Les valeurs du Trésor se remettront sur-le-champ et ce sont les établissements financiers les plus sains qui survivront. Les Russes possèdent environ 40 milliards de dollars en devises. Avec un currency board, ils seront peut-être tentés d'acheter des valeurs du Trésor libellées en roubles avec des rendements attrayants. S'ils le font, il ne sera pas nécessaire d'utiliser le crédit d'appoint du G7. La réduction des taux d'intérêt aidera le gouvernement à réaliser ses objectifs budgétaires.

« Si le G7 consentait à mettre 15 milliards de dollars sur-le-champ, la situation pourrait se stabiliser même sans currency board, mais avec une période de rétablissement plus longue et des séquelles plus importantes. Il sera aussi difficile de procéder à un ajustement monétaire limité sans currency board car la pression en faveur d'une nouvelle dévaluation deviendra trop forte, comme on l'a vu au Mexique en décembre 1994.

« Si l'on temporise, le coût d'un sauvetage continuera à augmenter. Il y a une semaine, ce coût n'aurait été que de 7 milliards de dollars. Malheureusement, les autorités financières internationales ne mesurent pas l'urgence de la situation. Il n'y a que deux possibilités : la faillite ou l'hyperinflation. Et chacune d'elle aura des conséquences financières et politiques dévastatrices. »

Jeudi 13 août

Rouble (au comptant)	6,35
Contrats à terme en roubles	162 %
GKO	149 %
Prins	23,76 %
S&P	1 074,91
Bons du Trésor US à 30 ans	6,65 %

Après l'envoi de ma lettre au *Financial Times*, le vice-gouverneur de la banque centrale russe a imposé certaines

restrictions à la convertibilité du rouble. L'effet sur le marché russe a été catastrophique : les actions ont ouvert en baisse de 15 % et n'ont pas beaucoup progressé. Ma lettre a été remarquée mais on a mis l'accent sur le fait que je préconisais une dévaluation et non sur ma suggestion de mettre en place un currency board. Et c'est ainsi qu'elle est devenue l'un des éléments de ce qu'on appelle depuis le Jeudi noir. Telle n'était pas mon intention et je me suis senti obligé de faire une autre déclaration dans les termes suivants :

« La tourmente sur les places financières russes n'est pas le fruit de mes propos ni de mes actes. Nous n'avons pas de position courte en roubles et nous n'avons pas l'intention de vendre à découvert. En fait, une dévaluation affecterait notre portefeuille.

« Ma lettre au *Financial Times* était un coup de semonce à l'adresse des gouvernements du G7. Le gouvernement russe fait tout ce qui est en son pouvoir pour sortir de cette situation, mais il ne peut réussir sans une aide étrangère accrue. »

Vendredi 14 août

Rouble (au comptant)	6,35
Contrats à terme en roubles	162,7 %
GKO	172 %
Prins	23,01 %
S&P	1 062,75
Bons du Trésor US à 30 ans	5,54 %

Au cours d'un entretien avec le secrétaire au Trésor, Robert Rubin, j'ai insisté sur la gravité de la situation. Il m'a dit qu'il en était conscient mais que son inquiétude n'était guère partagée par les autres responsables du G7, dont la plupart étaient impossibles à joindre pendant les vacances. J'ai été alors contacté par le sénateur Mitch McConnell et l'ai prié d'appeler Rubin pour l'assurer du soutien des républicains dans ce qui allait être une opération très risquée. En fin de journée, on m'a abordé de la part de Kirienko, toujours à la recherche d'un prêt-relais de 500 millions de dollars, bien que cela ne fût plus réaliste. J'ai proposé de me rendre à Moscou pour discuter de l'ensemble des problèmes si la chose était jugée utile.

## Dimanche soir, 16 août

Rouble (au comptant)	6,35
Contrats à terme en roubles	162,7 %
GKO	172 %
Prins	23,01 %
S&P	1 062,75
Bons du Trésor US à 30 ans	5,54 %

J'ai passé la plus grande partie du week-end à étudier la **crise russe**. J'ai donné une interview expliquant ma position **sur** la chaîne de radio Echo Moskva, et l'on a lu ma **déclaration** à la télévision russe. J'espère avoir réussi à dissiper la **fausse impression** que je préconisais une dévaluation ou que **je** pouvais en tirer un profit quelconque. J'ai eu plusieurs **entretiens** avec Gaïdar, j'ai préparé un article en faveur du **currency board** et le lui ai envoyé pour avis. A ce même **moment** (6 h 30 du matin, lundi, heure de Moscou), il m'a **informé** qu'il avait parlé à Larry Summers (vice-secrétaire **au Trésor**), qu'aucune aide n'était disponible et qu'il leur **faudrait** agir unilatéralement. J'ai répliqué que mon article **n'avait** plus de sens mais il m'a encouragé à le publier. Ce que je ne ferai pas.

## Mardi 18 août

Rouble (au comptant)	6,80
Contrats à terme en roubles	305 %
GKO <sup>1</sup>	
Prins	29,41 %
S&P	1 101,20
Bons du Trésor US à 30 ans	5,56 %

Le lundi, tout a basculé. La Russie a suspendu le paiement de sa dette et annoncé un élargissement des bandes de fluctuation du rouble par rapport au dollar qui s'est traduit par une dévaluation *de facto* de 35 % de sa monnaie. Pis encore, les banques russes n'ont plus été autorisées à honorer leurs

1. Les transactions de GKO ayant été suspendues à compter du 17 août, aucun chiffre n'apparaît dans cette catégorie sur les tableaux restants.

obligations financières avec l'étranger. La panique s'est emparée de leurs partenaires qui ont cherché à se défaire de leurs titres russes à n'importe quel prix. David Lipton m'a demandé une explication technique et suggéré de préparer un mémorandum.

A la relecture, je trouve ce document plutôt confus. Mon intention était de démontrer qu'il n'est pas trop tard pour trouver une solution constructive à la crise en Russie. Le G7 devrait proposer d'avancer les devises fortes nécessaires à la construction d'un currency board, sous réserve que la Douma vote les lois nécessaires au respect des conditions posées par le FMI. Il existe deux possibilités : soit la Douma accepte cette offre, soit elle la rejette. Dans le premier cas, la valeur du rouble sera rétablie, le remboursement de l'emprunt en rouble rééchelonné de façon rationnelle et les réformes de structure (mise en faillite des entreprises qui n'acquittent pas leurs impôts, etc.) pourront être mises en œuvre. La plupart des banques russes risquent de sombrer, ce qui entraînera des pertes pour les banques et les fonds étrangers qui avaient des contrats avec elles. Mais les engagements du gouvernement russe retrouveront alors une certaine crédibilité, les banques les plus solides survivront et la déconfiture sera stoppée. Dans le cas contraire, la débâcle se poursuivra et la Douma en portera la responsabilité. Eltsine pourra la dissoudre, organiser des élections et mettre en œuvre les réformes. Si elles réussissent, les électeurs pourront les appuyer. Même si Eltsine ne se montre pas à la hauteur de la situation ou si les réformes sont loin d'être positives, nous aurons fait ce qui était en notre pouvoir pour maintenir en vie la flamme du réformisme en Russie. Stratégie à haut risque, mais l'immobilisme risque de coûter plus cher.

Samedi 22 août

Rouble (au comptant)	7,15
Contrats à terme en roubles	443 %
GKO	
Prins	36,05 %
S&P	1 081,18
Bons du Trésor US à 30 ans	5,43 %

Au cours des deux derniers jours, les marchés internationaux ont été très perturbés par la crise russe. Le

marché boursier allemand a chuté vendredi de 6 %. Je trouve surprenant que le tilt ait tardé si longtemps. Mon associé m'assure que le marché boursier américain a fait un très beau plancher temporaire vendredi. Nous avons acheté des actions et vendu des options de vente. Durant cette expérience en temps réel, nous n'avons effectué de transaction sur aucun titre russe.

Pendant la semaine, j'ai essayé de gagner des partisans à mon idée. En vain. Pourtant, elle aurait pu contribuer à réduire la tension politique en Russie. Quoiqu'il en soit, la Douma ne votera pas les lois et le FMI ne versera pas la seconde tranche du prêt sous condition. Le flux des fonds étrangers s'étant interrompu pour un certain temps, Eltsine va devoir saborder le gouvernement actuel et trouver de nouvelles sources de financement à l'intérieur. Mais où ? Les barons, considérablement affaiblis, ne devraient pas s'en remettre. Seuls restent Gazprom et certaines compagnies pétrolières. Faut-il revenir à Tchernomyrdine ? Il est partant mais aucun système ne pourra réussir : la volonté politique de remédier aux vices structurels fait défaut. Dans cette dégringolade, tout peut arriver.

## Dimanche 23 août

Rouble (au comptant)	7,15
Contrats à terme en roubles	444 %
GKO	
Prins	36,05 %
S&P	1 081,18
Bons du Trésor US à 30 ans	5,43 %

Eltsine a dissous le gouvernement et nommé Tchernomyrdine. Je ne puis plus faire aucune prévision.

## Mercredi 26 août

Rouble (au comptant)	10,00
Contrats à terme en roubles	458 %
GKO	
Prins	42,83 %
S&P	1 084,19
Bons du Trésor US à 30 ans	5,42 %

Installée, la débâcle peut se poursuivre indéfiniment. La décomposition du système bancaire russe s'accomplit dans le désordre. Les banques ont suspendu leurs règlements. Le public est affolé. L'annonce des termes de l'offre de conversion des GKO a d'abord reçu un accueil favorable mais, comme le rouble se trouve en chute libre, cette offre n'a aucune valeur. Le système financier international est en train de connaître quelques perturbations. Les contrats en devises en cours représentent de 75 à 100 milliards de dollars. Personne ne sait sur quelle base ils seront honorés. Une agence de crédit a baissé la cote de la plus grande banque commerciale allemande. Un élément de risque de crédit a été introduit dans les transactions interbancaires internationales de swaps. Mesure peut-être temporaire mais qui peut faire apparaître d'autres points faibles en raison de l'importance de l'effet de levier. Les places financières européennes et américaines ont eu très peur mais devraient retrouver leur calme. En Russie, la débâcle est totale, avec des conséquences politiques et sociales incalculables.

Je mets ici un terme à cette expérience en temps réel car, à partir de ce moment, je n'ai plus pris de part active à ce qui se passait. Ces événements illustrent de manière concrète, et plutôt effrayante, de nombreux points que je tente de développer sous une forme plus abstraite dans ce livre. Le plus inquiétant est qu'il y avait une excellente équipe au Trésor américain et que la Russie disposait du meilleur gouvernement qu'elle ait jamais eu durant la courte période qui a suivi l'effondrement de l'Union soviétique. Pourtant, la débâcle n'a pas pu être évitée. Mon propre rôle constitue aussi une source de préoccupation.

Très conscient que le système capitaliste fondé sur le vol était malsain et intolérable, je ne me suis pas privé de le dire haut et fort. Cela ne m'a pas empêché de me laisser entraîner dans l'affaire Svyazinvest. Le principe était bon mais l'accord n'a pas marché. En fait, c'est le pire investissement de ma carrière professionnelle. Lorsque j'ai circulé en Russie en octobre 1997, j'ai été frappé par l'irresponsabilité des investisseurs étrangers qui prêtaient des montants énormes

## LA RUSSIE

à des municipalités russes qui n'en faisaient pas bon usage. Je n'ai pas pris mes jambes à mon cou. Ma lettre au *Financial Times* a eu des conséquences négatives imprévues. Je n'ai aucun regret d'avoir tenté d'aider la Russie à s'orienter vers une société ouverte. Le succès n'a pas été au rendez-vous, mais au moins j'ai essayé. En tant qu'investisseur, ma déception est profonde. Cela montre combien il est difficile de concilier ces deux rôles.

## IV

### *FAILLIBILITÉ ET RÉFLEXIVITÉ*

Si bizarre que cela puisse paraître pour quelqu'un qui s'est taillé réputation et fortune dans le monde des affaires, mes succès financiers et mes vues politiques reposent en grande partie sur un certain nombre d'idées philosophiques abstraites. Si on ne les comprend pas, les conceptions développées dans ce livre, qu'il s'agisse des marchés financiers, de la géopolitique ou de l'économie, n'auront pas grand sens. Il est indispensable d'expliquer en détail les trois concepts clefs sur lesquels reposent mes idées – et la plupart de mes actions dans le domaine des affaires et de la philanthropie.

#### *Pensée et réalité*

Une ancienne question philosophique, qui semble être à l'origine de nombreux autres problèmes concerne la relation entre pensée et réalité. C'est une façon un peu étrange d'aborder le monde des affaires, mais elle est pour moi indispensable. La faillibilité signifie que la compréhension imparfaite du monde dans lequel nous vivons est inhérente à notre condition. Grâce au phénomène de la réflexivité, notre pensée influence activement les événements auxquels nous réfléchissons et participons. La divergence entre la réalité et l'idée qu'on s'en fait – que j'appelle le préjugé des acteurs – joue un rôle important dans la détermination du cours de l'histoire. Le concept de société ouverte est fondé sur la reconnaissance de notre faillibilité. Personne ne détient la

vérité ultime. Cela peut sembler une évidence, mais les politiciens, les décideurs sur le plan économique et même les universitaires sont rarement disposés à le reconnaître. Le refus d'intégrer ce hiatus entre le monde et notre façon de le concevoir a eu de lourdes conséquences sur le cours de l'histoire.

Depuis le jour où les hommes se sont perçus comme des êtres pensants, la relation entre la pensée et la réalité a toujours été au centre du discours philosophique. Le débat s'est révélé riche d'enseignements. Il a permis de formuler des concepts de base sur la nature de la vérité et de la connaissance, et posé les fondations de la méthode scientifique.

Si la distinction entre pensée et réalité est essentielle à la pensée rationnelle, au-delà d'un certain point, traiter la pensée et la réalité comme des catégories indépendantes pose des problèmes complexes. Bien qu'il soit souhaitable de séparer les énonciations des faits, cela n'est pas toujours possible. Dans les situations où les participants sont directement impliqués, leurs pensées font partie intégrante de la réalité dont ils entendent rendre compte. Il serait stupide de ne pas distinguer entre la pensée et la réalité, de traiter le monde et notre vision du monde comme s'ils étaient équivalents. Mais il serait tout aussi faux de traiter la pensée et la réalité comme s'il s'agissait de deux entités séparées et indépendantes. La pensée des gens joue un double rôle : elle est à la fois une réflexion passive sur la réalité qu'ils cherchent à se représenter, et un composant actif de la forme que prendront les événements auxquels ils participent.

Il existe des événements qui se produisent indépendamment de notre pensée. Ces phénomènes, comme le mouvement des planètes, font l'objet des sciences naturelles. Là, la pensée joue un rôle purement passif (dans le sens où il n'y a pas de correspondances entre la théorie d'un savant et le mouvement des planètes). Les énoncés scientifiques peuvent correspondre ou ne pas correspondre aux phénomènes physiques, mais, dans les deux cas, les faits sont séparés et indépendants des énoncés qui s'y rapportent<sup>1</sup>. Les acteurs de la vie sociale sont, contrairement aux planètes, des

1. L'existence d'un monde matériel indépendant de l'observation humaine est, depuis Berkeley, au centre d'un débat animé chez les philosophes (NdA).

êtres pensants. Leur pensée, intégrée à la réalité, les guide dans leurs actions qui auront un impact sur la suite des événements. La situation va dépendre de la façon dont nous et les autres pensons et agissons. Les événements auxquels nous participons ne nous fournissent pas de critères indépendants permettant de juger de l'exactitude ou de l'inexactitude de nos pensées. D'après les règles de la logique, les énonciations sont vraies si elles correspondent aux faits. Mais là où des acteurs sont impliqués, les faits ne se produisent pas indépendamment de ce qu'ils en pensent. Les événements qu'ils traversent reflètent l'impact de leurs décisions, mais ne remplissent pas les conditions de « critères indépendants » qui permettraient de juger de l'exactitude d'une énonciation. Ce qui explique pourquoi notre compréhension est nécessairement imparfaite. Il ne s'agit pas d'un débat philosophique abscons, comme Berkeley se demandant si la vache qu'il a sous le nez cesse d'exister dès qu'il lui tourne le dos. Quand on prend des décisions, il y a un manque de correspondance évident entre la pensée et la réalité, car les faits, qui se situent quelque part dans le futur, dépendent des décisions des acteurs.

Ce manque de correspondance est un facteur important pour comprendre le monde. Il est lourd de conséquences pour notre pensée et nos agissements, des conséquences délibérément ignorées par les théories économiques classiques. Les acteurs des mouvements sociaux ne peuvent se reposer sur la connaissance pour prendre une décision, puisque, au moment où ils la prennent, une telle connaissance n'existe pas. Naturellement, les gens ne sont pas privés de toute connaissance. Ils ont le corpus des sciences à leur disposition – y compris les sciences humaines, quelle que soit leur valeur – ainsi que l'expérience pratique accumulée au cours des âges. Mais cette connaissance est incomplète. Un exemple : si l'on pouvait agir sur la base de théories scientifiques valides, les investisseurs ne seraient pas sans arrêt en train d'acheter et de vendre en même temps les mêmes actions. Les participants ne peuvent prévoir le résultat de leurs décisions à la manière des scientifiques qui calculent le mouvement des planètes. Le résultat peut ne pas correspondre à leurs attentes. L'indétermination caractérise les événements sociaux.

Dans le cas des scientifiques, la connexion entre les faits et les énonciations est unilatérale. Les phénomènes naturels sont indépendants des énonciations des scientifiques les concernant. Cette autonomie leur permet de servir de critère pour juger de la validité des énonciations. Si un constat correspond aux faits, il est vrai. Sinon, il est faux. Mais les acteurs, eux, sont pris dans une double connexion. D'une part, ils cherchent à comprendre la situation dont ils sont partie prenante, et à se forger une représentation de la réalité. J'appelle cela la *fonction passive* ou *cognitive*. D'autre part, ils cherchent à produire un impact sur la réalité pour la façonner selon leurs désirs et c'est la *fonction active* ou *participative*. Quand les deux fonctions sont simultanément à l'œuvre, je parle de *situation réflexive*. J'utilise ce mot à la manière des Français utilisant un verbe de façon réflexive quand le sujet et l'objet se confondent : « Je me lave. »

Quand les deux fonctions sont à l'œuvre simultanément, elles peuvent interférer l'une avec l'autre. Grâce à la fonction participative, les gens sont en mesure d'influer sur une situation censée servir de variable indépendante à la fonction cognitive. En conséquence de quoi les éléments dont disposent les acteurs ne remplissent pas les critères requis pour une connaissance objective. Leurs décisions n'étant pas fondées sur une connaissance objective, le résultat final est susceptible de s'écarter de leurs prévisions.

Il existe de vastes domaines où pensée et réalité sont indépendantes et où les garder séparées ne pose pas de problèmes. Mais il y a une zone où les deux se chevauchent avec interférence entre les fonctions cognitives et participatives. Là, la compréhension est nécessairement imparfaite et le résultat incertain.

En ce qui concerne les événements du monde extérieur, le passage du temps peut établir un certain cloisonnement entre la pensée et la réalité. Si nos pensées présentes peuvent influencer les événements futurs, l'inverse est impossible et ce n'est qu'à une date ultérieure que des événements seront convertis en expériences susceptibles de façonner la pensée des acteurs. Mais ce cloisonnement n'est pas total, car il faut compter avec nos attentes qui sont indépendantes des événements eux-mêmes. Ces espoirs peuvent changer à tout instant et modifier le résultat. C'est ce qui se

**passé sur les marchés financiers.** La nature même de l'investissement est d'anticiper l'avenir. Mais le prix que les investisseurs sont prêts à payer aujourd'hui pour une action, une monnaie ou une matière première, peut influencer de différentes façons sur le sort de la société, de la monnaie ou de la matière première. La variation de leurs prévisions et de leurs attentes présentes affectera l'avenir sur lequel ils anticipent. Sur les marchés financiers, cette relation réflexive est essentielle. Mais la réflexivité ne se limite pas aux marchés financiers. Elle est présente dans tout processus historique. Et c'est grâce à la réflexivité qu'un processus devient authentiquement historique.

Les actions sociales ne sont pas toutes réflexives. La routine, les aléas de la vie quotidienne et les événements historiques ne fonctionnent pas de la même façon. Dans la vie de tous les jours, des deux fonctions réflexives – la cognitive et la participative – une seule est à l'œuvre. Par exemple, quand vous vous inscrivez sur les listes électorales pour des élections locales, votre vision de la nature profonde de la démocratie ne s'en trouve pas altérée. Quand vous lisez dans les journaux que des élections truquées ont eu lieu au Nigeria, la modification de votre vision du Nigeria n'affectera pas ce qui se passe dans cette partie du monde, à moins que vous ne soyez cadre dans une compagnie pétrolière ou militant des droits de l'homme engagé au Nigeria. Mais il y a des occasions où les fonctions cognitive et participative interviennent en simultané, si bien que la vision des acteurs et la situation à laquelle elle s'applique en sont transformées. On est alors en droit de qualifier ces événements d'historiques.

Un événement authentiquement historique ne se contente pas de changer le monde, il modifie la perception qu'on en a – et cette nouvelle perception aura à son tour un impact imprévisible sur le monde. La Révolution française en est un exemple. La distinction entre la routine et les événements historiques n'apporte aucune information en soi, mais les tautologies peuvent être éclairantes. Si les congrès du Parti communiste en Union soviétique étaient assez prévisibles, le discours de Khrouchtchev au XX<sup>e</sup> congrès fut un événement historique. Il a changé la vision des gens, et même si l'évolution du régime communiste n'a pas eu lieu du jour au lendemain, ce discours a entraîné des consé-

quences imprévisibles : le regard de ceux que l'on a retrouvés au premier rang de la perestroïka de Gorbatchev avait, dans leur jeunesse, été profondément modifié par les révélations de Khrouchtchev.

Les gens ne pensent pas seulement au monde extérieur mais aussi à eux-mêmes et à ceux qui les entourent. Ici, les fonctions cognitive et participative peuvent interférer directement l'une avec l'autre. Prenez des énoncés comme « Je vous aime », ou « C'est mon ennemi ». Selon la façon dont vous les communiquerez, la personne à laquelle ils s'adressent en sera différemment affectée. Le mariage engage deux acteurs pensants dont les pensées ne sont pas focalisées sur une réalité séparée et indépendante de ce qu'ils pensent ou ressentent. Les sentiments et les pensées de l'un des partenaires affecteront la conduite de l'autre et réciproquement. Au cours du mariage, sentiments et comportements seront soumis à des changements radicaux.

Si le passage du temps peut isoler la fonction cognitive de la fonction participative, la réflexivité, elle, pourrait être décrite comme un court-circuit entre la pensée et son objet. Au moment où il se produit, ce court-circuit affecte directement la pensée des acteurs, et indirectement le monde extérieur. L'effet de la réflexivité dans la construction de sa propre image et l'élaboration des valeurs et des attentes a un impact frappant et instantané sur l'esprit des acteurs, plus lent et plus difficile à cerner sur le cours des événements. Ce n'est que de façon intermittente et dans des cas bien spécifiques que l'interaction réflexive affecte de façon significative non seulement les vues des acteurs mais aussi le monde extérieur. Ces occasions prennent un sens particulier car elles démontrent l'importance de la réflexivité en tant que phénomène du monde réel. A l'inverse, l'incertitude endémique quant à la façon dont un homme se perçoit et quant aux valeurs qui l'animent est essentiellement subjective.

### *Indétermination*

L'étape suivante pour analyser l'impact de la réflexivité sur les phénomènes sociaux et économiques consiste à démontrer que l'élément d'indétermination dont je parle

n'est pas le fruit de la seule réflexivité. La réflexivité est nécessairement accompagnée par une compréhension imparfaite de la part des différents partenaires. Si par extraordinaire certains étaient dotés de la connaissance parfaite, l'interaction entre leurs pensées et le monde extérieur pourrait être ignorée. Comme l'état exact du monde serait parfaitement reflété dans leurs visions, le résultat de leurs actions correspondrait exactement à leurs attentes. L'indétermination serait éliminée, puisqu'elle découle de la rétroaction entre des attentes imprécises et les conséquences inintentionnelles de ces attentes, souvent versatiles et toujours faussées.

L'assertion que les situations où sont impliqués des acteurs pensants contiennent un élément d'indétermination est vérifiée par l'observation quotidienne. Pourtant, les sciences humaines et l'économie se refusent toujours à l'admettre. L'idée d'indétermination a été réfutée avec force par les chercheurs en sciences humaines qui affirment être en mesure d'expliquer les événements par des méthodes scientifiques. Marx et Freud en sont des illustrations célèbres. Les fondateurs de la théorie classique de l'économie se sont eux aussi efforcés par tous les moyens d'exclure la réflexivité de leur champ d'études – alors que son importance sur les marchés financiers crève les yeux. Il est facile de comprendre pourquoi. L'indétermination, le manque de prédictions sûres et d'explications satisfaisantes peuvent menacer le statut d'une science.

La réflexivité est un concept fondamental et je ne suis pas le premier à l'aborder. Le terme de réflexivité est une nouvelle étiquette pour l'interaction permanente entre la pensée et la réalité que le bon sens perçoit. Si on sort du champ des sciences humaines, on s'apercevra que la conscience de la réflexivité est largement répandue. Les prédictions de l'oracle de Delphes étaient réflexives, ainsi que la tragédie grecque. Même les sciences humaines reconnaissent occasionnellement ce phénomène. Machiavel a introduit un élément d'indétermination dans son analyse, qu'il a appelé le destin. Thomas Merton a attiré l'attention sur les prophéties autoréalisatrices et les phénomènes moutonniers. Un concept voisin de la réflexivité a été introduit en sociologie par Alfred Schultz sous le nom d'intersubjectivité.

Je ne parle pas de mystérieux phénomènes dont nous ignorons l'existence. Si certains aspects des affaires humaines n'ont pas été suffisamment développés, ce n'est pas parce qu'on ignorait la réflexivité. C'est parce que les sciences humaines en général et l'économie en particulier ont tout fait pour l'occulter.

*La réflexivité dans l'histoire des idées*

Le fait que des affirmations puissent affecter le sujet auquel elles se rapportent a, pour la première fois, été énoncé par Epiménide le Crétois, avec le paradoxe du menteur. Tous les Crétois sont des menteurs, disait-il, et ce faisant il remettait en question la véracité de son assertion. Etant un Crétois, si le sens de son affirmation était juste, alors son affirmation se devait d'être fausse mais si son affirmation était vraie, alors le sens devait en être faux.

Le paradoxe du menteur a été traité comme une curiosité, et très longtemps négligé, car il interférait avec la quête de la vérité, par ailleurs féconde. La vérité en est venue à être considérée comme la correspondance des énoncés avec les faits objectifs. Au début du xx<sup>e</sup> siècle, cette théorie était acceptée par tous. Elle donna des résultats impressionnants et les exploits scientifiques suscitèrent l'admiration générale.

Enhardi par les succès de la science, Bertrand Russell s'attaqua bille en tête au paradoxe du menteur. Il proposait de distinguer entre deux catégories d'énoncés, les auto-référents et les autres. Seuls les énoncés appartenant à la deuxième catégorie pouvaient être considérés comme bien formés et contenant des éléments de vérité. Dans le cas des énoncés autoréférents, il estimait qu'il était impossible de distinguer le vrai du faux. Les positivistes logiques poussèrent le raisonnement de Bertrand Russell encore plus loin et déclarèrent que les énoncés dont le degré d'exactitude ne pouvait être estimé étaient absurdes. Souvenez-vous, c'était le temps où la science fournissait des explications péremptoires à des catégories de phénomènes de plus en plus vastes, tandis que la philosophie s'éloignait chaque jour davantage de la réalité. Le positivisme logique a banni la métaphysique et a fonctionné comme un dogme exaltant la

connaissance scientifique, unique méthode analytique digne de ce nom. «Ceux qui ont compris mon propos, concluait Ludwig Wittgenstein dans son *Tractatus logico-philosophicus*, savent que tout ce que j'ai raconté dans ce livre n'a aucun sens.» La voie de la spéculation métaphysique semblait s'interrompre, signant la victoire totale de la connaissance déterministe fondée sur les faits qui définit la science.

Peu de temps après, Wittgenstein se rendit compte que son jugement était trop sévère et il commença à se pencher sur l'utilisation quotidienne du langage. Même les sciences naturelles devinrent moins déterministes. Elles butèrent sur des frontières au-delà desquelles les observations ne pouvaient être isolées de la matière étudiée. Les scientifiques parvinrent à surmonter l'obstacle, d'abord avec la théorie d'Einstein de la relativité, puis avec le principe d'incertitude de Heisenberg<sup>1</sup>. Plus récemment, des chercheurs utilisant la théorie des systèmes évolutionnistes, également connue sous le nom de théorie du chaos, ont commencé à explorer des phénomènes complexes dont on ne pouvait rendre compte par des lois intangibles. Les événements suivent un cours irréversible où la plus petite variance est amplifiée par le passage du temps. La théorie du chaos a éclairé de nombreux phénomènes, comme la météorologie, qui s'étaient toujours dérobés à l'analyse scientifique. Elle a rendu plus acceptable l'idée d'un univers indéterminé où le cours des événements est un et irréversible.

Au début des années 60, avant que la théorie des systèmes évolutionnistes n'ait vu le jour, j'ai commencé à appliquer le concept de la réflexivité à la finance, à la politique et à l'économie. J'y suis parvenu avec l'aide des écrits de Karl Popper et grâce au concept d'autoréférence. Réflexivité et autoréférence sont étroitement liées mais ne doivent pas être confondues. L'autoréférence appartient aux énoncés, au seul domaine de la pensée. La réflexivité connecte la pensée et la réalité. Elle appartient aux deux. C'est sans doute pourquoi on l'a si longtemps ignorée.

Ce que la réflexivité et l'autoréférence ont en commun, c'est un élément d'indétermination. Le positivisme logique a

1. Heisenberg, prix Nobel de physique en 1932, a introduit les notions de probabilité et d'incertitude en physique des particules, par opposition aux « certitudes » de la mécanique de Newton.

rejeté les énoncés autoréférents, les jugeant absurdes, mais quand j'introduis le concept de réflexivité, le positivisme logique se retrouve en mauvaise posture. Loin d'être absurdes, j'affirme que ces énoncés, dont le degré d'exactitude est indéterminé, sont bien plus révélateurs que ceux dont la vérité est établie. Ces derniers constituent la connaissance. Ils nous aident à comprendre le monde. Mais les premiers, qui expriment notre compréhension nécessairement imparfaite de notre environnement, nous aident à le façonner.

A l'époque où j'en suis venu à cette conclusion, j'estimais avoir accompli un grand pas. Maintenant que les sciences naturelles n'insistent plus sur une interprétation déterministe de tous les phénomènes, le positivisme logique est passé au second plan. Et en ce qui concerne les idées, la mode a viré de bord : la fragmentation de la réalité en vues subjectives et a priori des protagonistes fait rage. La base même du processus qui permet de choisir entre des vues divergentes pour atteindre la vérité est remise en question. Je considère ce nouvel extrémisme comme tout aussi nocif. La réflexivité devrait amener à une révision, et non à un rejet, de notre concept de la vérité.

### *Un concept réflexif de la vérité*

Le positivisme logique classait les énoncés en trois catégories : vrai, faux ou absurde. Après avoir répudié les énoncés absurdes, il se retrouvait avec les vrais d'un côté et les faux de l'autre. Ce schéma est parfaitement adapté à un univers séparé et indépendant des énoncés qui s'y réfèrent, il ne l'est pas pour comprendre le monde des êtres pensants. Il manque ici une catégorie supplémentaire : les énoncés réflexifs dont le degré de vérité est déterminé en fonction de leur impact.

Il a toujours été possible d'attaquer par la bande la position du positivisme logique en brandissant certains énoncés facilement réfutables. Par exemple : « L'actuel roi de France est chauve. » Mais de tels énoncés sont absurdes ou contraints et nous pouvons nous en dispenser. Par contre, les énoncés réflexifs sont indispensables. On ne peut vivre sans

énoncés réflexifs parce qu'on ne peut pas se soustraire aux décisions qui influenceront notre destin. Et prendre des décisions implique de s'appuyer sur des idées et des théories qui affecteront le sujet auquel elles se réfèrent. Ignorer de tels énoncés ou les forcer à rentrer dans les catégories « vrai » ou « faux » oriente le discours dans la mauvaise direction et fausse les perspectives de notre interprétation de l'histoire et des relations humaines.

Tous les jugements de valeurs ont un caractère réflexif : « Bénis soient les pauvres car le royaume de Dieu leur appartient » – si on en croit cet énoncé, les pauvres seront bénis, mais leur motivation pour sortir de la pauvreté s'en trouvera affaiblie. D'un autre côté, si les pauvres sont tenus pour responsables de leur misère, la consécration de leur vie est remise en cause. La plupart des généralisations sur l'histoire et la société participent de la même réflexivité. Par exemple, « Les prolétaires de la terre n'ont à perdre que leurs chaînes », ou « Si on permet aux gens de poursuivre leurs propres intérêts, l'intérêt commun sera servi au mieux ». Même si de tels énoncés n'ont pas valeur de vérités, il serait dangereux (cela s'est historiquement révélé redoutable) de les considérer comme dénués de signification. Ils exercent une influence sur la situation à laquelle ils se réfèrent.

Une troisième catégorie de vérité n'est pas indispensable pour traiter des phénomènes réflexifs. Dans des situations réflexives, les faits ne tiennent pas lieu de critères de vérité indépendants. Nous en sommes arrivés à considérer la correspondance comme le label de la vérité. Mais la correspondance peut être induite de deux manières : soit en formulant des énoncés vrais, soit en produisant un impact sur les faits. La correspondance n'est pas la garantie de la vérité. Cet avertissement s'applique à la plupart des proclamations politiques et des prévisions économiques.

Je n'ai pas besoin de souligner la portée de cette proposition. Rien n'est plus fondamental pour notre pensée que notre conception de la vérité. Nous sommes habitués à établir une équivalence entre les situations qui impliquent des êtres pensants et les phénomènes naturels. Mais s'il existe une troisième catégorie de vérité, nous devons réviser notre façon d'appréhender le monde des affaires sociales et humaines.

J'aimerais en donner une illustration dans le domaine de la finance internationale. Le FMI est régulièrement sommé d'opérer dans la transparence, de rendre publiques ses délibérations internes et de donner son point de vue sur les différents pays. Ces exigences ignorent la nature réflexive de ces énoncés. Si le FMI dévoile son inquiétude concernant tel ou tel pays, il exercera une influence sur les pays concernés. Conscients de cela, les représentants officiels du FMI seraient gênés d'exprimer ce qu'ils pensent et le débat interne deviendrait stérile. Si la vérité est réflexive, la quête de la vérité exige parfois le secret.

*Une vue interactive de la réalité*

Nous avons de bonnes raisons d'effectuer une distinction entre les énoncés et les faits, nos pensées et la réalité, mais nous devons admettre que c'est *nous* qui l'avons introduite pour tenter de donner un sens au monde. Notre pensée appartient à l'univers que nous pensons. Donner un sens à la réalité, en faisant appel à la raison, alors qu'on ne peut pas séparer la pensée de la réalité par une cloison étanche, comme cela se passe en sciences naturelles, pose de sérieux problèmes. Nous devons traiter la pensée comme étant intégrée à la réalité et non comme une catégorie séparée. Cela donne lieu à d'innombrables difficultés. Je n'en aborderai qu'une.

Toute représentation du monde dans lequel nous vivons est incomplète et déformée. Au sens littéral, quand nous nous représentons visuellement le monde, nous avons un point aveugle, là où le nerf optique se rattache au système nerveux. La réplique du monde extérieur conçue par notre cerveau est fidèle. Et nous pouvons même nourrir en permanence ce point aveugle en extrapolant à partir des données que nous recevons par ailleurs. C'est une bonne métaphore pour ce problème. Mais n'est-ce pas une métaphore encore plus pertinente que de m'appuyer sur une métaphore pour illustrer mon propos ?

Le monde est extrêmement compliqué. Pour s'en faire une idée qui puisse servir de base à nos décisions, nous sommes dans l'obligation de simplifier. L'utilisation des

généralisations, des métaphores, des analogies, des comparaisons, des dichotomies et autres figures mentales sert à mettre un peu d'ordre dans un univers assez confus. Chaque ordonnancement déforme ce qu'il représente. Chaque distorsion se répercute sur le monde qu'il faut comprendre. Plus nous réfléchissons, plus nous avons matière à réflexion<sup>1</sup>. C'est parce que la réalité ne nous est pas donnée. La réalité et la pensée des acteurs s'élaborent à travers le même processus : plus la pensée est complexe, plus la réalité se complique. La pensée ne peut jamais vraiment rattraper la réalité : la réalité est toujours plus riche que notre entendement. Elle a le pouvoir de surprendre la pensée et la pensée celui de créer la réalité.

Je n'ai pas grande sympathie pour ceux qui s'emploient à déconstruire la réalité. La réalité est une (et son importance unique). Elle ne peut être ramenée aux vues ou aux croyances des différents acteurs, à cause du *manque de cor-*

1. Ce point a été soulevé par Kurt Gödel. Il a prouvé mathématiquement qu'il y a davantage de lois dans les mathématiques que celles que l'on peut prouver mathématiquement. La technique qu'il a utilisée pour le prouver consistait à dénoter les lois des mathématiques par ce qu'on appelle les nombres de Gödel. En ajoutant les lois mathématiques à l'univers auquel elles sont rattachées, Gödel a été capable de prouver que non seulement le nombre de lois est infini mais qu'il excède le nombre que l'on peut connaître. Il existe des lois sur les lois sur les lois *ad infinitum*. Ce qui sera connu s'accroît au même rythme que notre connaissance.

Le même raisonnement pourrait s'appliquer à des situations impliquant des intervenants, des acteurs pensants. Il faut alors construire un modèle qui contienne les vues de tous. Ces opinions constituent en elles-mêmes un modèle qui doit contenir les vues de tous. Il faut donc un modèle des concepteurs de modèles dont les modèles incluent les modèles des concepteurs de modèles, etc., *ad infinitum*. Plus les modèles identifient de niveaux, plus il y a de niveaux à identifier. Si les modèles ne parviennent pas à les identifier, ils ne reproduiront plus la réalité. A partir de là (et si j'avais le talent mathématique de Gödel), je devrais être capable de prouver que les vues des intervenants ne peuvent correspondre à la réalité.

William Newton-Smith m'a fait remarquer que mon interprétation des nombres de Gödel s'écartait de celle de Gödel. Apparemment, Gödel envisageait un univers platonicien où les nombres de Gödel existaient avant qu'il les ait découverts. Je pense que c'est Gödel qui les a inventés, en élargissant ainsi l'univers dans lequel il opérait. Mon interprétation me semble plus logique. Elle rend le théorème de Gödel plus adéquat en ce qui concerne la situation des intervenants, les acteurs pensants (NdA).

*respondance* entre ce que les gens pensent et ce qui se passe réellement. Ce manque de correspondance empêche de réduire les événements aux points de vue des différents acteurs, de même qu'il contrarie la prédiction des événements à partir de généralisations universellement reconnues. Il y a bien une réalité, même si elle est imprévisible et inexplicable. C'est peut-être difficile à accepter, mais il est vain et souvent dangereux de le nier. Les acteurs des marchés qui s'y sont essayés l'ont vérifié à leurs dépens. Les marchés comblent rarement les attentes. Cependant, leur verdict est suffisamment réaliste pour angoisser les gens et leur infliger des pertes – et il n'y a pas d'appel. La réalité existe. Mais le fait qu'elle intègre une pensée humaine imparfaite rend impossible de l'expliquer et de se livrer à des prédictions.

Quand j'étais enfant, je vivais dans une maison avec un ascenseur où deux miroirs se faisaient face. Chaque jour, je me contemplais dans les miroirs, multiplié à l'infini, du moins c'est ce que je croyais. Cette expérience m'a causé une profonde impression. La vision du monde à laquelle se confrontent les acteurs pensants ressemble à ce que je regardais dans les miroirs de cet ascenseur. Ils plaquent des schémas sur ce qu'ils voient afin de l'interpréter. Le processus réflexif serait sans fin s'ils ne l'interrompaient délibérément. La meilleure façon de clore le débat est de s'arrêter sur un schéma et de le fixer jusqu'à ce que l'image à laquelle on est confronté passe au second plan. Même si le schéma émergent demeure éloigné de la sensation sous-jacente, il a l'avantage d'être clair et compréhensible. Voilà pourquoi les religions et les idéologies politiques qui relèvent d'un dogme exercent une telle attirance.

Ce n'est pas le lieu pour discuter des nombreux modes d'altération et de distorsion de la réalité. Personnellement, j'ai essayé de donner du sens à une réalité complexe et déroutante à partir du constat de ma propre faillibilité. Je me suis exercé au cours de ma vie à une attitude critique fondée sur cette idée. Popper m'y a beaucoup aidé. Cela explique mes succès professionnels sur les marchés financiers. Récemment, j'ai compris combien cette attitude critique était peu courante. J'ai été surpris de constater à quel point les gens étaient étonnés par ma façon de procéder. Si ce livre a quelque chose d'original à proposer, c'est parce que j'y traite de ce thème.

## V

### *DEUX VERSIONS DE LA FAILLIBILITÉ*

Je propose deux versions de la faillibilité : l'une modérée, mieux argumentée, la version « officielle » qui accompagne le concept de réflexivité, justifie un mode critique de pensée dans une société ouverte. L'autre, la version plus radicale, plus personnelle, m'a guidé dans l'existence.

La faillibilité implique un manque de correspondance entre le monde et la pensée des intervenants. Les actions entraînent des conséquences inattendues. Les résultats ne s'écartent pas nécessairement des attentes, mais ils en sont susceptibles. Dans la vie quotidienne, les événements qui se déroulent exactement comme prévu sont légion. Ceux qui surprennent méritent qu'on s'y arrête. Ils peuvent altérer la vision des personnes impliquées et mettre en marche un processus réflexif qui va modifier les points de vue et le cours des événements.

La faillibilité a une connotation négative, mais aussi un aspect positif excitant. Ce qui est imparfait peut être perfectionné. Notre compréhension étant faussée, cela nous permet d'apprendre, d'améliorer nos jugements. Il suffit pour cela de reconnaître notre faillibilité, ce qui ouvre la voie à la pensée critique. Il n'y a pas de limites à notre progression sur le chemin d'une meilleure appréhension du monde. Intellectuellement et socialement, l'éventail des améliorations est infini. La perfection nous fuit. Quelle que soit la solution choisie, elle sera bancal. Il faut donc nous rabattre sur une forme d'organisation sociale imparfaite mais accessible aux progrès. C'est la définition même de la société ouverte qui repose sur la reconnaissance de notre faillibilité.

*La faillibilité radicale*

C'est là que je change mon fusil d'épaule. La faillibilité représente la pierre angulaire de ma vision du monde, de ma théorie de l'histoire et de mon comportement. Elle m'a guidé dans mes actions, en tant que philanthrope et acteur des marchés financiers. S'il y a quelque chose à retenir dans ma pensée, c'est ma version radicale de la faillibilité.

J'ai une vision plus entière de la faillibilité, que je ne pourrais pas justifier avec le même type d'arguments que j'ai utilisés jusque-là. J'affirme que toutes les constructions de l'esprit humain, tapies dans les recoins de notre cerveau ou s'exprimant sous forme de disciplines, d'idéologies ou d'institutions – sont d'une façon ou d'une autre erronées. La faille peut se manifester sous forme d'illogismes internes, maître de la contradiction avec le monde extérieur ou avec l'objectif que nos idées étaient censées servir.

Cette proposition va plus loin que l'admission que nos constructions mentales sont *peut-être* inexactes. Là, je ne parle pas d'un simple manque de correspondance, mais d'un vice de forme dans toute élaboration humaine, d'une divergence fondamentale entre les attentes et les conclusions. La divergence n'est essentielle que pour les événements historiques. Voilà la raison pour laquelle la version radicale de la faillibilité peut servir de base à une théorie de l'histoire.

Affirmer que ce qu'élabore l'esprit humain est vicié à la base prend une résonance sinistre et pessimiste, alors qu'il n'y a pas matière à désespérer. La faillibilité ne semble négative que dans la mesure où nous entretenons de faux espoirs. Nous recherchons la perfection, la permanence, la vérité ultime – et l'immortalité. D'après ces critères, la condition humaine nous condamne à la frustration, notre quête de la perfection et de l'immortalité est un échec. Seule la mort assure une permanence. En vérité, la vie, pour l'excellente raison qu'elle est imparfaite, nous offre tout de même une chance d'améliorer le monde et la compréhension qu'on en a. Si nos constructions mentales sont déficientes, il faut accorder une grande importance aux variations. La perfection étant hors d'atteinte, ce qui est intrinsèquement imparfait recèle d'innombrables capacités d'améliorations.

Ma théorie selon laquelle les constructions mentales des hommes sont défectueuses ne saurait être une hypothèse scientifique puisqu'elle ne peut être démontrée selon les règles. Il m'est impossible de prouver que les points de vue des différents acteurs s'écartent de la réalité, puisque nous ignorons ce que serait la réalité en l'absence de la vision qu'on en a. Quand les événements contrarient objectivement les attentes, ils ne peuvent jouer le rôle de critères indépendants pour déterminer ce qu'auraient été des espérances raisonnables car des attentes autres auraient changé le cours des événements. De même, si j'affirme que les constructions mentales sont faussées, je ne peux mettre le doigt sur la faille. Elle finit par se manifester, mais ce n'est pas une preuve de sa présence au moment où s'élaboraient les constructions mentales. Les vices de forme des idées dominantes et des systèmes institutionnels n'apparaissent qu'avec le temps et le concept de réflexivité justifie l'affirmation que les constructions mentales des hommes sont *potentiellement* faussées. La démonstration s'arrête là. Voilà pourquoi, sans preuves logiques ou statut scientifique, je présente ma proposition comme une hypothèse de travail.

Je l'appelle hypothèse de travail parce qu'elle m'a fidèlement servi dans mes activités financières, mes œuvres philanthropiques et dans ma participation aux affaires internationales. Elle m'a encouragé à chercher les failles en toutes circonstances. Lorsque je les avais trouvées, je tirais profit de cette perspicacité. J'avais conscience que mon interprétation était condamnée à être faussée. Loin de me décourager d'avoir un point de vue, cela m'a poussé à rechercher des situations où mon interprétation s'écartait de l'opinion générale. Cependant, je guettais toujours mon erreur. Quand je l'avais repérée, je m'en saisissais. Dans mes transactions financières, la découverte d'une erreur m'offrait souvent l'occasion de ramasser les profits accumulés à partir de ma vision déformée initiale – ou de limiter mes pertes si mon estimation n'avait pas produit de résultats, même temporaires. La plupart des gens ont du mal à reconnaître qu'ils se sont trompés, alors que cela me procurait une réelle satisfaction, parce que cela pouvait m'épargner des revers de fortune.

Sur un plan objectif, je savais que les sociétés ou les indus-

tries dans lesquelles j'investissais avaient des points faibles et je préférais les connaître. Cela ne m'empêchait pas d'investir. Au contraire, je me sentais plus en sécurité en percevant d'où viendrait le danger, parce que cela m'inciterait à percevoir les signes avant-coureurs qui m'avertiraient de vendre mes participations. Aucun investissement ne peut indéfiniment offrir une rentabilité supérieure. Même si une société est bien placée sur le marché, bien dirigée, et si elle a des marges de profit exceptionnelles, ses actions peuvent être surévaluées, ses dirigeants trop satisfaits, la concurrence et des facteurs de régulation peuvent évoluer. Il faut toujours chercher la mouche dans la confiture. Quand on l'a repérée, on a une longueur d'avance.

J'ai développé à l'usage des marchés financiers ma propre variante du modèle de méthode scientifique de Popper<sup>1</sup>. Je formulais une hypothèse qui me servait de base de travail. Elle devait s'écarter de l'opinion courante car, plus vaste serait l'écart, plus important le profit potentiel. S'il n'y a pas de différence, il n'y a pas grand intérêt de prendre une position. Ce qui correspond à l'affirmation de Popper – très critiquée par les philosophes des sciences – selon laquelle plus le test est sévère, plus l'hypothèse qui lui survit est précieuse. En science, la valeur d'une hypothèse est intangible. Sur les

1. « On a tendance à définir la démarche scientifique par le caractère vérifiable de ses conclusions. Est scientifique toute information confirmée par l'observation et l'expérimentation. Cette manière de voir signifie que le discours scientifique est une description (aussi objective et aussi passive que possible) de la réalité du monde.

« Karl Popper rejette cette idée. Selon lui, il n'existe aucune connaissance scientifique qui soit le reflet de la réalité. Chaque connaissance scientifique est une hypothèse – construite par nos entendements – que nous livrons à des tests multiples pour que le monde extérieur l'infirmes ou la confirme.

« Une confirmation n'équivaut jamais à une certitude. Quand la nature dit "oui", c'est "peut-être bien que oui". Lorsqu'elle réfute l'hypothèse, elle s'exprime d'une manière catégorique.

« L'apport essentiel de la théorie de la réfutabilité de Popper fut d'attirer l'attention des scientifiques et des philosophes sur l'existence, au sein même de la science, de théories qui se vérifient, non parce qu'elles sont vraies, mais parce qu'elles sont construites de manière à être non réfutables. Que le monde extérieur dise "oui" ou "non", ces théories auront toujours raison » (Michel Serres et Nayla Farouki : *Le Trésor, dictionnaire des sciences*, Flammarion, 1997).

marchés financiers, elle se mesure par les profits qu'elle rapporte. Contrairement à ce qui se passe en science, une hypothèse financière n'a pas à être vraie pour être rentable. Il suffit qu'elle soit adoptée par la majorité. Mais une fausse hypothèse ne peut prévaloir indéfiniment. Voilà pourquoi j'avais plaisir à investir sur une hypothèse faussée qui avait des chances de devenir prédominante, à condition de savoir où se situait la faille : cela me permettait de vendre en temps voulu. J'appelais mes hypothèses faussées des « illusions fertiles » et c'est autour d'elles que j'ai construit ma théorie de l'histoire et mes succès sur les marchés financiers.

Mon hypothèse de travail – à savoir que toutes les constructions mentales humaines sont imparfaites – n'a rien de scientifique et en plus, *elle est probablement fausse*. Avec le passage du temps, chaque construction mentale développe un défaut, ce qui ne veut pas dire qu'elle était inappropriée ou inefficace à l'époque où elle a été élaborée. Je crois qu'il est possible d'affirmer mon hypothèse de travail et de lui donner une forme qui soutiendra mieux l'épreuve de la vérité. Pour cela, je ferai appel à ma théorie de la réflexivité. Dans un processus réflexif, la pensée des acteurs et la situation présente vont nécessairement évoluer. Par conséquent, si une décision ou une interprétation était correcte au départ, elle est condamnée à être inexacte à un stade ultérieur. Donc je dois ajouter une clause à l'affirmation que toutes les constructions mentales sont faussées : cela n'est vrai que si nous attendons des théories ou des politiques qu'elles soient éternellement valides, comme les lois de la science.

Tout comme les actes, les constructions mentales entraînent des conséquences inattendues qui ne peuvent être correctement anticipées au moment de leur élaboration. Même si leurs conséquences pouvaient être anticipées, il faudrait aller de l'avant, puisque ces conséquences ne se feraient sentir qu'à un stade ultérieur. Si mon hypothèse de travail n'est pas incompatible avec l'idée d'un choix plus rentable qu'un autre – ou programme optimum –, elle implique que l'optimum n'advient qu'à un moment privilégié de l'histoire : ce qui est optimum à un moment donné peut cesser de l'être à un autre. Il est difficile de travailler avec un tel concept, surtout dans le cadre d'institutions qui présentent un certain degré d'inertie inhérent à leur mode de fonc-

tionnement. Si l'on analyse par exemple la création d'un nouvel impôt, plus longtemps il sera en circulation, plus il aura de chances d'être contourné. Alors pourquoi ne pas envisager d'en changer régulièrement, en gardant le principe de l'impôt ? Dans un domaine différent, l'Eglise catholique n'a pas évolué selon les prévisions de Jésus, mais ce n'est pas une raison suffisante pour condamner ses enseignements.

En d'autres termes, les théories ou les politiques peuvent être temporairement valides à un moment donné de l'histoire. C'est pour faire passer cette idée que je les ai appelées des erreurs fertiles : des constructions mentales imparfaites avec au départ des effets bénéfiques. La durée des effets bénéfiques dépend de la reconnaissance et de la correction des erreurs. En procédant ainsi, les constructions mentales deviennent de plus en plus sophistiquées. Mais aucune erreur fertile ne peut durer éternellement. Pour finir, les moyens pour la stimuler et la développer s'épuiseront. Une nouvelle erreur fertile s'emparera de l'imagination des hommes. Je vais peut-être énoncer une erreur fertile mais je suis enclin à interpréter l'histoire des idées comme un tissu d'erreurs fertiles. D'autres pourraient les appeler des paradigmes.

La combinaison de ces deux idées – les constructions mentales sont imparfaites mais certaines d'entre elles sont fertiles – se trouve au cœur de ma version radicale de la faillibilité. Je l'applique avec vigueur au monde extérieur comme à mes propres activités. Cela m'a été utile en tant que gestionnaire de fonds, et plus récemment comme philanthrope. Cette version radicale de la faillibilité est la pierre angulaire de la théorie de l'histoire et de l'interprétation des marchés financiers que je vais vous exposer.

### *Post-scriptum personnel*

Ma version radicale de la faillibilité n'est pas seulement une théorie abstraite mais aussi un credo personnel. Gestionnaire de fonds, j'étais conscient des limites de la connaissance et je me reposais beaucoup sur mes émotions. J'étais escorté par le doute, l'incertitude et la peur. Si je traversais

des moments d'euphorie, ils me donnaient un sentiment d'insécurité alors que l'inquiétude me calmait. Je n'étais jamais aussi heureux que quand je découvrais une bonne raison de m'inquiéter. Au bout du compte, la gestion d'un hedge fund s'est révélée une expérience extrêmement douloureuse. Je ne pouvais jamais profiter de mes succès car cela aurait pu m'empêcher de me ronger les sangs, et je débusquais mes erreurs avec joie.

Quand les autres me l'ont fait remarquer, j'ai compris qu'il y avait peut-être quelque chose de bizarre dans mon mode de fonctionnement. Pour moi, repérer une mauvaise position ou une erreur de raisonnement représentait un tel motif de réjouissance, et non de consternation, que je pensais qu'il en était de même pour les autres. Eh bien, pas du tout ! En regardant autour de moi, j'ai découvert que la plupart des gens font des efforts considérables pour nier ou dissimuler leurs erreurs. En réalité, leurs méprises et leurs mauvaises actions deviennent partie intégrante de leur personnalité. Je n'oublierai jamais ma visite en Argentine, en 1982, où je devais donner mon opinion sur la montagne de dettes que le pays avait accumulée. J'avais pris rendez-vous avec un certain nombre d'hommes politiques qui avaient servi sous les gouvernements précédents et je leur ai demandé comment ils affronteraient la situation actuelle s'ils revenaient au pouvoir. A l'unanimité, ils déclarèrent qu'ils suivraient exactement la même politique que celle qu'ils avaient appliquée quand ils étaient au gouvernement. Je n'ai jamais rencontré autant de gens à qui l'expérience ait appris si peu de chose.

J'ai transposé mon attitude critique dans les affaires à mes activités philanthropiques. J'ai découvert que la philanthropie est un paradoxe vivant qui entraîne une cascade de conséquences inattendues. Par exemple, la charité peut transformer ses bénéficiaires en objets passifs. Donner est supposé aider les autres... quand cela ne sert pas de gratification à l'ego du bienfaiteur. Pire, les gens s'engagent souvent dans la philanthropie, non pour faire le bien mais pour se sentir bien.

Tout en cherchant une nouvelle approche mieux adaptée au domaine de la philanthropie, j'ai découvert que j'adoptais une attitude similaire à mon comportement dans les affaires.

Par exemple, je subordonnais les intérêts du personnel et des bénéficiaires de la fondation à la mission qu'elle s'était tracée. Je disais en plaisantant que nous représentions la seule fondation misanthrope au monde. Je me souviens d'une réunion en 1991 à Karlovy Vary, en Tchécoslovaquie, où j'ai exposé mes vues au personnel. Ceux qui y assistaient s'en souviendront longtemps. J'ai déclaré que les fondations étaient des foyers de corruption et d'inefficacité. De mon point de vue, j'estimais beaucoup plus gratifiant de liquider une fondation qui marchait mal que d'en ouvrir une nouvelle. A Prague, lors d'une réunion de membres de fondations européennes, j'ai déclaré que travailler à monter des réseaux n'était pas du travail.

Avec le temps, j'ai mis de l'eau dans mon vin. Il y a une différence entre diriger un hedge fund et diriger une fondation où la pression externe est quasi inexistante et où l'attitude critique repose sur la seule discipline interne. Diriger une grande fondation réclame du doigté et des qualités de dirigeant, car les gens n'aiment pas les reproches. Ils préfèrent les louanges et les encouragements. Peu de gens partagent ma prédilection pour la traque aux erreurs et ils sont encore moins nombreux à y trouver du plaisir. Pour être un dirigeant efficace, il faut savoir se montrer gratifiant et j'apprends à mes dépens de qui coule de source pour les politiciens et les entrepreneurs.

Il existe un autre problème. Lors de mes apparitions publiques, je suis supposé rayonner de confiance en moi. En réalité, je suis consumé par le doute et ça me plaît. Je serais fâché de perdre mes angoisses. Il y a un monde entre mon personnage public et ce que je considère comme ma vraie personnalité, mais je suis conscient de la connexion réflexive entre les deux. J'ai constaté avec stupeur à quel point l'importance prise par le personnage public m'a transformé. Je suis devenu une personnalité « charismatique ». Heureusement que je ne crois pas autant en moi que le font les autres. Je suis pleinement conscient de mes limites, même si ce sentiment n'est plus aussi aigu qu'autrefois. Mais pour arriver au sommet, d'autres personnalités charismatiques ont suivi une voie différente. Je suppose qu'ils se sont toujours efforcés de persuader les autres de croire en eux et qu'ils y sont finalement parvenus. Ils ne sont pas consumés

par le doute et n'ont pas besoin de réprimer le besoin pressant d'en parler. Pas étonnant que leur attitude envers la faillibilité soit différente.

Etudier l'impact de ma personnalité « charismatique » sur les marchés financiers et sur mon ancien moi en tant que gestionnaire de fonds est fascinant. Cela me donne les qualités requises pour signer des accords ou même pour manipuler les marchés, mais cela me disqualifie pour gérer de l'argent. Mes déclarations peuvent influencer sur les marchés, bien que je fasse de gros efforts pour ne pas abuser de cette situation. Dans le même temps, j'ai perdu la capacité d'opérer à l'intérieur des limites du marché. J'ai détruit le radar de douleur et d'anxiété qui me guidait. C'est une longue histoire, que j'ai racontée ailleurs. Le changement s'est produit longtemps avant que je n'acquière mon « charisme ». Quand j'étais un gestionnaire de fonds actif, je fuyais la publicité. Lorsque je me voyais sur la couverture d'un magazine financier, je sentais sur mon cou le souffle de la mort. Cela tournait à la superstition, mais ce n'était pas totalement idiot. Il est facile de comprendre pourquoi. La publicité entraînait chez moi un sentiment d'euphorie et, même si je parvenais à m'en défendre, cela me déstabilisait. Et si j'exprimais publiquement mon sentiment sur le marché, je trouverais beaucoup plus difficile de changer d'avis.

On voit que spéculer sur les marchés financiers demande un état d'esprit différent de celui qu'exigent des interventions dans les domaines sociaux, politiques, philanthropiques, ou dans la vie quotidienne d'un être humain normal. Dans la plupart des institutions financières, il y a une tension considérable entre ceux qui dégagent des profits et ceux qui sont en charge de l'organisation. C'est du moins ainsi que cela se passait quand j'étais en contact avec ces institutions, et les opérateurs les plus doués préféraient se débrouiller seuls. C'est ce qui est à l'origine de l'industrie des hedge funds.

La version radicale de la faillibilité que j'ai adoptée comme hypothèse de travail s'est révélée très efficace sur les marchés financiers. Elle a donné des performances nettement supérieures au calcul des probabilités. Cela s'applique-t-il aux autres aspects de la vie humaine ? Tout dépend du but poursuivi. Si nous voulons comprendre la réalité, je crois

## DEUX VERSIONS DE LA FAILLIBILITÉ

que cela peut nous aider, mais si notre but est de la manipuler, le résultat n'est pas garanti – le charisme fonctionne mieux.

Pour en revenir à mes sentiments personnels, j'ai appris à m'ajuster à la nouvelle réalité dans laquelle j'opère. Autrefois, les éloges et les manifestations de gratitude m'étaient positivement désagréables, puis j'ai compris que c'était un réflexe datant de l'époque où je gérais activement de l'argent et où j'étais guidé par le résultat de mes actions, non par ce que les autres pensaient de moi. Persuadé que la philanthropie mérite des louanges quand elle fait passer les intérêts de la société avant ceux de la gratification de l'ego, la gratitude m'embarrasse. D'un autre côté, je suis prêt à accepter les éloges puisque ma philanthropie remplit justement cette condition. Restera-t-elle dans cette voie à la lumière de mon changement d'attitude ? Je suis troublé par cette question, mais tant qu'elle me troublera, la réponse restera probablement affirmative.

## VI

### *UNE CRITIQUE DE L'ÉCONOMIE*

On imagine généralement que l'économie est soumise à d'irrésistibles lois naturelles comparables à celles de la physique. C'est faux. Chose plus grave, les décisions et les structures obéissant à cette croyance largement répandue déstabilisent l'économie et se révèlent dangereuses sur le plan politique. L'économie de marché, comme toutes les entreprises humaines, est par essence imparfaite. C'est sur cette conviction que reposent l'analyse de ce livre, ainsi que ma philosophie personnelle et le succès financier de mon fonds. Cette vision critique de l'économie et des organisations sociales est fondamentale. Les théories sur l'économie, la politique et les arrangements financiers sont différentes des lois des sciences naturelles. Les constructions sociales en général et les marchés financiers en particulier sont, eux, intrinsèquement imprévisibles.

L'analyse économique n'a pas la même validité universelle que les sciences physiques. Mais la raison essentielle qui explique l'échec de l'analyse économique et l'inévitable instabilité de toutes les institutions sociales et politiques qui ont foi en l'économie de marché, est mal comprise. Les échecs de l'économie ne sont pas dus simplement à notre connaissance imparfaite de la théorie économique ou à un manque de statistiques appropriées. Ces problèmes pourraient en principe être améliorés en y consacrant le temps et les recherches nécessaires. Mais l'analyse économique et l'idéologie de l'économie de marché qu'elle soutient sont remises en cause par une faille bien plus fondamentale. L'économie et les événements sociaux, contrairement aux

phénomènes qui préoccupent les physiciens et les chimistes, impliquent des acteurs pensants. Ceux-ci peuvent changer les règles des systèmes économiques et sociaux par leurs réflexions. La prétention de la théorie économique à la validité universelle ne tient pas, lorsque l'on a compris ce principe. Il ne s'agit pas d'une simple curiosité intellectuelle. Car si on admet que les forces économiques ne sont pas si redoutables et que les théories économiques ne sont pas scientifiquement exactes et ne pourront jamais l'être – l'intégrisme de marché est miné.

La réflexivité pose à l'économie comme aux sciences humaines deux problèmes distincts mais interconnectés. L'un concerne le champ d'observation, l'autre l'observateur scientifique. Si le premier problème remet en cause la vision conventionnelle de la théorie économique, le second lui est fatal.

### *La réflexivité dans les phénomènes sociaux*

D'abord, la théorie de la méthode scientifique de Karl Popper. Le modèle simple et élégant de Popper est composé de trois éléments et de trois opérations. Les trois éléments sont les conditions initiales spécifiques d'une expérience scientifique, les conditions finales et les généralisations hypothétiques. Les conditions initiales et finales sont vérifiées par l'observation directe. L'hypothèse ne peut pas être vérifiée, mais seulement réfutée. Les trois opérations scientifiques de base sont la prédiction, l'explication et l'expérimentation. Une généralisation hypothétique peut être combinée avec les conditions initiales pour parvenir à une prédiction spécifique. Elle peut être combinée avec des conditions terminales spécifiques pour fournir une explication. L'hypothèse est supposée être éternellement valide, ce qui permet l'expérimentation. L'expérimentation implique de comparer les conditions initiales et finales pour vérifier si elles sont conformes à l'hypothèse. Tant que l'hypothèse n'a pas été réfutée, elle peut être considérée comme valide.

L'asymétrie entre la vérification et la réfutation est selon moi la plus grande contribution de Popper, non seulement

à la philosophie des sciences mais à notre compréhension du monde. Elle élimine les pièges de la demande inductive. Inutile d'insister sur le fait que le soleil se lèvera toujours à l'est parce qu'il le fait chaque matin. Il suffit d'accepter l'hypothèse à titre provisoire, jusqu'à ce qu'elle soit réfutée. C'est une solution élégante à un problème qui, sans cela, se transformerait en casse-tête insurmontable. Cela permet aux hypothèses invérifiables de fournir des prédictions et des explications déterminées.

On n'a pas suffisamment mis l'accent sur le fait que, pour rendre l'expérimentation possible, les hypothèses doivent être éternellement valides. Si une expérience donne un résultat déterminé mais que cette expérience ne peut être reproduite, ce résultat ne peut pas être pris en considération. Comme la réflexivité donne naissance à des processus historiques irréversibles, elle ne se prête pas à des généralisations éternellement valides. Les généralisations que l'on peut faire à partir d'événements réflexifs ne peuvent pas être utilisées pour des prédictions et des explications déterminées<sup>1</sup>. Cette assertion n'invalide pas le modèle de la méthode scientifique de Popper dont l'élégance proche de la perfection demeure inchangée. Mais il ne peut s'appliquer aux phénomènes réflexifs. Cependant, cette assertion crée un clivage entre les sciences humaines et les sciences naturelles, parce que la réflexivité n'intervient que dans une situation où des acteurs pensants sont impliqués.

Il est dangereux d'introduire des lignes de partage trop rigides dans la compréhension de la réalité. Est-ce que je tombe dans cette erreur quand j'essaie de différencier les sciences humaines des sciences naturelles? Les phénomènes sociaux ne sont pas toujours réflexifs. Même dans les situations où les fonctions cognitive et participative sont à l'œuvre, elles ne mettent pas nécessairement en marche un mécanisme de *feedback* \*<sup>2</sup> réflexif affectant à la fois la

1. On remarquera que la généralisation que je viens de faire est censée être éternellement valide mais elle ne peut être utilisée pour expliquer et prédire les événements réflexifs de façon déterministe. Donc elle est valide en elle-même (NDA).

2. Le mot *feedback* désigne un effet de rétroaction. On dit qu'il y a feedback si la conséquence d'une cause rétroagit sur cette cause.

situation et la pensée des acteurs. Et même si un processus de feedback est à l'œuvre, on peut l'ignorer sans que la réalité en soit faussée. Appliquer les méthodes des sciences naturelles aux phénomènes sociaux peut conduire à des résultats intéressants. C'est ce que la théorie classique de l'économie a cherché à faire, et cela n'a pas mal fonctionné dans un certain nombre de situations. Néanmoins, il existe cependant une différence fondamentale entre les sciences naturelles et les sciences humaines qui n'a pas été suffisamment reconnue. Pour la comprendre, on peut analyser la relation entre les observateurs scientifiques et leurs sujets d'étude.

*La réflexivité et les chercheurs en sciences sociales*

La science est elle-même un phénomène social et, en tant que tel, elle est potentiellement réflexive. Les scientifiques sont liés en tant qu'acteurs et qu'observateurs à l'objet qu'ils étudient, mais le trait distinctif de la méthode scientifique, comme le modèle de Popper la décrit, c'est qu'il n'y a pas d'interférence entre les deux fonctions. Les théories des scientifiques ne produisent aucun effet sur leurs expériences. Au contraire, les expériences produisent les faits qui permettront de juger les hypothèses scientifiques.

Tant que la séparation entre les énoncés et les faits reste étanche, le but des activités scientifiques est sans ambiguïté : il s'agit d'acquérir de nouvelles connaissances. Les objectifs des différents intervenants peuvent diverger. Certains sont motivés par la quête de la connaissance en tant que telle, d'autres par les bénéfices qu'elle peut procurer, d'autres encore par un perfectionnement personnel. Quelles que soient les motivations, l'instrument de mesure de la réussite est la connaissance. Il s'agit d'un critère objectif. Ceux qui recherchent un enrichissement personnel ne peuvent réussir qu'en produisant des énoncés vrais. S'ils falsifient les expériences, ils ont toutes les chances d'être découverts. Ceux qui tentent de plier la nature à leur volonté sont condamnés à passer d'abord par la connaissance. La nature suit son cours, indifférente aux théories

qu'elle suscite. Nous ne pouvons inciter la nature à servir nos besoins qu'en comprenant les lois qui la régissent. Il n'y a pas de raccourcis.

Il a fallu très longtemps avant qu'on l'admette. Durant des milliers d'années, les hommes, prenant leurs désirs pour des réalités, ont essayé différentes formes d'incantations et de rituels pour tenter d'influencer la nature. Ils avaient du mal à intégrer la discipline qu'impose la méthode scientifique. Les conventions de la science ont mis du temps à démontrer leur supériorité, mais, comme elle continuait à produire des découvertes impressionnantes, la science a atteint un statut égal à celui de la magie et des anciennes religions. L'accord sur le but poursuivi, l'acceptation de certaines conventions, l'existence d'un critère objectif et la possibilité d'établir des généralisations éternellement valides se sont combinés pour aboutir au succès de la science, aujourd'hui reconnue comme la réussite majeure de l'intelligence humaine.

Mais un objet d'étude réflexif dérange ce bel ordonnancement. Les résultats positifs sont plus difficiles à atteindre car l'objet ne se prête pas facilement aux hypothèses à la fois valides, indépendantes du temps, et pouvant être vérifiées par l'expérimentation qui fait l'autorité des lois naturelles. Les découvertes des sciences sociales et humaines n'ont pas la même solidité. L'autonomie du critère objectif, c'est-à-dire des faits, fait défaut. Cela rend les procédures scientifiques difficilement applicables. Les faits, dans ces domaines, peuvent être influencés par les énoncés à leur sujet et la règle du court-circuit entre énoncés et faits concerne les chercheurs au même titre que tout autre participant du circuit. La réflexivité implique un court-circuit entre les énoncés et les faits, et ce court-circuit est valable pour les scientifiques et les participants.

C'est un point important. Comparons l'indétermination qu'implique la réflexivité avec l'indétermination observée dans le comportement des particules quantiques. L'indétermination est comparable, mais la relation entre l'observateur et l'objet de son sujet d'étude ne l'est pas. Que l'on reconnaisse ou non le principe d'incertitude de Heisenberg, le comportement des particules quantiques est le même. Le comportement des humains peut, lui, être

influencé par les théories scientifiques, de la même façon qu'il peut l'être par d'autres croyances. Par exemple, le champ d'action de l'économie de marché s'est étendu parce que les gens ont cru à la « magie du marché ». Si les théories ne peuvent changer les phénomènes auxquels elles s'appliquent en sciences dures, il en va autrement avec les sciences humaines. Cela induit un élément d'incertitude supplémentaire, absent du principe d'incertitude de Heisenberg. C'est cet élément supplémentaire d'incertitude qui est responsable du clivage entre les sciences naturelles et les sciences humaines.

Certes, les scientifiques pourraient prendre des précautions particulières pour dissocier leurs énoncés de leur objet d'étude, par exemple en gardant leurs prédictions secrètes. Mais pourquoi le feraient-ils ? Le but de la science est-il d'acquérir des connaissances pour elles-mêmes ou dans d'autres perspectives ? En sciences naturelles, la question ne se pose pas parce qu'on ne peut en tirer des bénéfices qu'en passant d'abord par la connaissance. Tel n'est pas le cas des sciences humaines où la réflexivité offre un raccourci. Une théorie n'a pas besoin d'être vraie pour influencer le comportement des gens.

La tentative de transformer un métal vil en or demeure l'exemple classique des observateurs pseudo-scientifiques qui tentent d'imposer leur volonté à leur objet d'étude. Les alchimistes ont livré un combat acharné avant de renoncer à leur entreprise, faute de résultats. Leur échec était inévitable, parce que le comportement des métaux vils est gouverné par des lois universellement valides que ni les énoncés, ni les rituels, ni les incantations ne peuvent modifier. Le prestige dont jouissent les économistes modernes, surtout en politique et sur les marchés financiers, montre que les alchimistes du Moyen Age creusaient le mauvais filon. Toutes les incantations du monde ne pourront transformer un métal vil en or, mais les gens peuvent s'enrichir sur les marchés financiers et se faire une place en politique en exposant de fausses théories sur les prophéties. Leurs chances de succès seraient accrues s'ils les prétendaient scientifiques. Il est intéressant de noter que Marx et Freud ont revendiqué haut et fort leur statut de scientifiques et ont appuyé de nombreuses théories sur l'autorité qu'ils en

tiraient. Lorsqu'on l'a compris, l'expression même de « science humaine » ou « science sociale » devient suspecte. C'est souvent une formule magique employée par des alchimistes sociaux déployant leurs efforts pour imposer par des incantations leur volonté à leur objet d'étude.

Les chercheurs en sciences sociales sont allés très loin dans l'imitation des sciences naturelles, avec un succès bien limité. Leurs efforts accouchent souvent d'une parodie de science naturelle. Mais il y a une différence essentielle entre les échecs de la recherche sociale et les échecs de l'alchimie. Tandis que l'échec des alchimistes a été à peu près total, les sciences sociales, usurpant l'autorité des sciences naturelles, ont réussi à avoir un impact politique et social considérable. Le comportement des gens, pour la bonne raison qu'il n'est pas gouverné par la réalité, est facilement influencé par des théories. Dans le domaine des phénomènes naturels, la méthode scientifique est efficace quand les théories sont fondées. Sur les sujets économiques, politiques et sociaux, les théories n'ont pas besoin de fondement pour être efficaces. Bien que l'alchimie ait échoué en science, les sciences humaines peuvent réussir dans l'alchimie.

Karl Popper a compris ce danger, particulièrement inquiétant dans le cas du marxisme, idéologie politique exploitant le prestige de la science pour influencer le cours de l'histoire. Pour protéger la méthode scientifique de ce type d'abus, il a proclamé que les théories qui ne pouvaient être réfutées ne sauraient être qualifiées de scientifiques. Mais avec la meilleure volonté du monde, nous ne pouvons pas faire entrer les phénomènes réflexifs dans le moule du modèle de Popper, et même les théories qui satisfont à son critère peuvent être exploitées à des fins politiques. Par exemple, les économistes ont tout fait pour ne pas avoir à introduire de jugements de valeur. Les avocats du laisser-faire en ont profité pour s'approprier leurs théories et les utiliser comme base du jugement de valeur le plus envahissant qui soit – on ne peut pas obtenir d'autres améliorations sociales que celles que l'on conquiert par le biais de la compétition de marché, à savoir que le marché et la libre compétition qu'il assure sont l'unique, la meilleure garantie de progrès social.

Je connais une meilleure façon de protéger la méthode scientifique. Il suffit de déclarer que les sciences humaines n'ont pas droit au statut que nous accordons aux sciences naturelles – et qu'elles ne l'auront jamais quels que soient les progrès accomplis par la recherche sociale et les statistiques. Cela empêcherait les pseudoscientifiques théories sociales de se parer des plumes du paon. Cela découragerait l'imitation servile des sciences naturelles dans des domaines où elle n'est pas pertinente. Cela ne supprimerait pas les tentatives pour découvrir des lois universellement valides expliquant le comportement des hommes, mais on en attendrait moins. Cela nous permettrait d'accepter les limites de nos connaissances et de libérer les sciences humaines de la camisole de force dans laquelle l'engoncent les prétentions des uns et des autres qui désirent être reconnus comme des scientifiques. C'est ce que j'ai préconisé dans mon livre *The Alchemy of Finance*<sup>1</sup> quand je qualifiais les sciences humaines de fausses métaphores. Le modèle de Popper fonctionne avec des généralisations éternellement valides. La réflexivité est un processus lié au temps et irréversible. Pourquoi entrerait-il dans le modèle de Popper ?

Reconnaître les limites des sciences humaines ne signifie pas que nous devons abandonner la poursuite de la vérité dans l'exploration des phénomènes sociaux. La poursuite de la vérité exige de reconnaître que certains aspects du comportement humain ne sont pas gouvernés par des lois éternellement valides. Cela devrait nous encourager à explorer d'autres voies de la connaissance. La poursuite de la vérité oblige à admettre que les phénomènes sociaux peuvent être influencés par les théories avancées pour les expliquer. L'étude des phénomènes sociaux peut être motivée par d'autres objectifs que la poursuite de la vérité. La meilleure façon de se garder des abus de la méthode scientifique est de reconnaître que les théories sociales peuvent affecter l'objet d'étude auquel elles se réfèrent.

1. Weidenfeld & Nicolson, Londres, 1988.

*Une critique de la théorie économique*

Les sciences économiques sont allées plus loin que toutes les autres dans leur tentative d'imiter les sciences naturelles. Elles ont également le mieux réussi. Les économistes classiques se sont inspirés de la physique newtonienne. Ils cherchaient à établir des lois universellement valides grâce auxquelles on pourrait expliquer et prédire les comportements économiques. Ils espéraient y parvenir en s'appuyant sur le concept de l'équilibre. Ce concept permettait à l'analyse économique de se concentrer sur le résultat ultime et de négliger les perturbations temporaires. Aussi éloigné qu'il soit de son point de départ, un pendule finit toujours par y retourner. Ce principe qui ne prouvait rien a permis aux théoriciens de l'économie d'établir des règles « éternellement valides » sur le rôle régulateur des marchés.

Le concept de l'équilibre est utile, mais il peut se révéler très trompeur. Il simule l'aura d'une observation empirique. Or il n'a rien d'empirique. L'équilibre est rare dans la vie – les prix du marché sont célèbres pour leurs fluctuations. Le processus observé est supposé tendre vers l'équilibre, mais il peut ne jamais l'atteindre. Il est vrai que les acteurs du marché s'adaptent aux prix du marché, mais ils s'adaptent peut-être à une cible mouvante. Dans ce cas, qualifier le comportement des acteurs de « processus d'ajustement » peut être considéré comme impropre.

L'équilibre est le produit d'un système axiomatique. Les théories économiques ont une structure logique, ou mathématique : elles sont fondées sur certains postulats dont on tire des conclusions par une manipulation logique. La possibilité que l'équilibre ne soit jamais atteint n'invalide pas la construction logique, mais quand un équilibre hypothétique est présenté comme un modèle de la réalité, une distorsion significative se glisse dans le raisonnement. La géométrie euclidienne était et demeure un système axiomatique valide, mais elle aussi était susceptible de fausser les interprétations de la réalité, et d'inciter à croire que la terre était plate.

L'équilibre n'est pas toujours une cible mouvante. La vie

quotidienne regorge de situations où la fonction cognitive est constante et où l'intersection des courbes de l'offre et de la demande détermine un point d'équilibre. Mais les courbes de l'offre et de la demande, que nous prenons pour données, ignorent délibérément, pour des raisons méthodologiques, de nombreux paramètres : l'économie, explique-t-on, ne serait pas concernée par l'offre ou la demande en elles-mêmes, mais uniquement par les relations entre l'une et l'autre<sup>1</sup>. Cette assertion part de l'hypothèse que le mécanisme des prix fonctionne en un seul sens, reflétant passivement le rapport entre l'offre et la demande. En d'autres mots, quand le vendeur sait combien il est prêt à offrir pour un prix donné, et l'acheteur sait combien il est prêt à payer pour la marchandise offerte, le marché découvrirait spontanément le prix d'équilibre entre l'offre et la demande. Mais que se passerait-il si la seule possibilité de fluctuation du prix modifiait le désir du vendeur et de l'acheteur de procéder à l'acte d'achat/vente au prix donné ? Si par exemple l'un d'eux attendait que le prix monte dans un proche avenir ? Et l'autre qu'il baisse ? Une telle éventualité, qui est la base des marchés financiers mais également des industries de pointe, est simplement balayée du raisonnement.

L'hypothèse que les courbes de l'offre et de la demande sont autonomes est indispensable pour déterminer les prix du marché. Sans courbes d'offre et de demande de ce type, les marchés ne pourraient plus déterminer de prix uniques. Les économistes seraient incapables de produire des généralisations comparables à celles des sciences naturelles. L'idée que le rapport de l'offre et de la demande puisse d'une certaine manière être interdépendant ou dépendant des événements du marché peut sembler incongrue à ceux qui ont appris à suivre la théorie économique. Cependant, c'est exactement ce qu'implique le concept de réflexivité et ce que démontre le comportement des marchés financiers.

L'hypothèse que les conditions de l'offre et de la demande sont exogènes élimine la possibilité d'une interaction réflexive. Quelle est la portée de cette omission ? Quel rôle joue exactement la réflexivité dans le comporte-

1. Lionel Robbins, *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science*, Londres, Macmillan, 1969.

ment des marchés et des économies ? Dans *The Alchemy of Finance*, j'ai identifié et analysé plusieurs cas de réflexivité qui ne peuvent être justifiés par la théorie de l'équilibre. Dans le cas de la Bourse, je me suis focalisé sur le phénomène de l'endettement externe par rapport aux fonds propres. Quand une société ou une industrie est surévaluée, elle peut émettre des actions et utiliser les recettes pour justifier des prévisions trop élevées – mais, là encore, jusqu'à un certain point. A l'inverse, quand une société en croissance rapide est sous-évaluée, elle peut être incapable d'exploiter les opportunités qui se présentent, justifiant du même coup la sous-évaluation – jusqu'à un certain point. A partir de ces exemples, j'ai développé une théorie du boom/krach pour la Bourse qui a produit de bons résultats.

En étudiant les marchés des changes, j'ai repéré régulièrement des cercles vicieux et vertueux où les taux de change et les fondamentaux<sup>1</sup> dont ils sont, en principe, le reflet, sont interconnectés de façon auto-entretenu, créant des tendances qui se maintiennent sur des périodes prolongées, jusqu'à ce qu'elles s'inversent. J'ai repéré un cercle vicieux pour le dollar qui a culminé en 1980 et analysé un cercle vertueux pour la période 1980-1985. Je l'ai appelé le « cercle impérial » de Reagan. Si j'avais écrit un livre au cours des années suivantes, j'aurais pu analyser un cercle de même nature en Allemagne créé par la réunification de 1990. L'évolution a été différente à cause de son impact sur l'accord sur le rétrécissement des marges dans le SME<sup>2</sup> : il a suscité une dévaluation de la livre sterling en 1992. La présence de tendances aussi prolongées et repérables encourage la spéculation des suiveurs de tendance. L'instabilité devient cumulative.

En étudiant le système bancaire et les marchés du crédit en général, j'ai observé une connexion réflexive entre l'acte de prêter et la valeur de la garantie qui détermine la solvabilité de l'emprunteur. Cela donne lieu à un phénomène de boom/krach asymétrique au cours duquel l'expansion du crédit et l'activité économique prennent peu à peu

1. Les fondamentaux d'un pays font référence aux principales données économiques de ce pays : croissance, inflation, balance commerciale, déficit budgétaire, etc.

2. SME : Système monétaire européen, mis en place en 1979.

de la vitesse avant de s'arrêter brusquement. La connexion réflexive et le schéma asymétrique étaient très visibles dans le grand boom international du crédit des années 1970, qui a culminé avec la crise du Mexique en 1982. En 1998, un processus similaire est en cours.

Ces exemples suffisent à démontrer les limites de la théorie de la réflexivité et à justifier la tentative de développer une théorie générale de la réflexivité dans laquelle l'équilibre est ramené à un cas particulier. La seule observation d'une éclipse totale du soleil suffit à démontrer la faiblesse de la physique newtonienne et à accorder ses lettres de noblesse à la théorie de la relativité d'Einstein. Mais il existe une grande différence entre la théorie d'Einstein et la mienne. Einstein pouvait prédire un événement spécifique – l'expérience de Michelson-Morley qui a prouvé l'invariance de la vitesse de la lumière et c'est grâce à la théorie d'Einstein qu'on a pu expliquer l'axe de l'ellipse décrite par la planète Mercure autour du soleil, confirmant ainsi la relativité générale. Moi, je ne peux rien prédire si ce n'est l'imprévisible. Avant qu'une théorie de la réflexivité ne devienne acceptable, il faut revoir à la baisse nos ambitions d'expliquer et de prédire des événements sociaux et historiques.

Avant de poursuivre, permettez-moi de clarifier quelques points théoriques.

1. La tendance à l'équilibre peut être contrariée par des facteurs autres que la réflexivité. L'innovation en est un. Brian Arthur et d'autres ont développé le concept des rendements croissants, qui justifient l'accroissement de la production au-delà de l'équilibre classique dans l'espoir que les avancées technologiques diminueront fortement les coûts de production, dégageant ainsi de gros profits par la domination du marché. Cette théorie a démolie l'une des conclusions les plus sacrées de la théorie économique, à savoir l'optimalité du libre échange.

2. La réflexivité, elle, se manifeste par les changements des valeurs des gens et de leurs attentes. Il ne suffit pas que ces perceptions varient. Elles doivent exercer un effet significatif sur les conditions présentes, sinon les variations sont rejetées comme de simples bruits parasites et l'équilibre n'est pas modifié. D'une manière générale, je ne crois

pas que la réalité soit gravement déformée quand l'analyse microéconomique ne tient pas compte de la réflexivité. Avec la possible exception de la publicité et du marketing, destinés à modifier la courbe de la demande plutôt qu'à satisfaire une demande préexistante. Mais même ces activités-là ne sont pas toujours réflexives dans le sens où je viens de le définir. Elles n'empêchent pas d'atteindre un certain équilibre, avec des sociétés consacrant certaines ressources à encourager la demande et d'autres à la satisfaire.

La situation est différente quand on en vient aux marchés financiers et aux questions macroéconomiques. Les anticipations jouent un rôle important, un rôle réflexif. Les acteurs fondent leurs décisions sur leurs attentes, et l'avenir qu'ils essaient d'anticiper dépend des décisions qu'ils s'approprient à prendre aujourd'hui. Des décisions différentes suscitent un autre avenir. Les décisions façonnent l'avenir. Son anticipation, base de la décision, ne se réfère donc pas à une donnée autonome. Cela induit un élément d'incertitude, et pour les décisions et pour leurs conséquences. L'incertitude pourrait, en théorie, être éliminée en introduisant l'hypothèse de la connaissance parfaite. Mais ce postulat est intenable parce qu'il ne tient pas compte de la liberté de gens d'opérer des choix. La parfaite connaissance de quoi ? De tous les choix possibles de tous les participants ? Impossible quand ces choix sont liés à un résultat qui dépend lui-même de ces choix. Donc, non seulement les acteurs doivent savoir ce que sera l'équilibre final, mais ils doivent aussi le vouloir. Et ils doivent savoir que tous les autres le savent et le veulent également. Un ensemble d'hypothèses tiré par les cheveux, qui a été avancé avec le plus grand sérieux.

La connaissance parfaite est inaccessible. Un élément d'incertitude demeure inévitable. Cela signifie-t-il que le concept d'équilibre n'est pas valable pour le monde réel ? Pas nécessairement. Pour transformer l'équilibre en une cible mouvante, il manque un élément : des motivations qui influencent l'avenir auquel elles se rattachent. De plus, l'influence doit fonctionner de manière à créer des changements parmi ces attentes qui, à leur tour, modifieront l'avenir. De tels mécanismes rétroactifs qui s'influencent

mutuellement ne se manifestent pas toujours, mais se produisent suffisamment souvent pour qu'on les prenne en considération. Ils sont endémiques sur les marchés financiers où des prix fluctuants peuvent modifier l'avenir qu'ils sont censés anticiper.

Ces mécanismes sont aussi caractéristiques des décisions de politique macroéconomique qui sont influencées par les événements qui se produisent sur les marchés financiers et qui à leur tour affectent l'évolution de ces mêmes marchés. Essayer d'expliquer le comportement des marchés financiers et les développements macroéconomiques par la thèse de l'équilibre me semble mal venu. Cependant, c'est ce que la théorie économique a tenté de faire en attribuant toutes les manifestations de déséquilibre à de prétendus chocs exogènes. Cette tentative me rappelle les efforts de Ptolémée pour expliquer le mouvement des planètes en traçant des cercles supplémentaires quand ces planètes ne suivaient pas la trajectoire qu'il leur avait assignée.

Les praticiens et les régulateurs du marché sont conscients que l'équilibre est une illusion. Il est rare de trouver un domaine où la théorie et la pratique sont aussi éloignées l'une de l'autre, cédant la place à l'alchimie, aux magiciens et aux illusionnistes. Je suis bien placé pour le savoir, car on m'a fait la réputation d'un magicien, surtout en Asie, ce qui m'aurait permis de manipuler les marchés si je n'avais résisté à la tentation. Les déclarations d'Alan Greenspan, président de la Federal Reserve, c'est-à-dire de la Banque centrale américaine, et notamment son avertissement sur l'« exubérance irrationnelle des marchés » étaient de la réflexivité à l'état pur. Dans le passé, les meilleurs praticiens de l'alchimie réflexive se trouvaient au ministère des Finances du Japon. A l'heure actuelle, leur sac de recettes est vide.

Je dois confesser que je ne suis pas très bien renseigné sur les théories dominantes traitant des marchés efficients et des anticipations rationnelles. Je les considère non fondées et n'ai jamais pris le temps de les étudier parce que je m'en suis toujours bien sorti sans elles – ce qui n'était pas une mauvaise idée, si on en juge par le récent effondrement de Long Term Capital Management (LTCM) un hedge fund dont les gestionnaires ont mis en application la

théorie de l'équilibre moderne. Leurs stratégies d'arbitrage étaient en partie inspirées par les travaux des deux lauréats du prix Nobel d'économie de 1997 – qu'ils avaient remporté pour leur travail théorique sur la fixation du prix des options. Que des intervenants actifs des marchés financiers aient trouvé sans intérêt les nouvelles théories qui prétendaient expliquer comment fonctionnent les marchés financiers était déjà une cinglante critique... ce qui ne remplace pas une démonstration formelle de leur insuffisance. La faillite de Long Term Capital Management est tombée à point nommé<sup>1</sup>.

Le concept d'équilibre est utile pour éclairer les déficiences du monde réel. On ne serait pas capable de construire une théorie du déséquilibre dynamique si on ne disposait du concept d'équilibre pour la mettre en valeur. Je n'ai rien contre l'économie, sauf qu'elle ne va pas assez loin. Elle laisse de côté les connexions réflexives entre les développements du marché et les conditions de l'offre et de la demande.

Pour comprendre les marchés financiers et les développements macroéconomiques, il faut compléter le concept d'équilibre par le concept de réflexivité. La réflexivité n'invalide pas les conclusions de la théorie de l'équilibre en tant que système axiomatique, mais elle ajoute une dimension que la théorie de l'équilibre a négligée. Cela revient à combiner la géométrie plane avec la notion que la terre est ronde. La théorie de l'équilibre est supposée fournir des généralisations éternellement valides. La réflexivité y ajoute une dimension historique. La flèche du temps introduit un processus historique qui peut tendre ou ne pas tendre vers l'équilibre. Ce qui change tout dans le monde réel.

1. LTCM supportait un bilan de plus que 100 milliards de dollars et des contrats hors bilan de 1 400 milliards sur une base qui détériorait de 5 milliards à 600 millions de dollars. La Banque centrale de New York a arrangé une injection de 3,7 milliards de dollars par un syndicat des banques pour empêcher une catastrophe financière.

*Le problème des valeurs*

La théorie économique considère les valeurs et les préférences des participants comme déterminées. Sous couvert de cette convention méthodologique, elle introduit implicitement certaines assertions sur les valeurs. La plus importante, c'est que seules doivent être prises en compte les valeurs du marché, les considérations qui sont celles d'un acteur du marché quand il décide de ce qu'il est prêt à payer à un autre acteur du marché en libre échange. Cette assertion est justifiée quand l'objectif consiste à déterminer le prix du marché, malheureusement, cet objectif ignore un éventail de valeurs individuelles et sociales qui ne trouvent pas leur expression dans le comportement du marché. On devrait être obligé d'en tenir compte pour traiter de problèmes autres que les prix du marché, par exemple l'organisation de la société, ou comment vivre sa vie. On ne devrait pas répondre à ces questions sur la base des valeurs du marché.

C'est pourtant ce qui se passe. La portée et l'influence de la théorie économique ont empiété sur les limites que les postulats d'un système axiomatique devraient imposer. Les intégristes du marché ont transformé une théorie, neutre quant aux valeurs, en idéologie qui a exercé dangereusement une forte influence sur les comportements dans la politique et les affaires. Comment les valeurs du marché s'introduisent dans des secteurs de la société où elles n'ont rien à faire représente une question clef.

Les valeurs considérées comme données par la théorie économique impliquent un choix entre plusieurs possibilités : tant de ceci équivaut à tant de cela. L'idée que certaines valeurs ne puissent être négociables n'est pas reconnue. De telles valeurs sont exclues du domaine de l'économie. D'une façon générale, seules les préférences individuelles comptent, tandis que les besoins collectifs sont écartés. Le domaine social et le domaine politique ne sont pas pris en considération. Si l'argument des intégristes de marché selon lequel une poursuite effrénée de l'intérêt personnel sert l'intérêt commun était valide, ce serait un moindre mal. Mais comme on est parvenu à cette conclu-

sion en méprisant les besoins collectifs, cela pose un problème.

Les études empiriques sur les prises de décision ont montré que même en ce qui concerne les préférences individuelles, le comportement des personnes n'est pas conforme aux exigences de la théorie économique. Il semble que les préférences des gens, loin d'être logiques et constantes, dépendent de la façon dont ils envisagent leurs problèmes de décision. Par exemple, depuis Bernoulli<sup>1</sup>, la théorie économique présuppose que les agents économiques évaluent les résultats de leurs choix en termes d'état de richesse final. En fait, les agents considèrent généralement le résultat en termes de gains et de pertes par rapport à un point de référence. Ces variations de références ont un impact important sur leurs décisions : les agents qui jugent leurs résultats en termes de richesses seront plus enclins à prendre des risques que ceux qui pensent en termes de pertes<sup>2</sup>. J'irai plus loin. On se conduit différemment suivant les références choisies. S'il existe une certaine logique dans le choix des cadres de références, elle est loin d'être fiable car il existe une discontinuité marquée entre les différents cadres. Je parle d'expérience. J'ai souvent eu l'impression d'abriter des personnalités multiples : une pour les affaires, une pour mes responsabilités sur le plan social, et une (ou davantage) à usage privé. Souvent les rôles se confondent, me plaçant dans un embarras infini. J'ai fait un gros effort pour intégrer les différents aspects de ma vie et de ma personnalité et je suis heureux d'avoir réussi. Je parle sérieusement : intégrer les différentes facettes de ma personnalité a été pour moi une source de grande satisfaction. Mais je suis obligé d'admettre que je n'y serais jamais parvenu, si j'étais resté un intervenant actif des marchés financiers. Gérer de l'argent exige une concentration exclusive, toute autre considération lui est subordonnée. Contrairement à d'autres professions, gérer un hedge fund rapporte des profits et inflige des pertes. On ne peut jamais se permettre de quitter la balle des yeux. Il est intéressant de constater que

1. Famille de mathématiciens, au xviii<sup>e</sup> siècle.

2. Daniel Kahneman et Amos Tversky, « Prospect theory : An analysis of decision under risk », *Econometrica*, vol. 47 (1979), p. 263-291.

les valeurs qui m'ont guidé dans mes activités financières se trouvaient en relation étroite avec celles de la théorie économique : ces valeurs impliquent une soigneuse estimation des alternatives. Elles sont de caractère cardinal plutôt qu'ordinal<sup>1</sup>, continues et graduelles, et focalisées sur l'optimisation du ratio risque/récompense – ce qui signifie accepter des risques plus importants quand le ratio est favorable.

A partir de mon expérience personnelle, je veux bien admettre que les valeurs postulées par la théorie économique sont valables pour les activités économiques en général et pour le comportement des acteurs du marché en particulier. Cette généralisation est justifiée puisque les acteurs du marché qui ne se conforment pas à ces valeurs ont toutes les chances d'être éliminés ou réduits à rien par les pressions qu'exerce la compétition.

De même, l'activité économique ne représente qu'une facette de l'existence humaine. Elle est importante, mais d'autres aspects ne peuvent être ignorés. J'établis une distinction entre les sphères économique, politique, sociale et individuelle, mais je refuse d'attribuer trop d'importance à chacune de ces catégories. Il serait facile d'en introduire d'autres. Par exemple, la pression de ses pairs, les influences familiales, l'opinion publique, le sacré et le profane. Ainsi, le comportement économique ne représente qu'un type de comportement. Les valeurs dont la théorie économique estime qu'elles nous sont données ne sont pas les seules qui aient cours dans la société. Il est difficile de cerner comment les valeurs appartenant à d'autres sphères pourraient être soumises à des calculs différentiels comme les courbes d'indifférence.

Quelles relations les valeurs économiques entretiennent-elles avec les autres types de valeur ? Je n'ai pas de réponse universelle, mais les valeurs économiques ne peuvent suffire à faire vivre une société. Elles se contentent d'expri-

1. C'est un point important. Au contraire de la plupart des gestionnaires de fonds, qui sont concernés par la performance relative, j'étais guidé par la performance absolue et récompensé en fonction d'elle. La poursuite de la performance relative est une source d'instabilité sur les marchés financiers que la théorie économique n'est pas parvenue à identifier (*NdA*).

mer ce qu'un acteur du marché accepte de payer à un autre acteur en échange d'un bien dans une relation de libre échange. Ces valeurs présupposent que chaque participant est un centre de profit uniquement occupé à maximiser ses gains, à l'exclusion de toute autre considération. Bien que la description convienne au comportement du marché, d'autres valeurs sont à l'œuvre pour soutenir la société et la vie humaine. Quelles sont-elles et comment les réconcilier avec les valeurs de marché ? Cette question me préoccupe. Elle me rend perplexe. Etudier l'économie n'est pas une bonne préparation pour l'aborder – il faut aller au-delà de la théorie économique. Au lieu de considérer que ces valeurs nous sont données, nous devons les traiter comme étant réflexives. Les valeurs prédominantes changent avec les conditions. Un mécanisme de rétroaction réciproque les connecte avec les conditions actuelles, ce qui ouvre une voie historique unique. Nous devons aussi traiter les valeurs comme potentiellement faillibles. Celles qui prédominent, à un moment de l'histoire, sont susceptibles de s'avérer inappropriées à un autre. A l'époque où nous vivons, les valeurs du marché ont pris une importance insupportable et déplacée.

Si nous voulons appliquer le concept de la réflexivité aux valeurs et aux attentes, il faut s'y prendre différemment. Dans le cas d'une anticipation, le résultat vérifie la réalité. Dans le cas des valeurs, non. Les martyrs chrétiens ne renonçaient pas à leur foi, même quand on les jetait dans la fosse aux lions. J'aurais besoin d'un autre terme plus émotionnel, qui désignerait la rétroaction de la réalité à la pensée, mais je ne l'ai pas trouvé.

## VII

### *LA RÉFLEXIVITÉ SUR LES MARCHÉS FINANCIERS*

Les acteurs des marchés financiers ne peuvent éviter d'introduire un élément de jugement dans leur processus de prise de décision. J'utilise le mot préjugé pour décrire l'élément de jugement qui entre dans les attentes des acteurs du marché. Chaque intervenant est confronté à la tâche d'évaluer la valeur présente du cours des événements futurs. Mais ce cours dépend des valeurs présentes que tous les acteurs du marché ensemble lui attribuent. Voilà pourquoi les intervenants sont obligés de s'appuyer sur un élément d'appréciation. La caractéristique essentielle du préjugé, c'est qu'il n'est pas purement passif : il affecte le cours des événements qu'il est supposé réfléchir. Cet ingrédient actif manque au concept d'équilibre utilisé par la théorie économique.

Le préjugé est un concept difficile à cerner. On ne peut pas le mesurer précisément, parce qu'on ne sait pas à quoi ressemblerait un monde sans préjugés. Des gens différents travaillent avec des préjugés différents mais il est impossible d'en faire abstraction. Cela est vrai même dans le cas où un acteur anticipe l'avenir correctement. Heureusement, il y a une norme dans le monde extérieur qui fournit une indication – mais non une mesure – du préjugé des acteurs, je veux parler du cours des événements. Bien qu'il n'y ait pas de réalité indépendante de la pensée des acteurs, une réalité en dépend. En d'autres termes, les événements qui s'enchaînent dans la réalité ont assimilé l'impact du préjugé des acteurs. L'enchaînement des événements réels est susceptible de s'écarter des attentes des intervenants et cette diver-

gence peut être prise comme une indication des préjugés en action. Malheureusement, ce n'est qu'une indication – et non une mesure des préjugés – parce que le cours réel des événements est déjà investi par les préjugés des acteurs. Un phénomène qui est partiellement observable et partiellement immergé dans le cours des événements est d'une valeur limitée comme instrument d'investigation scientifique. Nous comprenons maintenant pourquoi les économistes étaient si anxieux de l'éliminer de leur univers. Je considère cependant que c'est la clef pour comprendre les marchés financiers.

Le cours des événements que les acteurs des marchés financiers cherchent à anticiper concerne les prix du marché. Ils sont facilement observables mais, en eux-mêmes, ils ne révèlent rien sur les préjugés des participants. Pour identifier les préjugés, nous avons besoin d'une autre variable qui ne soit pas contaminée par eux. L'interprétation conventionnelle des marchés financiers propose une variable de ce genre : ce sont les fondamentaux que les prix du marché sont supposés réfléchir. Pour simplifier les choses, je m'en tiendrai à la Bourse. Les sociétés ont des bilans, des profits, et elles paient des dividendes. Les prix du marché sont supposés exprimer les attentes majoritaires découlant de ces fondamentaux. Je ne suis pas d'accord avec cette interprétation, mais elle fournit un excellent point de départ pour étudier les préjugés des intervenants.

Pour les buts de cet exposé, je définis l'équilibre comme une correspondance entre les vues des acteurs et les fondamentaux. Je crois que cela s'accorde avec le concept tel qu'il est utilisé dans la théorie économique. Les fondamentaux importants sont à venir. Ce ne sont pas les profits, les bilans et les dividendes de l'année dernière que les fondamentaux sont supposés réfléchir mais le flux à venir des profits, des dividendes et des valeurs de l'actif. Ce flux ne nous est pas donné. Donc ce n'est pas un objet de connaissance mais de supputation. Le point important est que l'avenir, quand il se matérialisera, aura été influencé par les suppositions qui l'ont précédé. Les suppositions s'expriment dans le prix des actions et le prix des actions a une incidence sur les fondamentaux. Des arguments similaires s'appliquent aux devises, au crédit et aux matières pre-

nières. (Pour simplifier, je me concentrerai d'abord sur la Bourse des valeurs.) Une entreprise peut augmenter son capital en vendant des actions et le prix auquel elle les vendra influencera les bénéfices par action. D'autre part, le prix des actions peut aussi exercer une influence sur les conditions d'emprunt de l'entreprise. Celle-ci peut aussi motiver sa direction en émettant des options. Ce n'est pas la seule façon par laquelle l'image de l'entreprise représentée par le prix de ses actions affecte la situation. Chaque fois que cela se produit, il y a possibilité d'une double interaction réflexive et l'équilibre devient un concept trompeur parce que les fondamentaux cessent de constituer une variable indépendante à laquelle le prix des actions correspondrait. L'équilibre devient une cible mouvante, l'interaction réflexive peut le rendre illusoire parce que les fluctuations du prix des actions peuvent pousser les fondamentaux dans la même direction que ces dernières.

L'avenir que les intervenants du marché cherchent à anticiper concerne essentiellement le prix des actions, pas les fondamentaux. Les fondamentaux n'ont d'importance que dans la mesure où ils affectent le prix des actions. Quand le prix des actions affecte les fondamentaux, un processus auto-entretenu peut se mettre en marche, entraînant les fondamentaux et le prix des actions très loin de l'équilibre conventionnel. Cela justifierait le comportement « suiveur de tendance » qui peut amener les marchés financiers dans ce que j'appellerai des zones loin-de-l'équilibre. Finalement, la divergence entre l'image et la réalité, les attentes et les résultats, fait que la situation devient intenable et le processus s'inverse. Tout comme certains animaux, les investisseurs ont de bonnes raisons de se déplacer en troupeaux. Ce n'est qu'au point d'inflexion que les suiveurs invétérés prendront des coups, mais s'ils sont assez vifs, ils auront des chances de s'en sortir. De la même façon, les investisseurs solitaires qui s'accrochent aux fondamentaux risquent de se faire piétiner par le troupeau.

Occasionnellement le prix des actions d'une société peut affecter les fondamentaux de cette même société, à la façon d'un chien qui se mord la queue. Pour trouver des interactions réflexives qui soient la règle plutôt que

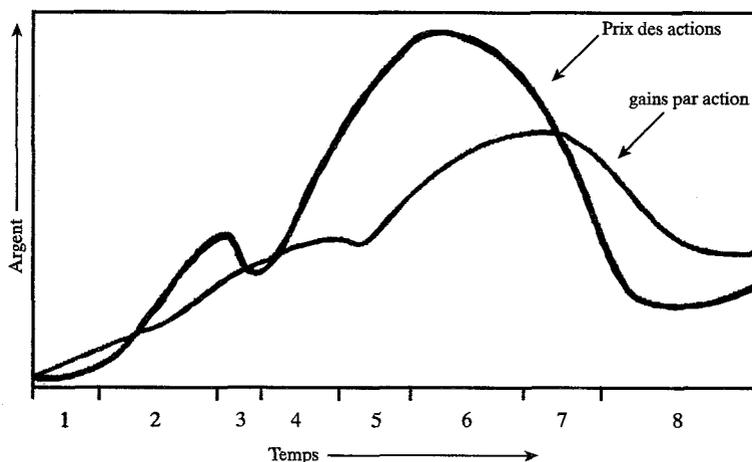
l'exception, il faut élargir notre champ de vision. Par exemple, les fluctuations des monnaies ont tendance à s'autovalider; l'expansion et la contraction du crédit tendent à se produire de façon cyclique. Les processus qui se renforcent d'eux-mêmes – et finalement s'autodétruisent – sont endémiques sur les marchés financiers, mais il n'est pas souvent possible de le démontrer.

Je voudrais prendre comme exemple un cas déjà cité dans *The Alchemy of Finance*. On l'a appelé le boom du conglomérat et il a atteint son apogée à la fin des années 60. A cette époque, les investisseurs étaient prêts à payer des prix reflétant des coefficients élevés de capitalisation des résultats pour des compagnies susceptibles de réaliser une croissance élevée de leurs résultats. Obnubilés par cette « croissance des gains », ils en oubliaient les autres fondamentaux, comme les dividendes ou les bilans, et ils n'étaient pas très regardants sur la façon dont s'opérait cette croissance. Certaines entreprises sont parvenues à exploiter ce préjugé. En général, les conglomérats étaient des entreprises high tech de matériel militaire qui avaient connu une croissance rapide des gains au cours d'un passé récent. Ils décidèrent d'utiliser leurs actions très bien cotées pour acquérir d'autres sociétés dont les actions se vendaient avec un multiple de capitalisation moins élevé, ce qui donnait des gains par action plus élevés. Les investisseurs appréciaient la croissance des gains et accordaient des coefficients élevés aux actions, ce qui a permis aux sociétés de continuer sur leur lancée. Très vite, il y a eu des imitateurs. Même les sociétés dont les actions avaient au départ un faible coefficient pouvaient l'augmenter en annonçant leur intention de devenir un conglomérat. Le boom était lancé.

D'abord, les performances de chaque société furent estimées à leur juste valeur, selon leurs mérites, mais peu à peu les conglomérats furent reconnus en tant que groupe. Une nouvelle race d'investisseurs est apparue, les *go-go fund managers*, des spéculateurs cherchant à tirer des coups rapides. Ils se sont particulièrement bien entendus avec les directions des conglomérats. Ils ont ouvert des lignes directes de communication entre eux et les conglomérats ont appris à gérer les prix de leurs actions ainsi que

leurs gains. Les actions ont grimpé, mais finalement la réalité n'a pu satisfaire les attentes. Les acquisitions devaient sans arrêt maintenir la dynamique. A la fin, ils se sont heurtés aux limites de la taille. La tentative de Saul Steinberg d'acheter Chemical Bank a constitué le point culminant de cette affaire : l'establishment s'est défendu et l'a mis en échec.

Quand le prix des actions a commencé à chuter, une spirale descendante s'est installée. Les problèmes internes qui avaient été balayés sous le tapis pendant la période de croissance externe rapide ont refait surface. Les affichages des gains ont révélé des surprises désagréables. Les investisseurs sont tombés de haut. Après l'ivresse des succès fondés sur les acquisitions, peu de gestionnaires étaient prêts à s'atteler à la lourde tâche de diriger leurs sociétés. La situation a été aggravée par une récession et un grand nombre de ces conglomérats extravagants s'est littéralement désintégré. Les investisseurs se sont alors préparés au pire et, dans certains cas, le pire s'est produit. En d'autres cas, la réalité s'est avérée plus clémente que les attentes et la situation a fini par se stabiliser et, après avoir souvent changé de direction, les entreprises rescapées ont commencé lentement à s'extirper des décombres<sup>1</sup>.



1. *The Alchemy of Finance, op. cit.*, p. 57.

Avec le boom du conglomérat comme paradigme, j'ai conçu un cycle boom/krach idéal. Il commence avec un préjugé dominant et une tendance dominante. Dans le cas du boom du conglomérat, le préjugé dominant se trouvait être une préférence pour une croissance rapide des gains par action quelle que soit la façon dont ce résultat était obtenu. La tendance dominante était la capacité des sociétés à générer une forte croissance des gains, en utilisant leur stock d'actions pour acquérir d'autres sociétés qui se vendaient avec un multiple de capitalisation moins élevé. Examinons le schéma p. 107 : au stade initial (1), la tendance n'est pas encore reconnue ni renforcée par le préjugé dominant. Puis vient la période d'accélération (2), une fois la tendance reconnue et renforcée par le préjugé dominant. Une période d'essai (3) peut intervenir quand les prix subissent un recul. Si le préjugé et la tendance sont maintenus, ils émergent plus fort que jamais (4). Vient ensuite l'heure de vérité (5), quand la réalité ne peut plus satisfaire des attentes excessives, suivie d'une période crépusculaire (6) durant laquelle les gens continuent à jouer le jeu alors qu'ils n'y croient plus. Finalement, on atteint le point de croisement (7) où la tendance et le préjugé s'inversent, ce qui amène une accélération catastrophique dans la direction opposée (8), connue sous le nom de krach.

Ce processus est illustré graphiquement par le tableau ci-dessus avec un exemple idéal. Les courbes des différents conglomérats n'en sont pas très éloignées. Les processus de boom/krach ne suivent pas tous le même schéma. Dans *The Alchemy of Finance*, j'ai décrit un autre cas idéal où la partie ascendante et la partie descendante sont plus symétriques. C'est typique des marchés de devises où les hausses et les baisses sont plus ou moins réversibles. En réalité, différents processus réflexifs s'interconnectent pour créer un schéma étrange et unique. Chaque cas est différent, les courbes prenant autant de formes qu'il y a de cas. L'effondrement brutal de la confiance dans les marchés financiers d'Extrême-Orient, en 1997, qui a transformé les fondamentaux dans toute l'Asie et même dans le reste du monde, est un bon exemple.

Il n'y a rien de déterminé dans le cas idéal décrit ci-

dessus. Les différentes étapes peuvent être d'amplitude et de durée variées. Il semble y avoir une logique dans l'ordre de ces étapes : il serait bizarre de rencontrer une période d'accélération après le moment de vérité ou un point de croisement avant le moment de vérité. Mais le processus peut avorter à tout instant. Il peut même ne jamais se mettre en marche. Il est provoqué par une interaction entre le préjugé et la tendance, la pensée et la réalité qui se renforcent mutuellement. Le plus souvent, le mécanisme réflexif de feedback se corrige plutôt qu'il ne se renforce. Un cycle boom/krach complet représente l'exception et non la règle, mais la réflexivité – qu'elle intervienne pour corriger ou renforcer – est la règle même si elle est ignorée par l'opinion dominante. Par exemple, il existe un élément réflexif dans le boom actuel des actions Internet : la popularité d'Internet et les actions d'Internet se sont renforcées mutuellement. Il y a une connexion réflexive similaire entre les gains<sup>4</sup> des entreprises et l'utilisation des stocks options pour récompenser les cadres. C'est évident dans le secteur bancaire.

En réalité, pour comprendre les marchés financiers, le concept de réflexivité est plus approprié que le concept d'équilibre. Mais le concept d'équilibre a son utilité. Il serait difficile d'éclairer le mécanisme rétroactif sans invoquer ce concept. L'équilibre, comme les fondamentaux, est une erreur fertile. Après tout, sans les fondamentaux on n'aurait pas grand-chose à dire sur les préjugés des intervenants, même si j'affirme qu'ils peuvent influencer ces fondamentaux. Le tableau du boom des conglomerats n'aurait pas grand sens sans une courbe indiquant les gains par action (c'est-à-dire les « fondamentaux »), même s'ils sont influencés par les prix du marché.

Alors, qu'est-ce que l'équilibre ? Je le définis comme un état où il y a une correspondance entre les attentes et les résultats. Si l'équilibre est inaccessible sur les marchés financiers, il est peut-être possible de déterminer si une tendance dominante se rapproche ou s'éloigne de l'équilibre. Ce qui serait un grand pas pour notre compréhension. Si nous pouvons identifier une tendance dominante et une divergence entre attentes et résultats, cela nous aidera peut-être à prédire si une tendance se rapproche ou

s'éloigne de l'équilibre. Ce n'est pas facile, et on ne peut y parvenir scientifiquement, bien que l'adaptation de la théorie de la méthode scientifique de Popper soit utile. Je prends une hypothèse comme base de mes attentes (ou plutôt une thèse, pour aller plus vite) et je l'expérimente sur le cours des événements à venir. Au temps où je gérais activement des fonds, j'étais très excité quand je reniflais l'amorce d'un processus qui promettait de se renforcer avant de s'effondrer. Comme le chien de Pavlov, je commençais à saliver. Et j'ai fait pour les cycles boom-krach comme les économistes dont on a dit qu'ils avaient prédit dix des trois dernières récessions. Je me suis trompé presque chaque fois, parce qu'on ne tombe pas tous les jours sur la formation d'une thèse réflexive, mais les rares exemples où j'ai eu raison m'ont récompensé de mes efforts : le potentiel de profit y était tellement plus important que dans des situations proches de l'équilibre ! Je m'y prenais ainsi quand j'étais un gestionnaire de fonds. Cela exigeait de l'imagination, de l'intuition et une attitude critique incessante.

Dans *The Alchemy of Finance*, je rapporte un cas particulier, celui des Real Estate Investment Trusts (REITs) au début des années 70. Cet exemple est remarquable à maints égards. J'avais publié un rapport de courtage qui prévoyait un cycle boom/krach et le scénario s'est déroulé exactement tel que je l'avais décrit, comme une tragédie grecque. J'y jouais moi-même un rôle important, profitant du scénario dans la phase ascendante et dans la phase descendante. Persuadé par ma propre analyse que la majeure partie des actions de REITs s'effondreraient, quand elles ont commencé à baisser, j'ai continué à vendre mes actions à découvert, et j'ai fini par réaliser plus de cent pour cent sur mes positions vendeuses à découvert – un exploit invraisemblable.

Lorsque ma thèse se révélait fausse, je m'en sortais quand même avec un profit parce que mon attitude critique me permettait de repérer plus vite que les autres les failles de ma thèse. Quand je flairais une piste, je suivais la règle qui consiste à commencer par investir. Ensuite, je menais l'enquête. Lorsque la thèse était plausible, d'autres étaient prêts à y croire, ce qui me donnait le temps de

dénouer ma position avec un profit. Trouver la faille d'une thèse me reconforte. Ignorer toutes les faiblesses potentielles me maintient en alerte, puisque je suis convaincu que toute thèse est intrinsèquement faussée.

J'ai établi une hypothèse assez intéressante sur le marché boursier, fondée sur ma propre expérience : j'ai postulé que la Bourse joue une adaptation de la théorie de la méthode scientifique de Popper, tout comme moi-même, sauf qu'elle ne le sait pas. En d'autres termes, la Bourse adopte une thèse et l'expérimente. Quand ça ne marche pas (c'est ainsi que ça se passe la plupart du temps), elle en essaie une autre. C'est ce qui produit les fluctuations du marché. Cela se passe à différents niveaux d'importance et donne des figures récursives, tout à fait semblables aux fractales de Mandelbrot<sup>1</sup>.

La thèse adoptée par le marché est souvent simpliste. On pourrait la résumer ainsi : les prix de certaines sociétés, de certains groupes ou de marchés entiers, devraient monter ou descendre. Et le temps qu'un participant comprenne pourquoi le marché a choisi une certaine thèse, il est souvent trop tard : elle a été rejetée. Il vaut mieux anticiper les fluctuations en étudiant les configurations du marché, ce que font les analystes techniques. Cela ne m'a jamais intéressé. J'ai toujours préféré attendre une thèse non simpliste, c'est-à-dire réflexive. Bien sûr, le marché avait commencé à la mettre en scène avant que je puisse la formuler, mais la formuler me permettait de garder une longueur d'avance. Des thèses historiques, réflexives de ce genre ne se présentaient que de façon intermittente. Entre-temps, se produisaient de longues périodes creuses où j'aurais pu aussi bien ne rien faire.

Aujourd'hui, je me demande si j'aurais encore l'esprit suf-

1. Benoît Mandelbrot, un Français d'origine polonaise, a étudié des figures géométriques de forme irrégulière, voire fragmentée. Elles possèdent des éléments spécifiques et leurs parties ont la même structure que le tout. Les objets fractals sont à l'origine d'une nouvelle géométrie qui décrit mieux la nature que la géométrie traditionnelle.

Le domaine des fractales a d'abord été celui des turbulences. Le calcul des fractales s'applique aux transmissions téléphoniques, à la météo, à l'astronomie, à la médecine et à l'hydrographie. Le domaine des turbulences inclut les fusées, les avions, les voitures.

fisamment aiguisé pour reconnaître avant les autres les thèses historiques plus larges. En effet, les acteurs du marché sont maintenant conscients du potentiel que représente la réflexivité. Il y a eu un changement notable. Par exemple, on s'éloigne des fondamentaux et on se rapproche des considérations techniques. En même temps que les participants font moins confiance aux fondamentaux, l'analyse technique gagne du terrain. Cela a des implications sur la stabilité des marchés et joue un rôle clef dans mon cadre conceptuel, dans la distinction que j'établis entre les conditions de quasi-équilibre et les conditions éloignées de l'équilibre.

J'ai emprunté ces termes à la théorie du chaos<sup>1</sup>, avec laquelle mon approche présente certaines affinités. Dans des conditions de quasi-équilibre, le marché est animé par des thèses simplistes, ce qui fait qu'un mouvement qui s'éloigne de l'équilibre est susceptible de provoquer un mouvement en retour qui ramènera les prix à leur position

1. Un problème est de savoir si la connaissance approximative de l'état initial d'un système permet d'avoir au moins une idée de son évolution.

Cela n'est pas toujours le cas. Quand on fabrique de la pâte feuilletée, on étale la pâte puis on la coupe en un certain nombre de morceaux (dix, pour simplifier) qu'on empile et étale à nouveau.

Dans ce système dynamique, appelé « transformation du boulanger » ou « transformation de Bernoulli », si on connaît la position initiale avec une précision de six décimales, on peut calculer le deuxième terme avec une précision de cinq décimales, le troisième avec une précision de quatre décimales... On peut calculer les six premiers termes avec une précision raisonnable, mais qu'en est-il du septième ? Pour ne connaître ne serait-ce que la première décimale du septième terme, il faudrait connaître le premier terme avec une précision d'au moins sept décimales. Dans ce processus de zoom à l'infini, l'information perdue lors de l'approximation de l'état initial par un nombre à dix décimales, est précisément celle dont nous avons besoin pour connaître quoi que ce soit de la suite à partir du septième terme.

On appelle « chaotique » un tel système dynamique dans lequel l'imprécision avec laquelle on connaît le  $n^{\text{ième}}$  terme de la suite tend vers l'infini quand  $n$  tend vers l'infini. Le temps que met cette imprécision pour se multiplier par dix est appelé « temps caractéristique » du système.

Le caractère chaotique d'un système dynamique ne rend cependant pas toute prévision impossible. Il reste possible de classer les comportements à l'infini que l'on appelle « attracteurs étranges », et, éventuellement, de leur attribuer des probabilités. (Voir Michel Serres et Nayla Farouki, *op. cit.*)

de départ. Ces fluctuations ressemblent aux vaguelettes qui clapotent contre le bord d'une piscine.

À l'inverse, si une thèse réflexive parvient à prendre racine, elle affectera non seulement le prix mais les fondamentaux. Un renversement de tendance n'induirait pas de retour à la case départ. Cela ressemblerait davantage à un raz de marée ou à une avalanche. D'authentiques cycles boom/krach opèrent toujours sur des territoires éloignés de l'équilibre. C'est ce qui leur donne une portée historique. Mais où se trouve la ligne de démarcation ?

Le seuil du déséquilibre dynamique est franchi quand une tendance prédominante du monde réel dépend d'un préjugé largement répandu dans les esprits des participants, et vice versa. La tendance et le préjugé prennent alors une ampleur qui n'aurait pas été possible en l'absence d'une double connexion réflexive et rétroactive. Par exemple, au cours des années 90, l'enthousiasme des banquiers internationaux et des investisseurs pour les actions et les actifs en Asie a engendré des booms locaux encouragés par des valorisations élevées et de larges possibilités de crédit. Ces booms ont dopé la croissance dans cette zone, les valorisations ont grimpé, ce qui a attiré de nouveaux flux de capitaux de l'étranger. Mais une mouche était tombée dans la confiture : le boom n'aurait jamais pu atteindre une telle ampleur sans le lien fixe informel avec le dollar qui permettait à ces pays de supporter des déficits commerciaux plus longtemps qu'ils ne l'auraient dû.

Un préjugé dominant ne suffit pas. Il doit trouver le moyen d'être validé par le lancement et le renforcement d'une tendance dans le monde réel. Je m'aperçois que le point que je suis en train de développer est tautologique : quand une double rétroaction est à l'œuvre, on peut parler d'un déséquilibre dynamique mais la chose mérite néanmoins d'être dite : la pensée des participants est toujours faussée mais cela ne se traduit pas obligatoirement par un cycle boom/krach. Par exemple, le boom du conglomérat aurait pu s'arrêter net si les investisseurs avaient compris que leur concept de croissance des gains par action était erroné. Ils auraient dû s'en rendre compte dès que les conglomérats ont commencé à l'exploiter. Le boom asiatique aurait pu être stoppé si les investisseurs et les prêteurs

avaient compris que même si les afflux de capitaux dans la région et les déficits de la balance des paiements courants finançaient des « investissements productifs », ces investissements ne resteraient « productifs » que si les afflux de capitaux se poursuivaient.

L'histoire a une suite. Que se passe-t-il quand une connexion réflexive entre les fondamentaux et les évaluations est repérée par les acteurs du marché ? Cela peut aussi devenir une source d'instabilité, amener à mettre l'accent sur les facteurs dits techniques au détriment des fondamentaux, ce qui engendre la spéculation des suiveurs de tendance. Comment peut-on préserver la stabilité ? Seulement en continuant à s'appuyer sur les fondamentaux, bien qu'ils dépendent de nos appréciations. L'ignorance est un bon maître. Si les intervenants sur les marchés ne sont pas conscients de la réflexivité, les marchés restent stables tant qu'un point faible ne permet pas à un cycle boom/krach de se développer. Comment préserver la stabilité quand les intervenants deviennent conscients de la réflexivité ? La réponse est que les acteurs du marché ne peuvent pas y parvenir seuls. Préserver la stabilité doit devenir un objectif politique.

Le concept de réflexivité est lui-même réflexif. La théorie économique a favorisé la tendance à l'équilibre en ignorant la réflexivité et en insistant sur l'importance des fondamentaux. A l'inverse de mon raisonnement qui amène à conclure que les marchés ne peuvent être livrés à eux-mêmes. La prise de conscience de la réflexivité ne sert qu'à augmenter l'instabilité, à moins que la prise de conscience de ces mêmes phénomènes par les autorités ne les pousse à intervenir quand l'instabilité menace de devenir incontrôlable.

Le problème de l'instabilité devient de plus en plus aigu. La confiance dans les fondamentaux s'émousse et un comportement « suiveur de tendance » commence à s'amorcer. Il est nourri par l'influence croissante des investisseurs institutionnels dont les performances sont mesurées par leur performance relative plutôt qu'absolue, et par les grosses banques, centres financiers qui tiennent les marchés pour les devises et les dérivés. Ces banques bénéficient d'une volatilité accrue, à la fois en tant que *market*

## LA RÉFLEXIVITÉ SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

*makers*\*<sup>1</sup> et parce qu'elles proposent des systèmes de couverture. Le rôle des hedge funds est plus ambivalent : comme utilisateurs des effets de levier, ils contribuent à la volatilité. Mais, dans la mesure où ils sont davantage motivés par la performance absolue que par la performance relative, ils sont souvent à contre-tendance.

Parce que les marchés eux-mêmes se développent de façon historique, le danger d'une instabilité croissante ne doit pas être pris à la légère.

1. *Market maker* : « teneur de marchés ». Il s'agit de professionnels – en général des banques – qui s'engagent à coter régulièrement un produit financier. Il existe des market makers en obligations, en actions, en options de change, en swaps, etc. Les market makers sont les principaux utilisateurs de techniques de *delta hedge*\*.

## VIII

### *LA RÉFLEXIVITÉ DANS L'HISTOIRE*

Je vois dans les marchés financiers un processus historique. Je crois que mon interprétation a quelque rapport avec l'histoire au sens large du terme – j'entends par là non seulement l'histoire de la race humaine, mais aussi toutes les formes d'interaction humaine. Les hommes agissent sur la base d'une compréhension imparfaite, et leur interaction réciproque est réflexive.

On peut classer les événements en deux catégories : les événements banals, quotidiens, qui ne provoquent pas d'évolution des perceptions, et les événements uniques, historiques, qui affectent le regard des participants et entraînent un changement de la situation. La distinction est tautologique, quoique utile. Le premier type d'événement se prête à une analyse en termes d'équilibre, pas le second : on ne peut le comprendre qu'en tant qu'élément d'un processus historique.

Dans un événement quotidien, ni la fonction participante ni la fonction cognitive ne subissent de changement notoire. Dans le cas d'un événement historique unique, les deux fonctions opèrent de manière simultanée, de sorte que ni la vision des acteurs ni la situation à laquelle ils sont confrontés ne demeurent telles qu'elles se trouvaient précédemment. C'est ce qui justifie le qualificatif d'historique apposé à de tels événements.

Le processus historique est, à mon avis, un processus ouvert. Quand une situation implique des participants qui réfléchissent, la séquence des événements ne mène pas directement d'un ensemble de faits à un autre. Elle unit

plutôt des faits à des perceptions, et des perceptions à des faits, comme un lacet de soulier. Mais, dans le cas de l'histoire, les deux côtés de la chaussure ne sont pas composés du même matériau : en fait, l'un d'eux seulement est concret, tandis que l'autre est constitué par les idées des participants. Les deux côtés ne se correspondent pas. Leurs divergences déterminent la forme des événements qui les relie l'un à l'autre. Les nœuds déjà faits ont une forme déterminée, mais le futur est encore ouvert. Cela diffère beaucoup des phénomènes naturels, pour lesquels des lois universelles permettent d'expliquer le passé et de prédire l'avenir.

Cette théorie du lacet de soulier appliquée à l'histoire constitue une sorte de dialectique entre nos pensées et la réalité. On peut y voir une synthèse entre la dialectique des idées selon Hegel et le matérialisme dialectique de Marx. Hegel propose une dialectique de l'idée qui débouche en dernier recours sur la fin de l'histoire : la liberté. Marx, ou plus exactement Engels, apporte l'antithèse en prétendant que les conditions et les relations de la production déterminent la superstructure idéologique. La théorie du lacet de soulier peut passer pour une sorte de synthèse. Au lieu de voir des pensées ou des conditions matérielles évoluer selon un mode dialectique qui leur est propre, l'interaction des unes et des autres engendre un processus dialectique. La seule raison pour laquelle je n'utilise le mot « dialectique » qu'avec parcimonie tient à ce que je ne veux pas être encombré du boulet qu'il traîne. Après tout, Marx exposait une théorie déterministe de l'histoire fondamentalement opposée à ma propre position. L'interaction entre la matière et l'idée est intéressante, parce qu'elles ne se correspondent pas l'une à l'autre et ne se déterminent pas réciproquement. Ce manque de correspondance fait des préjugés des acteurs une force causale de l'histoire. Les erreurs, les mauvaises interprétations et les conceptions erronées des participants jouent, dans les événements historiques, le même rôle que les mutations génétiques dans les événements biologiques : elles *font* l'histoire.

## « Boom/krach »

Je soutiens que le principe du boom-krach est applicable aussi bien à l'histoire en général qu'aux marchés financiers. Ce n'est pas le seul chemin que l'histoire puisse emprunter. Il est également possible que les partis pris et les tendances dominantes s'autocorrigent dès le début, de sorte que le cycle boom-krach n'ait même pas lieu. Les préjugés peuvent également être modifiés à un stade précoce. Ce processus autocorrecteur est moins spectaculaire, mais plus fréquent. La plupart des développements historiques n'ont pas de forme ou de structure régulière : la réalité est infiniment complexe. Tout processus interagit avec un certain nombre d'autres.

Le processus du boom-krach revêt une importance particulière parce qu'il forme un pont entre les conditions voisines de l'équilibre et celles qui en sont très éloignées. Un exemple concret permettra de démontrer sa présence dans l'histoire : la grandeur et la chute du système soviétique. J'ai activement participé au dernier épisode de ce processus et j'ai été guidé par la théorie que j'expose ici. J'ai développé une interprétation fondée sur le boom-krach qui a été publiée en 1990 dans *Opening the Soviet System*<sup>1</sup>. Je la résume.

Les préjugés et les tendances de départ conduisaient à une société fermée. Il existait entre la rigidité du dogme et celle des conditions sociales dominantes une relation qui se renforçait toute seule par réciprocité. Le système a atteint son apogée dans les dernières années du règne de Staline. Il englobait tout : une forme de gouvernement, un système économique, un empire territorial et une idéologie. Ce système était totalitaire, isolé du monde extérieur, et rigide. Mais le fossé entre l'état réel des choses et son interprétation officielle était assez vaste pour représenter un cas de déséquilibre statique.

Après la mort de Staline, il y eut un bref moment de vérité, au cours duquel Khrouchtchev a révélé une partie de la tyrannie stalinienne. Mais, très vite, la hiérarchie s'est imposée de nouveau. A débuté alors une période crépus-

1. Weidenfeld & Nicolson, Londres, 1990.

culaire, où des méthodes administratives préservait le dogme auquel on ne croyait plus. Il est intéressant de constater que la rigidité du système en a été renforcée. Tant qu'un dirigeant totalitaire bien vivant se trouvait à la barre, la ligne du Parti communiste pouvait être modifiée selon son bon vouloir. Dès lors que le régime était tenu par des bureaucrates, toute flexibilité était perdue. Au même moment, la terreur qui contraignait le peuple à accepter le dogme communiste s'est estompée, tandis qu'un subtil processus de dégénérescence s'installait. Les organismes officiels ont alors commencé à manœuvrer pour se placer. Aucun d'eux ne disposait d'une véritable autonomie : il leur a donc fallu se lancer dans une sorte de troc avec les autres. Peu à peu, un système élaboré de marchandage institutionnel a remplacé ce qui était censé être une planification centralisée. Parallèlement, une économie informelle s'est développée, qui a complété le système officiel et en a comblé les lacunes. Cette période crépusculaire est appelée aujourd'hui période de stagnation. L'insuffisance du système est devenue manifeste. En conséquence, le besoin de réforme s'est accru.

Cette réforme a accéléré le processus de désintégration. Elle a introduit ou légitimé des solutions de rechange, alors que la survie du système dépendait du manque d'alternatives. La réforme économique a connu une période initiale de réussite dans tous les pays communistes, à l'exception de l'Union soviétique. Les réformateurs chinois ont appelé cette phase la « période dorée », le stock de capital ayant été réorienté pour répondre aux besoins des consommateurs. Mais tous ces mouvements de réforme reposent sur une conception fautive : le système communiste ne peut être réformé parce qu'il ne permet pas l'affectation économique du capital. Le processus de réforme a grippé dès que la capacité existante de production a été réorientée.

Il est facile de comprendre pourquoi cela s'est passé ainsi. Le communisme, qui se voulait l'antidote du capitalisme, tenait les travailleurs à l'écart des moyens de production. Toute propriété était reprise par l'Etat, et l'Etat était l'incarnation de l'intérêt collectif tel que le définissait le Parti. Ainsi, le Parti se retrouvait responsable de l'affectation du capital. Cela signifie que le capital était réparti non

sur des bases économiques, mais sur celles d'un dogme politique, quasi religieux. La meilleure comparaison qu'on puisse établir est celle de la construction des pyramides par les pharaons : la fraction des ressources consacrée à l'investissement était considérable, alors que l'avantage économique que l'on en retirait était dérisoire. Autre point de ressemblance, les investissements prenaient la forme de projets monumentaux. Les gigantesques barrages hydro-électriques, les aciéries, les couloirs de marbre du métro de Moscou, les gratte-ciel de l'architecture stalinienne sont autant de pyramides édifiées par un pharaon moderne. Certes, les usines hydroélectriques produisent de l'énergie et les aciéries fabriquent de l'acier, mais si cet acier et cette énergie servent à édifier davantage de barrages et d'aciéries, l'effet sur l'économie est assez semblable à celui engendré par la construction des pyramides.

Notre cadre théorique nous indique que, dans les conditions de déséquilibre qui sont celles d'une société fermée, il doit exister des distorsions inconcevables dans une société ouverte. Quelle meilleure démonstration peut-on demander que celle offerte par l'économie soviétique ? Le système communiste n'attribue aucune valeur au capital. Plus exactement, il ne reconnaît pas le concept de propriété. Résultat, l'activité économique sous le système soviétique n'avait rien d'économique. Pour qu'elle le devienne, le Parti devait être privé de son rôle de gardien et de dispensateur du capital. C'est sur ce point que toutes les tentatives de réforme ont échoué.

L'échec de ces diverses tentatives de réforme économique a contribué à accélérer le processus de désintégration parce qu'il mettait en évidence la nécessité de réformes politiques. Avec l'arrivée de la perestroïka en Union soviétique, le processus de désintégration est entré dans sa phase terminale. Les réformes étaient surtout politiques et, comme je l'ai dit, il n'y avait pas eu de période dorée. La réforme n'a produit que peu ou pas du tout d'avantages économiques. Le niveau de vie a baissé et l'opinion publique s'est retournée contre le régime en provoquant une désintégration catastrophique qui a culminé avec l'effondrement total de l'Union soviétique.

Ce schéma est pratiquement identique à celui qu'on

serve sur les marchés financiers, avec une différence majeure : sur les marchés financiers, le cycle boom-krach se manifeste sous forme d'un processus d'accélération, alors que, dans le cas de l'Union soviétique, le cycle total comprend deux phases : un ralentissement qui culmine avec l'immobilisme du régime stalinien, puis une accélération qui débouche sur un effondrement catastrophique<sup>1</sup>.

J'ai ensuite expliqué que les marchés financiers pouvaient présenter le même type de cycle boom-krach à deux phases. J'ai cité le cas du système bancaire américain, qui a connu une régulation rigide après son effondrement en 1933, à la suite de quoi il lui a fallu près de trente-cinq ans pour revenir à la vie. Au lendemain de la crise du pétrole et du boom des prêts internationaux dans les années 70, les banques ont servi à recycler le surplus des pays producteurs de pétrole et le système bancaire a basculé dans un déséquilibre dynamique. Le but de cette comparaison audacieuse entre la grandeur et la décadence du système soviétique, et la grandeur et décadence du système bancaire américain est de montrer qu'un déséquilibre peut l'emporter lorsque le changement est trop brutal ou l'immobilisme excessif. Une société fermée représente le contraire de la révolution et du chaos. Le processus réflexif fonctionne aux deux extrêmes. La différence n'est que d'ordre temporel. Dans une société fermée, il se passe peu de chose sur une longue période. Au cours d'une révolution, une avalanche de changements survient en peu de temps. Dans l'un comme dans l'autre cas, les perceptions sont bien éloignées de la réalité.

Quand on étudie les cycles boom-krach dans le contexte des marchés financiers, on est enclin à penser en termes d'accélération. Mais la tendance peut se manifester sous la forme d'une décélération ou d'une absence de changement. Dès que l'on prend conscience de cette possibilité, on trouve un exemple sur le marché boursier : le cas des bancaires, de la Grande Dépression à 1972<sup>2</sup>. Au cours de l'his-

1. Condensé du chapitre 4 de *Opening the Soviet System*, *op. cit.*

2. J'ai été confronté à un cas semblable en Suède en 1960 et j'ai eu le privilège de jouer le rôle du Prince charmant qui vient réveiller la Belle au bois dormant. Le marché des valeurs suédois était totalement isolé du reste du monde : il fallait vendre des actions suédoises détenues à l'étran-

toire, les cas d'immobilisme ou de déséquilibre statique sont bien plus répandus.

### *Un cadre conceptuel*

Cette vision des conditions du déséquilibre est utile lorsqu'il s'agit d'établir un cadre conceptuel qui divise les situations historiques en trois catégories : déséquilibre statique, quasi-équilibre et déséquilibre dynamique. La possibilité d'un équilibre statique a été éliminée par le fait que les participants fondent toujours leurs décisions sur une interprétation déformée de la réalité. Il ne reste donc que trois possibilités.

L'une d'elles tient à ce que l'interaction réflexive entre la fonction participante et la fonction cognitive empêche la réalité et la pensée de trop diverger l'une par rapport à l'autre. Les hommes apprennent par expérience personnelle : ils agissent sur la base de visions erronées, de préjugés, mais un processus critique est à l'œuvre, qui tend à corriger les déformations. La connaissance parfaite est inaccessible, mais il existe au moins une tendance vers l'équilibre. La fonction participante enseigne que le monde réel, tel que le perçoivent les participants, se trouve en mutation constante. Cependant, les hommes sont suffisamment ancrés dans un ensemble de valeurs fondamentales pour que la vision des acteurs ne soit pas trop déformée par rapport aux événements réels. C'est ce que j'appelle le quasi-équilibre. Cet état de fait est caractéristique d'une société ouverte telle que celle du monde occidental moderne. Une telle société est étroitement associée à un

ger pour acheter des actions suédoises en Suède. Les sociétés étaient autorisées à conserver leurs gains sans payer d'impôts en établissant diverses réserves, mais elles ne pouvaient utiliser ces réserves pour augmenter leurs dividendes. Les actions étaient cotées sur la base de leurs dividendes. Résultat, il existait de formidables divergences au niveau du rapport dividendes-prix, et les meilleures sociétés étaient terriblement sous-évaluées... jusqu'à l'arrivée du Prince charmant. Les actions suédoises détenues à l'étranger se sont retrouvées largement en surcote, mais, à cause des restrictions imposées, l'intérêt que j'avais suscité n'a pu être satisfait et, en fin de compte, le marché s'est rendormi jusqu'à ce que les règles en soient changées (NdA).

**mode** de pensée critique. Nous pouvons dire qu'il s'agit là **d'une** relation « normale » entre pensée et réalité, parce **que** notre propre expérience nous l'a rendue familière.

On peut également rencontrer des conditions où la vision **des** participants se situe à l'opposé de la réalité et où l'une **et** l'autre ne semblent pas enclines à se rapprocher – dans **certaines** circonstances, elles peuvent même continuer à **diverger**. A un extrême, des régimes fonctionnent sur une **base** idéologique qu'ils refusent d'ajuster. Ils tentent de **faire** entrer de force la réalité dans leur cadre conceptuel, **même** s'ils n'ont aucune chance de réussir. Sous la pression du dogme dominant, les conditions sociales peuvent devenir rigides, mais la réalité demeure éloignée de l'interprétation officielle qu'on en donne. En l'absence de tout mécanisme correcteur, dogme et réalité peuvent diverger davantage parce que aucune coercition ne peut empêcher ces changements dans le monde réel. Cet état de choses est caractéristique d'une société fermée telle que l'Égypte ancienne ou l'Union soviétique. On parle alors de déséquilibre statique.

A l'autre extrême, les événements peuvent survenir si vite que la compréhension des participants se trouve dépassée. La situation échappe alors à tout contrôle. La divergence entre les visions dominantes et les conditions véritables peut devenir insupportable, précipitant ainsi une révolution ou toute autre forme de rupture. Là encore, il existe une profonde divergence entre la pensée et la réalité, mais elle est nécessairement transitoire. L'ancien régime qui a été balayé sera remplacé par un nouveau régime. On peut alors parler de changement de régime, ou de déséquilibre dynamique.

La division tripartite que j'ai proposée peut être comparée aux trois états sous lesquels l'eau se présente dans la nature : liquide, solide et gazeux. La comparaison est tirée par les cheveux, mais elle est valable. Pour la comprendre, il faut établir les lignes de démarcation qui séparent les conditions proches de l'équilibre de celles qui en sont éloignées. Dans le cas de l'eau, ces lignes de démarcation s'expriment sous forme de degrés de température. Dans le cas de l'histoire, les lignes de démarcation ne sont pas aussi précises et quantitatives, mais elles sont observables.

*Régimes*

Pour établir ce que Karl Popper aurait appelé le critère de démarcation, il faut analyser ce qui doit être démarqué. C'est ainsi que j'introduis le concept de régime. Un régime est un ensemble de conditions sociales suffisamment liées pour coexister dans la réalité même si, selon mon hypothèse de travail, il y a quelque chose de déficient ou de manquant dans leurs relations. Ainsi elles portent les graines de leur propre destruction. Régime est un terme nébuleux mais utile. Il peut être appliqué à des situations variées. Il peut y avoir des régimes politiques dominants dans des pays individuels, ou bien des régimes individuels peuvent se trouver réunis au sein de régimes plus vastes, guerre froide par exemple. Il peut y avoir des régimes dans la vie des institutions officielles et dans celle des êtres humains. On parle ainsi de régime matrimonial. Les régimes n'ont pas de frontières strictes : ils se chevauchent et se succèdent. Ils sont différents des machines, dont les systèmes sont authentiquement fermés. Un régime peut être considéré comme une tentative d'introduire une certaine forme de restriction dans un système fondamentalement ouvert. Un ensemble de règles qui gouverneraient une relation particulière sur un temps suffisamment long pour mériter ce nom. Un régime s'appuie sur des règles et les gouverne. Les régimes ont deux aspects : la façon dont les gens pensent et la réalité. Ces deux aspects interagissent de manière réflexive : le mode de pensée influence l'état réel des choses, et vice versa, sans que les deux se recouvrent jamais complètement.

*Régimes idéaux*

Il y a un peu moins de quarante ans, au début des années 60, j'ai construit des modèles théoriques de société – ce que j'appellerais maintenant des régimes – à partir de diverses attitudes par rapport au changement historique. J'ai établi la distinction entre un mode de pensée traditionnel, qui ignorait toute possibilité de changement en acceptant l'état

en vigueur comme le seul possible, un mode critique qui explorait à fond les possibilités de changement, et un mode dogmatique, qui ne pouvait tolérer l'incertitude. J'ai montré que les différentes formes d'organisation sociale correspondaient à ces modes de pensée : j'ai parlé ainsi de société organique, de société ouverte et de société fermée. Inutile de dire que la correspondance entre les modes de pensée et les structures sociales était loin d'être parfaite. Chaque société, ouverte ou fermée, manquait dans la relation entre réalité et pensée d'un élément qu'on ne pouvait trouver que dans l'autre. La société fermée offrait la certitude et la permanence qui faisaient défaut à la société ouverte, et la société ouverte offrait la liberté qui était refusée aux individus dans une société fermée. En conséquence, les deux principes d'organisation sociale s'opposaient l'un à l'autre. La société ouverte reconnaît notre faillibilité, alors que la société fermée la nie. Laquelle a raison ? Impossible de le dire. On ne peut juger qu'en fonction des conséquences, mais étant donné l'ubiquité des conséquences involontaires, même ce critère est peu fiable. Le choix à opérer est fondamental, et je me suis fermement prononcé pour la société ouverte <sup>1</sup>.

### *La société ouverte*

Quand j'ai fondé le Open Society Fund en 1979, sa mission, telle que je la formulais à l'époque, consistait à contribuer à l'ouverture des sociétés fermées, à rendre les sociétés ouvertes plus viables et à favoriser un mode de pensée critique. Après un début manqué en Afrique du Sud, je me suis concentré sur les pays soumis à la férule communiste et en particulier sur mon pays natal, la Hongrie. Ma formule était simple : toute activité ou association qui n'était pas soumise au contrôle des autorités, créait des

1. Les sociétés ouvertes et fermées constituent des types idéaux. La modélisation de types idéaux est une méthode légitime pour l'étude de la société. Elle a été légitimée par Max Weber et est employée par des experts contemporains, tels qu'Ernest Gellner. Elle a l'avantage – ou l'inconvénient – de pouvoir jouer un rôle non seulement informatif mais aussi normatif. La concurrence parfaite, telle qu'elle est postulée par la théorie économique, représente un type idéal analogue (*NdA*).

alternatives et affaiblissait le monopole du dogme. Ma fondation en Hongrie, établie en 1984 sous forme de joint-venture avec l'Académie des sciences, s'est comportée en sponsor de la société civile. Elle a soutenu la société civile, et la société civile l'a à son tour soutenue. En conséquence, elle n'a pas connu les conséquences négatives involontaires dont souffrent la plupart des fondations. Entraîné par son succès, je me suis mué en philanthrope, malgré mon attitude critique à l'égard de la philanthropie. Quand l'Empire soviétique a commencé à s'effriter, je me suis jeté dans la mêlée. J'ai compris que, pendant une période révolutionnaire, il est possible de se lancer dans des entreprises inconcevables à d'autres moments. J'avais l'impression qu'avec l'aide de ma théorie du boom/krach, je comprenais la situation mieux que quiconque, mes objectifs étaient clairs et je disposais des moyens financiers adéquats. Cela me plaçait dans une position unique et je n'ai pas ménagé mes efforts. En quelques années, le poids de mes fondations s'est trouvé multiplié par cent.

Lors de l'effondrement soviétique, j'ai décelé une faille dans mon cadre conceptuel. En effet, les sociétés ouvertes et les sociétés fermées y étaient considérées comme les pôles d'une alternative. Cette dichotomie était peut-être juste pendant la guerre froide, alors que deux principes d'organisation sociale diamétralement opposés s'affrontaient en un conflit impitoyable, mais elle ne correspond pas aux conditions qui prévalent depuis la fin de la guerre froide.

J'ai été contraint de comprendre que l'effondrement d'une société fermée ne débouche pas automatiquement sur une société ouverte. En revanche, sa chute peut entraîner la dégradation de l'autorité et la désintégration de la société. Un Etat faible peut être aussi dangereux pour la société ouverte qu'un Etat autoritaire<sup>1</sup>. Au lieu d'une dichotomie entre société ouverte et société fermée, la société ouverte devient une idée menacée de plus d'un côté.

L'émergence, au cours des années 90, d'un système

1. Stephen Holmes, « What Russia Teaches Us Now : How Weak States Threaten Freedom », *The American Prospect*, juillet-août 1997, p. 30-39.

capitaliste de plus en plus mondialisé a confirmé cette conclusion. Je me suis senti obligé de me lancer dans un processus de révision pénible. Ce livre est le résultat de ce processus. Aujourd'hui, la société ouverte occupe selon moi une position intermédiaire précaire, menacée par des croyances dogmatiques de toutes sortes, dont certaines conduisent à une société fermée et d'autres à la désintégration des sociétés. La société ouverte représente des conditions proches de l'équilibre. Les solutions de rechange incluent non seulement le déséquilibre statique propre à la société fermée, mais aussi un déséquilibre dynamique. J'avais été conscient de certaines carences des sociétés ouvertes, susceptibles de mener à leur effondrement, et j'en avais déduit que cet effondrement déboucherait sur la formation d'une société fermée. Je n'avais pas pris conscience que les conditions du déséquilibre dynamique pouvaient perdurer indéfiniment ou, plus exactement, qu'une société pouvait subsister au bord du chaos, sans jamais y sombrer. Curieuse négligence de ma part, car je sais que la théorie des systèmes évolutionnistes affirme que la vie est présente à la lisière du chaos. La théorie que je présente ici corrige l'erreur de ma précédente formulation.

### *Lignes de démarcation*

Qu'est-ce qui sépare les conditions proches de l'équilibre de celles qui en sont très éloignées ? Quand un cycle boom/krach ou quelque autre processus de déséquilibre détruit-il les conditions de quasi-équilibre de la société ouverte ? L'interaction à double sens entre pensée et réalité peut aisément déboucher sur des excès, rigidité ou chaos. Il doit bien exister une ancre qui empêche la pensée des participants d'être entraînée trop loin de la réalité pour que la société ouverte l'emporte. Quelle est cette ancre ?

Pour répondre à cette question, il faut établir une distinction entre anticipations et valeurs. Après tout, les décisions reposent non seulement sur la perception qu'ont les êtres humains de la réalité, mais aussi sur les valeurs qu'ils souhaitent véhiculer. Dans le cas des anticipations, l'ancre est facile à identifier : c'est la réalité elle-même. Tant que les

gens se rendent compte qu'il existe une différence entre pensée et réalité, les faits fournissent le critère selon lequel la validité des attentes peut être estimée. La réflexivité peut rendre imprévisibles certains événements, mais une fois qu'ils ont eu lieu, ils sont fixés une fois pour toutes et permettent de juger si nos prévisions étaient correctes ou non.

Dans des conditions de déséquilibre statique, pensée et réalité sont très éloignées l'une de l'autre et ne manifestent aucune tendance au rapprochement. Dans une société fermée, les anticipations ne peuvent être ancrées dans la réalité parce que celles qui s'écartent du dogme officiel ne peuvent même pas être formulées. Il existe un fossé entre la version officielle de la réalité et les faits. Sa suppression apporte un immense soulagement et un vif sentiment de libération.

Dans des conditions de déséquilibre dynamique, il s'agit du contraire : la situation évolue trop rapidement pour être comprise, ce qui creuse un fossé entre pensée et réalité. L'interprétation des événements ne peut suivre le rythme des événements eux-mêmes. Les gens sont désorientés et les événements deviennent incontrôlables. Ainsi, la réalité ne peut plus servir d'ancre aux anticipations. C'est ce qui s'est passé lors de la désintégration du système soviétique. Je crois que le système capitaliste mondial est entré dans une phase de déséquilibre dynamique. Mais avant d'anticiper, examinons une autre ancre possible pour une société ouverte, à savoir les valeurs éthiques et morales.

### *La question des valeurs*

Pouvons-nous établir une distinction entre le rôle que jouent les valeurs dans des conditions de quasi-équilibre et dans des conditions de déséquilibre ? J'aborde un terrain plus mouvant. Economiste de formation, j'ai toujours tenté de comprendre comment se situent les valeurs du marché par rapport aux valeurs qui guident les décisions dans les autres sphères de l'existence, qu'elles soient sociales, politiques ou personnelles. Il m'arrive souvent d'être très déconcerté à cet égard, et je ne crois pas être le seul. La société contemporaine connaît, semble-t-il, une grande

confusion en ce qui concerne les valeurs en général et la relation entre valeurs du marché et valeurs sociales en particulier.

Au niveau théorique, la cognition dispose d'un critère objectif, à savoir la réalité, à l'aune de laquelle elle peut être vérifiée. Ce critère n'est pas totalement indépendant, mais il l'est suffisamment pour être qualifié d'objectif : aucun acteur n'est en mesure d'imposer sa volonté au cours des événements. Les valeurs ne peuvent être évaluées selon un critère objectif parce qu'elles ne sont pas censées correspondre à la réalité : les critères qui permettent de les juger sont contenus dans les valeurs elles-mêmes.

Les valeurs ne subissent pas les contraintes de la réalité et peuvent donc varier bien plus que les productions des facultés cognitives. C'est ce qui rend si difficile toute discussion à leur propos. La théorie économique a eu raison de les considérer comme données : grâce à ce postulat méthodologique, elle a pu établir le concept d'équilibre. Je me suis montré critique, c'était indispensable pour mon analyse. J'ai pu montrer que des conditions éloignées de l'équilibre pouvaient survenir sur les marchés financiers, uniquement parce que le concept d'équilibre, dont peut s'écarter la réalité, s'était bien développé. Aucun concept similaire n'est applicable au secteur hors marché de la société.

Au niveau pratique, notre société souffre d'une carence aiguë des valeurs sociales. Bien sûr, on s'est plaint tout au long de l'histoire du déclin de la moralité, mais il est un facteur qui rend le présent différent des époques antérieures. C'est la diffusion des valeurs mercantiles. Elles ont pénétré des domaines de la société précédemment régis par des considérations étrangères au marché. Je pense aux relations personnelles, à la politique et à des professions libérales telles que le droit et la médecine. Qui plus est, les mécanismes du marché subissent une transformation subtile, progressive, mais profonde. Les relations durables ont été remplacées par des transactions ponctuelles. Le magasin qui vend de tout, où propriétaire et clients se connaissent, a cédé la place au supermarché et, récemment, à Internet. Les économies nationales ont été supplantées par une économie mondiale, mais la communauté internationale, à supposer qu'elle existe, partage peu de valeurs sociales.

*La société transactionnelle*

Le remplacement des relations par des transactions est un processus historique permanent qui ne connaîtra jamais sa conclusion logique mais qui est bien avancé – plus qu'il ne l'était au début des années 60, quand je suis arrivé aux Etats-Unis et que j'ai commencé à m'y intéresser. Je venais d'Angleterre et j'ai été immédiatement frappé par la différence : aux Etats-Unis, les relations étaient plus faciles à établir et à abandonner. Cette tendance s'est bien affirmée depuis. Il y a encore des mariages et des familles mais, dans les activités de banques d'affaires, par exemple, la transaction l'emporte presque complètement sur la relation. C'est le meilleur exemple possible des changements qui surviennent dans d'autres institutions sociales.

A la City de Londres, au cours des années 50, il était quasiment impossible de traiter la moindre affaire si l'on ne disposait pas d'un réseau de relations. Le problème n'était pas de savoir ce que l'on connaissait mais *qui* l'on connaissait. Ce fut la principale raison de mon départ de Londres : je n'y avais pas beaucoup de relations et mes chances étaient beaucoup plus grandes à New York. En peu de temps, j'ai établi des contacts d'affaires réguliers avec de grandes sociétés, bien que travaillant dans une société de courtage relativement inconnue. Je n'aurais jamais pu le faire à Londres. Même à New York, l'activité de prise de titres à l'émission dépendait de syndicats de placement où les relations entre les membres jouaient un rôle important : l'ordre de participation à ces syndicats s'organisait suivant une certaine hiérarchie et c'était un événement majeur que de voir une société monter ou descendre. Tout cela a changé. Chaque transaction est individuelle et les banques d'affaires se battent entre elles pour chaque opportunité.

La différence entre transactions et relations a été bien analysée par la théorie des jeux, sous la forme de ce que l'on appelle le « dilemme du prisonnier ». Deux escrocs arrêtés sont interrogés. Si l'un apporte des preuves contre l'autre, il verra sa peine réduite et l'autre risquera davantage d'être condamné. Les deux escrocs pris ensemble s'en tireront mieux s'ils font preuve de loyauté l'un envers

l'autre, mais chacun d'eux peut s'en tirer seul au détriment de l'autre. Dans le cas d'une transaction ponctuelle, il peut être rationnel de trahir. Dans celui d'une relation durable la loyauté est payante. L'analyse montre que le comportement coopératif peut s'installer avec le temps, mais il peut également servir à démontrer que la coopération et la loyauté sont sapées quand les relations sont remplacées par des transactions<sup>1</sup>.

Nous sommes enclins à prendre les valeurs sociales ou morales comme allant de soi. Nous les tenons pour intrinsèques ou fondamentales, ce qui implique que leur validité est indépendante des conditions de l'époque. Rien n'est moins vrai ! Les valeurs sont réflexives et influencées par les conditions sociales. A leur tour, elles contribuent à modeler ces dernières. Les gens peuvent croire que Dieu leur a dicté les Dix Commandements, et que leur observance rendra la société plus juste et plus stable. Inversement, l'absence de contraintes morales engendre l'instabilité.

La société transactionnelle sape les valeurs sociales et relâche les contraintes morales. Les valeurs sociales expriment un intérêt pour autrui. Elles impliquent que l'être humain appartient à une communauté – famille, tribu, nation ou humanité – dont les intérêts doivent l'emporter sur les intérêts propres des individus. Mais une économie de marché transactionnelle n'a rien d'une communauté. Chacun doit protéger ses propres intérêts, et les scrupules moraux peuvent constituer un obstacle dans un monde impitoyable où tous se déchirent. Dans une société purement transactionnelle, les hommes que n'entrave aucun souci des autres ont les mains libres et de fortes chances d'arriver en tête.

Cela dit, même une société transactionnelle ne sera pas totalement dénuée de considérations morales et éthiques : les contraintes extérieures peuvent être supprimées, mais certaines contraintes internes ont de fortes chances de subsister. Même si les hommes ont été changés en concurrents impitoyables, cette transformation est relativement récente.

1. Anatol Rapoport et Albert M. Chammah, avec la collaboration de Carol J. Orwant, *Prisoner's Dilemma : A Study in Conflict and Cooperation*, Ann Arbor, MI, University of Michigan Press, 1965.

En outre, les êtres ne naissent pas ainsi : ils absorbent les valeurs sociales en grandissant. La question des valeurs sociales reste donc à l'ordre du jour. Une société purement transactionnelle pourrait ne jamais survenir : cependant, nous en sommes plus proches que jamais. C'est particulièrement vrai à l'échelle de la planète.

### *Deux types de valeurs*

Que dire de la ligne de démarcation entre conditions proches de l'équilibre et conditions loin de l'équilibre, et du rôle des valeurs sociales ? On peut établir une distinction entre deux types de valeurs : les principes fondamentaux que les hommes adoptent sans penser aux conséquences, et l'opportunisme qui incite à agir exclusivement en fonction des conséquences anticipées. Les personnes qui croient aux valeurs fondamentales leur attribuent souvent une origine autre que leur propre pensée, de sorte que le bien-fondé de ces valeurs ne dépend pas de leur approbation. En général, les valeurs fondamentales sont associées aux croyances religieuses, même si le siècle des Lumières a fait de la science et de la raison les sources d'une autorité indépendante. L'opportunisme ne dispose pas du soutien d'une autorité extérieure ; au contraire, il entre souvent en conflit avec les préceptes sociaux en vigueur et tend à être associé à un sentiment d'infériorité, voire de culpabilité. Ceux qui agissent par opportunisme sont sans cesse en quête d'un soutien social. Si une action n'est pas approuvée par ceux qui comptent, il est improbable qu'on la considère opportune. (S'il n'existait personne de ce type, on aurait affaire à un cas extrême.) Quand la quête sans entraves de l'intérêt personnel est approuvée par la majorité, elle devient positive.

La dichotomie entre principes fondamentaux et opportunisme est artificielle, mais c'est ce qui la rend utile. Les deux catégories sont à l'opposé : il doit exister un intermédiaire. Entre les deux extrêmes du fondamentalisme et du pur opportunisme s'inscrivent les conditions de quasi-équilibre de la société ouverte que je tente d'identifier. Nous avons besoin de deux lignes de partage : une qui

sépare le quasi-équilibre du déséquilibre statique, et une autre qui le sépare du déséquilibre dynamique. La première est associée aux principes fondamentaux, la seconde à l'opportunisme.

### *Principes fondamentaux*

Une société ouverte exige un consensus de base sur ce qui est bon et ce qui est mauvais. Les hommes doivent être prêts à faire le bien, même si les conséquences en sont désagréables : exemple, se précipiter pour défendre sa patrie ou se dresser pour défendre la liberté. Dans une société transactionnelle où prévaut l'opportunisme, les êtres humains sont enclins à éviter les conséquences fâcheuses. Mais un engagement inconditionnel envers des valeurs fondamentales peut aussi mettre en danger une société ouverte, si l'on ignore le fait que ses actes peuvent avoir des conséquences inattendues. La route de l'enfer est pavée de bonnes intentions. Nous devons être prêts à ajuster nos principes à la lueur de l'expérience. Cela exige une attitude critique. Il faut admettre que personne ne détient la vérité absolue.

L'incapacité à reconnaître des conséquences involontaires engendre les théories du complot : quand il se produit un événement pénible, quelqu'un doit en être tenu pour responsable. L'insistance sur les valeurs absolues conduit à ce que j'appelle le syndrome du soit l'un, soit l'autre : si un principe s'avère avoir des conséquences négatives, la solution ne peut résider que dans le principe contraire. Ce type d'argument est absurde, mais il est très répandu. C'est la marque distinctive de la pensée fondamentaliste (que l'on doit distinguer des principes fondamentaux). Elle peut déboucher sur des positions extrêmes, très éloignées de la réalité. Elle est caractéristique du fondamentalisme moral ou religieux.

Avant d'abandonner tout espoir de définir une zone intermédiaire où la société ouverte peut coexister avec des valeurs fondamentales fortes, il faut se rappeler qu'il n'est pas nécessaire que les participants adoptent une attitude critique pour voir un mode de pensée critique l'emporter.

Ce mode est assez solide pour s'accommoder de la pensée fondamentaliste aussi longtemps qu'elle demeure marginale. En fait, le mode de pensée critique atténuée en quelque sorte les croyances fondamentalistes de sorte qu'elles en viennent à tenir compte de l'existence d'autres courants : les religions ont montré une certaine tendance à davantage de tolérance à l'égard des autres croyances quand leurs fidèles doivent se battre avec elles pour faire des adeptes. Mais tel n'est pas toujours le cas. Certains mouvements politiques et religieux gagnent des adhérents par leur intolérance extrême. S'ils progressent trop, comme l'ont fait les nazis et les communistes sous la république de Weimar, la société ouverte se trouve en danger. Mais c'est seulement quand un mouvement acquiert une situation de monopole en supprimant toute alternative que l'on peut parler de mode de pensée dogmatique ou de société fermée.

### *L'opportunisme*

La seconde ligne de partage – entre une société ouverte stable et celle qui se trouve en état de déséquilibre dynamique – est plus problématique, quoique plus appropriée à la situation actuelle. Quand les hommes abandonnent leur foi en certains principes fondamentaux et cherchent à se laisser guider par le seul résultat de leurs actions, la société devient instable. Même si l'on ne comprend pas de prime abord pourquoi il doit en être ainsi, il faut aller plus loin. Notre capacité à anticiper les conséquences de nos actes est insuffisante. Par conséquent, si nous définissons systématiquement nos intentions en fonction de leurs conséquences présumées, nos valeurs évolueraient constamment. Cela ne serait pas néfaste en soi. Ce qui rend la situation instable, c'est que les résultats de nos actes ne constituent pas un guide fiable pour la validité de la pensée qui les sous-tend.

Le rapport réflexif entre pensée et réalité valide les résultats au-delà de la limite de leur acceptabilité. Exiger une réduction d'impôts, par exemple, peut donner aux gens l'impression d'être plus riches et donc encourager de nouvelles réductions d'impôts, mais ce processus peut se poursuivre au-delà de la limite où les services sociaux

essentiels et la société même peuvent être mis en péril. Le rapport réflexif peut aussi fonctionner dans l'autre sens : quand un objectif est atteint, il ne semble plus aussi désirable que lorsqu'il était lointain. La réussite tourne à l'aigre après une flambée d'enthousiasme et donne naissance à des engouements passagers. Ainsi une génération qui accède à la richesse matérielle donne à ses enfants le luxe de rejeter l'éthique du travail. Le marché financier regorge d'exemples où le comportement moutonnier est source d'instabilité. Il en va de même pour la société en général. Quand les principes fondamentaux sont ignorés du plus grand nombre au nom de l'opportunisme et du tout est possible, les gens sont désorientés et le désir de posséder des règles strictes et une forte discipline s'en trouve renforcé. La stabilité ne peut être préservée que si les gens adhèrent à certains principes fondamentaux sans se préoccuper des conséquences. Quand la réussite est le seul critère de jugement, rien ne peut empêcher l'interaction réflexive de partir à la dérive vers une zone où les conditions sont éloignées de l'équilibre.

Comment l'adhésion à certaines valeurs fondamentales empêche-t-elle un processus social déstabilisant en dents de scie d'échapper à tout contrôle ? C'est là que l'expérience acquise au laboratoire des marchés financiers se révèle utile. La réponse est la suivante : en inhibant tout comportement suiveur qui menace la stabilité de la société et celle des marchés financiers.

Point important. Mais peut-être trop abstrait. On peut le rendre plus vivant si l'on observe certains exemples pratiques fournis par les marchés financiers. J'ai démontré dans *The Alchemy of Finance*<sup>1</sup> que les mouvements des monnaies sont volontiers excessifs à cause d'une spéculation moutonnaire. Nous pouvons observer le même type de comportement de tendance suiveur à la Bourse, dans les articles de mode ou dans l'immobilier (l'exemple type étant l'engouement pour la tulipe de Hollande au xvii<sup>e</sup> siècle). De tels mouvements ne seraient pas excessifs si les acteurs du marché étaient un peu plus attachés aux valeurs dites fondamentales. Le problème, c'est que la foi en ces valeurs est, en ce qui concerne les marchés, manifestement erro-

1. *Op. cit.*

née. Ce que l'on considère comme des valeurs fondamentales ou des critères objectifs est souvent d'ordre réflexif. L'impuissance à le reconnaître engendre un processus de boom/krach. Ce fut le cas avec le boom des conglomerats de la fin des années 60, celui des prêts internationaux de la fin des années 70 et la crise financière mondiale que nous vivons actuellement. Celui qui ne croit pas aux valeurs dites fondamentales hurle avec les loups, il est perdu, mais tout aussi perdu est celui qui y croit, car les marchés lui prouveront qu'il a eu tort. Il est difficile d'espérer la stabilité!

A ce point, nous devons faire attention à la distinction entre les valeurs qui guident le comportement économique et les valeurs qui prévalent en société. J'ai démontré que les booms/krachs des marchés financiers sont alimentés par la foi en des valeurs fondamentales qui se révèlent manifestement fausses sur ce terrain. Mais cela n'a pas d'impact sur les valeurs fondamentales en général. Mettre sur le même pied les fondamentaux des marchés financiers et les valeurs fondamentales de la société reviendrait à fonder mon argument sur un jeu de mots. On peut lui trouver une base plus solide et dire que, dans une société transactionnelle, les valeurs fondamentales reposent toujours sur un terrain mouvant. La formule est moins forte mais elle l'est assez pour susciter des doutes quant à la stabilité d'une société ouverte.

Pourquoi les hommes devraient-ils être guidés par le sens du bien et du mal, sans se préoccuper des conséquences de leurs actes? Pourquoi ne devraient-ils pas rechercher la réussite grâce aux moyens les plus efficaces? A ces questions légitimes il est difficile de répondre simplement. Elles peuvent choquer ceux qui ont été éduqués pour devenir des citoyens irréprochables, mais cela signifie que ces personnes ne se rendent pas compte que le sens moral est un sens acquis. Il est inculqué aux êtres humains par la société – parents, écoles, lois, traditions – et il est nécessaire à la préservation de la société. Dans une société transactionnelle, parfaitement inconstante, l'individu est primordial. De ce point de vue, il n'est pas nécessaire d'être moralement irréprochable pour réussir : ce peut même être une entrave. Plus les gens font de la réussite un critère de

jugement d'autrui, moins ils ont besoin d'être irréprochables. Pour se conformer à un code moral, il faut placer l'intérêt commun avant l'intérêt personnel. Dans une société où prévalent les relations stables, le problème se pose moins parce qu'il est difficile de réussir en violant les normes sociales en vigueur. Mais quand on peut agir librement, les normes sociales deviennent moins contraignantes. Si l'opportunisme est érigé en norme sociale, la société devient instable.

### *Une zone intermédiaire précaire*

Les conditions de quasi-équilibre d'une société ouverte sont menacées des deux côtés. Cette société occupe une place précaire entre le déséquilibre statique des sociétés fermées et le déséquilibre dynamique des sociétés purement transactionnelles. Cela est très différent de ma structure d'origine où je ne voyais qu'une dichotomie entre société ouverte et société fermée. Bien que cette dichotomie ait été appropriée aux conditions de la guerre froide, l'idée d'une société ouverte occupant un terrain intermédiaire entre les idéologies fondamentalistes et l'absence de valeurs fondamentales communément partagées semble mieux correspondre à la situation actuelle.

Il est loisible de remettre en question la valeur d'un cadre conceptuel universel qui peut être si facilement ajusté aux circonstances nouvelles, mais les cadres conceptuels ne sont ni parfaits ni intemporels. Ils peuvent même n'être rien de plus qu'une illusion féconde. Cela ne nous dispense pas pour autant de corriger les erreurs. La faiblesse des valeurs était déjà présente dans mon modèle original d'une société ouverte. A l'époque, je ne lui trouvais qu'une alternative, la société fermée. L'histoire contemporaine enseigne qu'il existe une autre solution : l'instabilité et le chaos conduisant à un effondrement possible de la société. Ceci est particulièrement vrai en dehors des sociétés relativement stables d'Europe et d'Amérique du Nord.

La désintégration de l'Union soviétique a laissé un vide à la place de l'Etat et un effondrement de l'ordre et de la loi qui peuvent menacer la liberté autant que le faisait la

répression soviétique<sup>1</sup>. Nous avons connu de semblables décompositions de l'Etat au cours des années 90 dans l'ex-Yougoslavie, en Albanie et dans divers pays d'Afrique (Somalie, Rwanda, Burundi, Congo, etc.) et d'Asie (Afghanistan, Tadjikistan, Cambodge). Si l'on considère le monde dans son ensemble, la situation est très instable. Je suis sûr qu'en présentant l'instabilité comme *une autre* alternative, je simplifie de nouveau à l'excès. L'instabilité a des formes multiples. Tant que nous aurons conscience de nos actes, le cadre conceptuel développé ici pourra servir non seulement à éclairer la situation présente, mais aussi à la rendre plus stable.

Si une société ouverte est toujours en danger, la menace, à ce moment de l'histoire, vient plus de l'instabilité que du totalitarisme, plus d'un manque de valeurs sociales partagées que d'une idéologie répressive. Le communisme et même le socialisme ont été discrédités alors que la croyance au capitalisme du laisser-faire a érigé en principe le déclin des valeurs morales. Comment la société ouverte peut-elle être défendue ? Par des individus qui apprennent (ou s'emploient) à distinguer ce qui est juste et ce qui est opportun, et à entreprendre ce qui est bien, même si ce n'est pas opportun. C'est un peu trop demander. Cela ne peut se justifier par un calcul de l'intérêt personnel étroit. L'intérêt personnel dicterait de penser, dire et faire ce qui est opportun. Les hommes sont de plus en plus nombreux à avoir fait ce calcul et à avoir choisi l'opportunisme. Ils peuvent continuer de professer leur dévotion envers les principes, mais uniquement parce que cela les sert. Leur position a été simplifiée par le penchant actuel qui consiste à transformer l'intérêt personnel en principe moral. Ce penchant se manifeste dans l'intégrisme du marché, le réalisme géopolitique, une interprétation simpliste du darwinisme et dans plusieurs disciplines nouvelles telles que « droit et économie ». Il a permis au mécanisme de marché de pénétrer dans les domaines de la vie sociale qui, jusqu'à une date récente, échappaient à sa domination.

Préjugés et tendances se renforcent. Il n'est plus besoin de professer d'autres principes moraux que celui de l'intérêt personnel. La réussite est admirée au-delà de toute

1. Holmes, « What Russia... », *The American Prospect*, art. cité.

## LA RÉFLEXIVITÉ DANS L'HISTOIRE

autre considération. Les hommes politiques sont reconnus parce qu'ils se sont fait élire, non pour les principes qu'ils incarnent. On estime les hommes d'affaires pour leurs richesses, non pour leur probité ou la contribution de leur entreprise au bien-être économique et social. Le bien a été subordonné à l'efficace. Il est plus facile de réussir sans se soucier de ce qui est bien. J'y vois un grave danger pour la stabilité de notre société<sup>1</sup>.

1. La persécution du président Bill Clinton et sa condamnation possible apparaissent, dans ce contexte, comme des réactions violentes dans le sens opposé. A mon avis, Bill Clinton et le procureur indépendant Kenneth W. Starr ont tort tous les deux, mais le comportement de Starr représente une plus grande menace pour la Constitution que celui de Clinton (*NdA*).

## IX

### *LA SOCIÉTÉ OUVERTE*

#### *La société ouverte en tant qu'idéal*

Le défi suprême de notre époque consiste à établir un ensemble de valeurs fondamentales qui s'applique à une société mondiale essentiellement transactionnelle. Les principes fondamentaux dérivent traditionnellement d'une autorité telle que la science ou la religion. A ce moment de l'histoire, aucune autorité extérieure n'échappe à la contestation. La seule source possible est interne. La reconnaissance de notre propre faillibilité représente une assise solide sur laquelle nous pouvons fonder nos principes. La faillibilité, trait humain universel, est applicable à une société mondiale. La faillibilité engendre la réflexivité, et celle-ci peut créer les conditions d'un déséquilibre instable ou, pour dire plus crûment les choses, d'une crise économique et politique. Il est de notre intérêt à tous d'éviter une telle situation et de trouver un terrain d'entente sur lequel une société mondiale puisse se construire. Autrement dit, d'accepter la société ouverte en tant que forme souhaitable d'organisation sociale.

Malheureusement, les hommes n'ont pas conscience du concept de société ouverte. Ils sont loin d'y voir un idéal. Mais, sans un effort conscient destiné à la préserver, la société ouverte ne peut survivre. Ce point de vue est rejeté par l'idéologie du laisser-faire, pour laquelle la poursuite sans entraves de l'intérêt personnel crée le meilleur des mondes. Toutefois, cette idéologie est réfutée quotidiennement par les événements. Il devrait être évident pour tous

que les marchés financiers ne sont pas auto-entretenus. La préservation des mécanismes du marché devrait l'emporter, en tant qu'objectif commun, sur l'intérêt personnel des intervenants individuels. Si les hommes n'estiment pas que la société ouverte est une organisation sociale souhaitable, s'ils n'ont pas l'intelligence de limiter leurs intérêts personnels, la société ouverte ne survivra pas.

La société ouverte est différente de ce que nous connaissons aujourd'hui. Elle doit constituer un idéal. Une société transactionnelle souffre d'une carence des valeurs sociales. Une vraie société ouverte pallierait ce manque, mais elle ne pourrait corriger tous les défauts, car alors elle contredirait ou nierait le principe de faillibilité sur lequel elle repose. La société ouverte doit représenter un idéal d'un type spécial, un idéal conscient de son imperfection. Ce qui est différent des objectifs qui excitent l'imagination. La faillibilité implique que la perfection ne peut être atteinte et qu'il faut se contenter de ce qui s'en approche : une société imparfaite toujours prête à s'améliorer. Telle est ma définition d'une société ouverte. Peut-elle recueillir une large adhésion ?

### *Pertinence des idées universelles*

Le plus gros obstacle à l'adoption d'une société ouverte est peut-être un rejet assez répandu des idées universelles. Je l'ai découvert après avoir établi mon réseau de fondations et, à dire vrai, cela m'a surpris. Sous le régime communiste et après, pendant la période grisante de la révolution, je n'ai eu aucune difficulté à trouver des gens inspirés par le principe d'une société ouverte, même s'ils n'avaient pas recours au même cadre conceptuel. Je ne prenais pas la peine de leur expliquer ce que j'entendais par là : c'était le contraire de la société fermée où ils avaient vécu, et chacun savait ce que cela signifiait. Mais l'attitude de l'Occident m'a déçu et décontenancé. J'ai d'abord cru que les peuples des sociétés ouvertes occidentales étaient lents à reconnaître une chance historique, puis j'en suis venu à la conclusion qu'ils ne se préoccupaient pas de la société ouverte en tant qu'idée universelle au point de faire l'effort d'aider les anciens pays communistes. Tous les grands discours sur la liberté et la démocratie n'étaient que de la propagande.

Après la chute du système soviétique, l'attrait de la société ouverte en tant qu'idéal a commencé à s'atténuer, même dans les sociétés précédemment fermées. Les gens étaient obnubilés par la lutte pour la survie, et ceux qui continuaient à se préoccuper du bien commun ont dû se demander s'ils ne se raccrochaient pas aux valeurs d'une époque dépassée – et, souvent, c'était le cas. On en est venu à se méfier des idées universelles. Le communisme était un idéal universel; voyez où cela nous a menés!

Cela m'a conduit à reconsidérer le concept de société ouverte, mais pour arriver à la conclusion que ce concept est plus utile que jamais. Que faire sans idées universelles? (La poursuite de l'intérêt personnel est aussi une idée universelle, même si elle n'est pas reconnue en tant que telle.) Les idées universelles peuvent être très dangereuses, surtout lorsqu'elles sont menées à leur terme logique. De même, nous ne pouvons nous empêcher de réfléchir, et le monde où nous vivons est trop complexe pour que nous le comprenions sans recourir à quelques principes directeurs. Cette ligne de pensée m'a conduit à proposer le concept de faillibilité comme idée universelle, puis le concept de société ouverte, fondé sur la reconnaissance de notre faillibilité. La société ouverte ne se présente plus aujourd'hui comme le contraire de la société fermée, mais occupe un terrain intermédiaire où elle est menacée de tous côtés par des idées universelles menées à leur terme logique: ces divers extrémismes incluent l'intégrisme du marché.

Le concept de société ouverte est paradoxal? Oui. L'idée universelle qui veut que les idées universelles portées à leur terme logique soient dangereuses constitue un autre exemple du paradoxe du menteur. C'est la base sur laquelle repose le concept de faillibilité. Si nous allons jusqu'au bout de l'argument, nous nous retrouvons confrontés à un choix véritable: accepter notre faillibilité ou la nier. L'acceptation débouche sur les principes de la société ouverte.

### *Le siècle des Lumières*

Toute argumentation philosophique peut susciter d'interminables questions. Si j'essayais de partir de rien, ma tâche

serait impossible. La faillibilité implique que les principes moraux et politiques ne peuvent être dérivés de principes antérieures (puisse Kant reposer en paix). Heureusement, je n'ai pas à partir de zéro. Les philosophes du siècle des Lumières, Kant en tête, ont cherché à déduire des impératifs de portée universelle des préceptes de la raison. Leur réussite, très limitée et imparfaite, confirme notre faillibilité et jette les bases qui permettent d'établir les principes de la société ouverte.

Le siècle des Lumières a laissé loin derrière des principes moraux et politiques qui avaient cours jusqu'alors. Avant lui, l'autorité morale et politique dérivait de sources extérieures, à la fois divines et temporelles. Ce fut une formidable innovation que de permettre à la raison de départager le vrai du faux, de décider ce qui est juste et ce qui ne l'est pas. Cela a été le point de départ de la modernité. Que nous le voulions ou non, le siècle des Lumières a jeté les bases de nos idées en matière de politique et d'économie, pour ne pas dire de notre vision du monde. Les philosophes des Lumières ne sont plus lus – on peut même les trouver illisibles –, mais leurs idées se sont enracinées dans notre mode de pensée. L'autorité de la raison, la suprématie de la science, la fraternité universelle des hommes : tels furent quelques-uns de leurs grands thèmes. Les valeurs politiques, sociales et morales des Lumières furent admirablement exposées dans la Déclaration d'Indépendance des États-Unis, et ce document continue d'être une source d'inspiration pour les peuples du monde entier.

Les thèses des Lumières ne sont pas le fruit d'une génération spontanée : elles plongent leurs racines dans le christianisme, lequel s'est construit sur la tradition monothéiste de l'Ancien Testament et sur la philosophie grecque. Il convient de noter que ces idées étaient exposées en termes universels, à l'exception de l'Ancien Testament où une bonne dose d'histoire tribale se mêle au monothéisme. Au lieu de reconnaître la tradition comme autorité suprême, les philosophes des Lumières l'ont soumise à l'examen critique. Les résultats furent exaltants. Les énergies créatrices de l'intelligence humaine se sont trouvées débridées. Il ne faut pas s'étonner si cette nouvelle vision a conduit à des excès. Pendant la Révolution française, l'autorité traditionnelle a

été rejetée et la raison élevée au rang d'arbitre suprême. La raison ne fut pas à la hauteur de la tâche, et la ferveur de 1789 aboutit à la Terreur de 1793. Mais les principes de base des Lumières ne furent pas rejetés. Au contraire, les armées de Napoléon ont répandu les idées de la modernité sur tout le continent européen.

Les réalisations de la modernité sont incomparables. La méthode scientifique a engendré d'étonnantes découvertes tandis que la technologie a permis d'en faire un usage productif. L'humanité est parvenue à dominer la nature. Les entreprises économiques ont tiré parti des occasions qui s'offraient à elles, les marchés ont servi à faire correspondre l'offre et la demande, la production et le niveau de vie ont atteint des sommets inimaginables.

Malgré ces impressionnantes réussites, la raison n'a pas été à la hauteur des espérances qu'elle avait fait naître, surtout dans le domaine politique et social. Le fossé entre intentions et résultats n'a pu être comblé. Plus les intentions étaient radicales, plus les résultats se sont révélés décevants. Cela s'applique, à mon avis, à la fois au communisme et à l'intégrisme du marché. Voici un exemple particulier de conséquences inattendues en rapport avec la situation où nous nous trouvons. Quand les idées politiques originales des Lumières ont été mises en pratique, elles ont donné naissance à l'Etat-nation. En tentant d'établir le règne de la raison, le peuple s'est élevé contre ses dirigeants, et le pouvoir dont il s'est emparé était celui du souverain. C'est ainsi que naquit l'Etat-nation, où la souveraineté appartient au peuple. Quels que soient ses mérites, il est loin de l'inspiration universaliste qui a présidé à sa création.

La déconsidération de l'autorité traditionnelle a donné naissance à un ferment intellectuel qui a produit de grandes œuvres artistiques et littéraires. Après une période d'expérimentation passionnante et le rejet de toute autorité au cours de la seconde moitié du xx<sup>e</sup> siècle, une grande partie de cette inspiration semble s'être dissipée. L'éventail des possibilités est devenu trop vaste pour susciter la discipline nécessaire à la création artistique. Certains artistes ou écrivains sont parvenus à créer un langage qui leur est propre, mais le terrain d'entente s'est désintégré.

Le même type de malaise affecte apparemment la société

en général. Les philosophes des Lumières, Kant en tête, ont cherché à établir des principes moraux de portée universelle fondés sur les attributs universels de la raison. La mission que Kant s'était fixée consistait à démontrer que la raison constitue pour la morale un meilleur fondement que l'autorité externe traditionnelle. Mais, dans notre société transactionnelle moderne, la question s'est posée de savoir s'il était nécessaire d'avoir une morale. Le besoin de trouver un guide moral est là, et peut-être même se fait-il sentir plus intensément que par le passé. En fait, les principes et les préceptes qui pourraient constituer un tel appui sont remis en question. Pourquoi se préoccuper de la vérité quand une proposition n'a pas besoin d'être vraie pour être efficace ? Pourquoi être honnête quand c'est la réussite, et non l'honnêteté, qui force le respect ? Bien que les valeurs sociales et les préceptes moraux soient remis en question, nulle incertitude ne plane sur la valeur de l'argent. C'est ainsi que l'argent en est venu à usurper le rôle des valeurs essentielles. Les idées des Lumières imprègnent notre vision du monde, leurs nobles aspirations forment nos espérances, mais l'heure est au désenchantement.

Le moment est venu de soumettre la raison, telle que la voyaient les Lumières, au type d'examen critique que les philosophes ont infligé aux autorités externes dominantes, divines ou temporelles. Nous vivons dans l'ère de la raison depuis deux siècles – assez longtemps pour découvrir que la raison a ses limites. Nous sommes prêts à entrer dans l'ère de la faillibilité. Les résultats peuvent être aussi exaltants. Forts de l'expérience du passé, nous pourrions peut-être éviter certains des excès qui marquent toujours le début d'une ère nouvelle.

Il faut accepter le caractère réflexif de la morale et des valeurs sociales si l'on veut entreprendre de les reconstruire. Cela conduit au concept de société ouverte en tant que forme souhaitable d'organisation sociale. Concepts universels, la faillibilité et la réflexivité devraient constituer un terrain d'entente pour tous les peuples de la terre. J'espère que nous pourrions éviter certains pièges posés par ce type de concepts. La société ouverte n'est pas dépourvue d'imperfections, mais son grand défaut consiste à offrir trop peu et non trop. Ce concept est en effet trop général pour orienter

la prise de décisions spécifiques. Comme il se doit, il laisse une large place à l'expérimentation et constitue un fondement solide pour le type de société planétaire que nous recherchons.

### *Philosophie morale*

Kant faisait dériver ses impératifs catégoriques d'un agent moral guidé par les préceptes de la raison, à l'exception de l'intérêt personnel et du désir. Cet agent jouit d'une liberté transcendante et d'une autonomie de la volonté diamétralement opposées à l'« hétéronomie » de celui dont la volonté est soumise à des causes externes<sup>1</sup>. Cet agent est en mesure de reconnaître les impératifs moraux inconditionnels qui sont objectifs au sens où ils s'adressent à tous les êtres rationnels. La règle d'or qui veut que l'on fasse ce que l'on voudrait qu'on nous fit représente l'un de ces impératifs catégoriques. L'autorité inconditionnelle des impératifs est dérivée de l'idée que les êtres sont des agents rationnels.

Malheureusement, l'agent rationnel décrit par Kant n'existe pas. Il s'agit d'une illusion résultant d'un processus d'abstraction. Les philosophes du siècle des Lumières aimaient à se considérer comme libres de toute entrave. En réalité, ils étaient profondément enracinés dans leur société, avec sa moralité chrétienne et son sens inné des obligations sociales. Animés du désir de changer cette société, ils ont inventé un être sans attaches, doté de raison et obéissant aux ordres de sa propre conscience, et non à ceux d'une autorité externe. Ils n'ont pas compris qu'un individu dépourvu de toute attache ne pourrait posséder le sens du devoir. Les valeurs sociales, même intériorisées, ne reposent pas sur l'être sans attaches et doté de raison mais sont enracinées dans la communauté à laquelle cet être appartient. La recherche neurologique moderne a identifié des individus dont le cerveau a été endommagé de telle sorte que leurs facultés d'observation et de raisonnement demeurent intactes alors que leur sens de l'identité est atteint. En conséquence, leur faculté de jugement a été diminuée, leur comportement est devenu imprévisible et irresponsable.

1. Roger Scruton, *Kant*, Oxford University Press, 1989.

Ainsi, il est clair que la morale repose sur le sentiment d'appartenance à une communauté, famille, amis, tribu, nation ou humanité. Mais une économie de marché ne constitue pas une communauté, surtout lorsqu'elle est mondiale. Etre employé par une société n'est pas la même chose qu'appartenir à une communauté, surtout lorsque la direction préfère la recherche du profit à toute autre considération et que le collaborateur peut être licencié pour un oui ou pour un non. Dans la société transactionnelle, les êtres ne se comportent pas comme s'ils étaient régis par des impératifs catégoriques. Le dilemme du détenu semble projeter davantage de lumière sur leur comportement <sup>1</sup>. La morale de Kant était appropriée à une époque où la raison devait s'opposer à l'autorité externe, elle paraît hors de propos aujourd'hui, alors que cette autorité fait défaut. Le besoin même de discerner entre le bien et le mal est remis en question. Pourquoi s'en préoccuper tant que l'on parvient au résultat escompté ? Pourquoi rechercher la vérité ? Pourquoi être honnête ? Pourquoi se soucier des autres ? Quels sont ces « nous » qui constituent la société planétaire et quelles sont les valeurs qui devraient nous réunir ?

Toutefois, ce serait une erreur que de rejeter la philosophie morale et politique des Lumières sous prétexte qu'elle n'a pas été à la hauteur de ses ambitions. Suivant le principe de la faillibilité, il faut corriger nos excès par la réflexion, et non passer d'un extrême à l'autre. Une société sans valeurs sociales ne peut survivre. Une société mondiale a besoin de valeurs universelles pour assurer sa cohésion. Les Lumières proposaient un ensemble de valeurs universelles, et leur souvenir est encore vivant même s'il est quelque peu fané. Au lieu de s'en défaire, pourquoi ne pas le remettre au goût du jour ?

### *L'homme entravé*

Les valeurs des Lumières peuvent être adaptées à l'époque actuelle si l'on remplace la raison par la faillibilité et si l'on substitue l'« être humain entravé » à l'individu sans entraves des philosophes. Je qualifie d'entravés les hommes

1. Rapoport et Chammah, avec Orwant, *Prisoner's Dilemma*, *op. cit.*

qui ont besoin de la société, qui ne peuvent vivre dans une tour d'ivoire mais sont privés du sentiment d'appartenance si ancré à l'époque des Lumières que les gens n'en avaient pas conscience. La pensée des êtres humains entravés est conditionnée par leur environnement social, leur famille et par d'autres liens, par la culture dans laquelle ils ont grandi. Leur position n'est pas intemporelle ni dénuée de toute perspective. Ils ne sont pas dotés d'une connaissance parfaite ni exempts d'intérêt personnel. Ils sont prêts à se battre pour survivre mais ne sont pas indépendants. Quelle que soit leur bravoure, ils ne survivront pas, parce qu'ils ne sont pas immortels. Ils ont besoin d'appartenir à quelque chose de plus grand, de plus durable, même si, étant faillibles, ils n'en ont pas conscience. En d'autres termes, ce sont des hommes bien réels, des êtres pensants dont la pensée est faillible, et non des personnifications de la raison abstraite.

En proposant la notion d'homme entravé, je m'engage bien sûr dans le même type de pensée abstraite que les philosophes des Lumières. Je propose une autre abstraction fondée sur notre expérience de leur formulation. La réalité est toujours plus complexe que l'interprétation que nous en donnons. Les gens qui peuplent le monde sont très divers : il y a ceux qui ne sont pas très éloignés de l'idéal des Lumières et ceux qui se comportent à peine en individus, cette dernière catégorie tendant à être la plus nombreuse.

Ainsi, une société mondialisée ne pourra jamais satisfaire le besoin d'appartenance des hommes entravés. Elle ne pourra jamais constituer une communauté. Elle est trop vaste et trop variée, riche de trop de cultures et de traditions. Ceux qui désirent appartenir à une communauté doivent chercher ailleurs. Une société mondiale doit toujours rester une entité abstraite, une idée universelle. Elle doit respecter les besoins de l'individu entravé et reconnaître que ces besoins ne sont pas satisfaits, sans chercher à les satisfaire parce qu'aucune forme d'organisation sociale ne peut définitivement y parvenir.

Une société mondiale doit prendre conscience de ses limites. C'est une idée universelle, et les idées universelles peuvent être dangereuses si elles sont menées trop loin. En particulier un Etat mondial porterait trop loin l'idée de société mondiale. Cette idée universelle ne peut tout au plus

## LA SOCIÉTÉ OUVERTE

que servir de fondement aux règles et institutions nécessaires à la coexistence de la multiplicité des communautés constituant une société mondiale. Elle ne saurait donner naissance à la communauté qui comblerait le besoin d'appartenance des individus. Malgré tout, l'idée d'une société mondiale doit représenter plus qu'un simple amalgame des forces du marché et des transactions économiques.

## X

### *CAPITALISME ET DÉMOCRATIE*

#### *Principes d'une société ouverte*

Comment l'être humain entravé peut-il être associé à la société ouverte, ou, moins abstraitement, comment un monde composé d'êtres entravés peut-il coopérer pour former une société mondiale ouverte ? La reconnaissance de notre faillibilité est nécessaire, mais elle n'est pas suffisante. Un élément supplémentaire s'impose.

La faillibilité établit les contraintes que la prise de décision collective doit respecter pour protéger la liberté de l'individu, mais elle doit aussi s'accompagner d'une envie positive de coopérer. La foi en une société ouverte comme forme souhaitable d'organisation sociale peut créer une telle impulsion. Aujourd'hui nous sommes déjà étroitement associés au cœur d'une économie mondiale, l'impulsion doit donc agir au niveau planétaire. Il n'est pas difficile d'identifier des objectifs partagés. Eviter les conflits armés dévastateurs, en particulier la guerre nucléaire, protéger l'environnement, préserver un système commercial et financier mondial : rares sont ceux qui désapprouveraient de tels objectifs ! La difficulté consiste à définir un programme d'action et à créer les mécanismes nécessaires à sa réalisation.

Il est extrêmement difficile de coopérer à une échelle planétaire. La vie serait plus simple si Friedrich Hayek avait raison et si l'intérêt commun pouvait être traité comme dérivant involontairement du comportement de tous les hommes lorsqu'ils agissent dans leur propre intérêt. Il en va

**de même pour le mot d'ordre communiste : passer de chacun selon ses moyens à chacun selon ses besoins. Malheureusement, aucun de ces préceptes n'est valable. La vie est plus complexe. Il existe des intérêts collectifs, y compris la sauvegarde de la liberté des marchés, qui ne sont pas satisfaits par les marchés libres. En cas de conflit, l'intérêt commun doit l'emporter sur l'intérêt individuel. Mais en l'absence de critère indépendant, il est impossible de déterminer ce que sont les intérêts collectifs. Il s'ensuit que l'intérêt commun doit être défini avec la plus grande circonspection et par essais successifs. Prétendre le connaître est aussi illusoire que de nier son existence.**

La démocratie représentative et l'économie de marché sont les composantes essentielles de la société ouverte, au même titre que le mécanisme de régulation des marchés – en particulier des marchés financiers – et d'autres dispositions pour préserver la paix, l'ordre et la loi à l'échelle planétaire. La forme exacte que doivent prendre ces dispositions ne saurait être tirée des principes de base. Tout reconcevoir du haut en bas serait une violation des règles de la société ouverte. C'est en cela que la faillibilité diffère de la rationalité. Faillibilité signifie que personne n'a le monopole de la vérité. En fait, les principes de la société ouverte sont remarquablement exposés dans la Déclaration d'Indépendance des Etats-Unis. Il suffit de remplacer la première phrase : « Nous tenons ces vérités pour évidentes » par : « Nous avons choisi d'adopter ces principes comme vérités évidentes. » Cela signifie que nous n'obéissons pas aux ordres de la raison, mais que nous effectuons un choix délibéré. En réalité, les vérités de la Déclaration d'Indépendance ne s'imposent pas d'elles-mêmes, mais sont réflexives, au sens où toutes les valeurs sont réflexives.

Il y a d'autres raisons pour lesquelles j'estime que la faillibilité et l'être humain entravé constituent une meilleure base pour l'établissement d'une société ouverte mondiale. La raison pure et un code moral fondé sur la valeur de l'individu sont des inventions de la culture occidentale. Ils ont peu de résonance dans les autres cultures. Par exemple, l'éthique confucéenne repose sur la famille et les relations et s'accommode mal des concepts venus d'Occident. La faillibilité permet un large éventail de divergences culturelles. La

tradition intellectuelle occidentale ne doit pas être imposée au reste du monde sans discrimination au nom des valeurs universelles. La forme occidentale de la démocratie représentative n'est peut-être pas la seule forme de gouvernement compatible avec une société ouverte.

Néanmoins, il faut qu'il y ait quelques valeurs universelles reconnues par tous. Une société ouverte peut être plurielle, mais elle ne peut, dans sa quête du pluralisme, aller jusqu'à ignorer la distinction entre le bien et le mal. La tolérance et la modération peuvent également être poussées à l'extrême. Seule l'expérimentation permet de déterminer ce qui est bien. La définition peut varier selon le lieu et l'époque, mais il faut en formuler une à un moment et à un endroit donnés. Alors que les Lumières offraient la perspective de vérités éternelles, la société ouverte reconnaît que les valeurs sont réflexives et soumises aux évolutions du cours de l'histoire. Les décisions collectives ne peuvent se fonder uniquement sur les préceptes de la raison ; mais nous ne pouvons rien sans elles. Nous avons besoin d'être régis par la loi parce que nous ne pouvons être sûrs de ce qui est bien et mal. Il nous faut des institutions qui reconnaissent leur propre faillibilité et comportent un mécanisme qui permette de corriger leurs propres erreurs.

Une société ouverte mondiale ne peut exister si les hommes n'adhèrent pas à ses principes de base. Je ne veux pas dire tous les hommes car nombreux sont ceux qui ne réfléchissent pas à ce genre de problème. En outre, il serait contraire aux principes de la société ouverte que ceux qui la font parviennent à un accord unanime sur la question. Mais il faut qu'une majorité se prononce en faveur de la société ouverte pour que celle-ci puisse être instaurée.

Pourquoi faut-il prendre la société ouverte comme idéal ? La réponse est évidente. Nous ne pouvons vivre chacun dans son coin. En tant qu'intervenants du marché, nous pensons à notre intérêt personnel, mais il n'est pas dans notre intérêt de n'être que cela. Nous devons nous préoccuper de la société dans laquelle nous vivons. Et quand il s'agit de prendre des décisions collectives, nous devons être guidés par les intérêts de la société dans son ensemble, et non par nos seuls intérêts personnels. L'amalgame d'intérêts personnels étroits par le biais des mécanismes du marché a des

retombées négatives imprévues. A ce moment de notre histoire, la plus grave est l'instabilité des marchés financiers.

### *Le capitalisme mondial*

Nous arrivons à présent au cœur du problème. Comment ce cadre théorique abstrait que j'ai élaboré peut-il éclairer la période présente ?

Nous vivons dans une économie mondiale caractérisée non seulement par la libre circulation des biens et des services, mais plus encore par celle des capitaux. Les taux d'intérêt, les taux de change et le prix des actions dans divers pays sont intimement liés les uns aux autres. Les marchés financiers mondiaux exercent une formidable influence sur les conditions économiques. Etant donné le rôle décisif que joue le capital financier international dans le destin de chaque pays, il n'est pas inapproprié de parler de capitalisme mondial.

Ce système est très favorable au capital financier, qui est libre d'aller là où il sera le mieux rémunéré, ce qui a provoqué la croissance rapide des marchés financiers mondiaux. Il en résulte un gigantesque appareil cardio-vasculaire qui aspire des capitaux dans les marchés financiers et les institutions du centre puis les injecte à la périphérie, soit directement sous forme de crédits et d'investissements de portefeuilles, soit indirectement par le biais de sociétés multinationales. Tant que cet appareil cardio-vasculaire est vigoureux, il se moque de la plupart des autres influences. Ces capitaux procurent de nombreux avantages, non seulement une augmentation de la capacité de production, mais aussi l'amélioration des méthodes de production et d'autres innovations, non seulement un accroissement des richesses, mais aussi de la liberté. Ainsi, les pays rivalisent pour attirer et retenir les capitaux, et séduire l'emporte sur les autres objectifs sociaux.

Ce système malgré tout est très imparfait. Tant que le capitalisme triomphe, l'appât du gain devance toutes les autres considérations sociales. Les systèmes politiques et économiques sont détraqués. Le développement d'une économie mondiale n'a pas été suivi par celui d'une société

mondiale. L'unité fondamentale de la vie politique et sociale demeure toujours l'Etat-nation. La relation entre le centre et la périphérie reste très déséquilibrée. Et si l'économie mondiale en vient à vaciller, des pressions politiques risquent de lui donner le coup de grâce.

Ma critique du système capitaliste mondial s'articule autour de deux axes. Le premier concerne les failles des mécanismes du marché c'est-à-dire essentiellement les instabilités inhérentes aux marchés financiers internationaux. Le second concerne les carences de ce que j'appelle, faute de mieux, le secteur hors-marché. J'entends par là l'échec de la politique, tant au niveau national qu'international.

Par la suite, j'évoquerai surtout les défaillances des mécanismes du marché, en tenant compte de l'absence de cadre politique et de contrôle approprié. Après une analyse des caractéristiques du système capitaliste mondial, je proposerai une interprétation fondée sur mon analyse du phénomène boom/krach. Ensuite, j'identifierai un préjugé dominant – l'intégrisme du marché – et une tendance dominante – la concurrence internationale pour le capital – pour terminer sur la désintégration imminente du système capitaliste mondial<sup>1</sup>.

### *Un empire abstrait*

La première question qui se pose est la suivante : existe-t-il bien quelque chose que l'on puisse qualifier de système capitaliste mondial ? Ma réponse est oui, mais ce n'est pas une chose. Nous avons une tendance innée à personnifier les concepts abstraits – cela fait partie de nos habitudes de langage –, et cette pratique peut avoir des conséquences graves. Les concepts abstraits ont alors une vie propre et il est facile

1. Le problème posé par l'analyse du boom/krach est que ce phénomène n'est pas figé. J'ai commencé à écrire ce livre pour faire suite à un article publié en février 1997 dans *The Atlantic Monthly* et intitulé « La menace capitaliste ». La première version du présent chapitre date du printemps 1998. Le chapitre suivant tient compte d'événements plus récents. Quand la crise russe a atteint sa phase terminale, j'ai mené brièvement une expérience en temps réel en tenant un journal du 9 au 31 août 1998. Le reste de l'analyse du boom/krach a été terminé en septembre. Cela explique pourquoi on y trouve des prédictions plus précises (Nda).

de s'engager sur la mauvaise voie et de s'éloigner de la réalité. Pourtant nous ne pouvons éviter de penser en termes abstraits, parce que la réalité est trop complexe pour être saisie dans sa totalité. C'est pourquoi les idées jouent un tel rôle dans l'histoire – un rôle plus important que nous ne l'imaginons. Et c'est particulièrement vrai aujourd'hui.

Le fait que le système capitaliste mondial soit un concept abstrait ne lui enlève pas de sa valeur. Ce système régit notre vie au même titre que n'importe quel régime. On peut le comparer à un empire plus mondial par son étendue que les empires précédents. Il régit toute une civilisation et, comme pour les autres empires, ceux qui vivent hors de ses murs passent pour des barbares. Il ne s'agit pas d'un empire territorial car il est dénué de souveraineté et des attributs qui l'accompagnent. En fait, la souveraineté des Etats qui le constituent est la principale limite de son pouvoir et de son influence. Il est presque invisible parce qu'il n'a pas de structure formelle. La plupart de ses sujets ne savent même pas qu'ils lui sont soumis ou, pour être plus juste, ils reconnaissent qu'ils sont soumis à des forces impersonnelles, parfois perturbatrices, mais ils ne comprennent pas ce que sont ces forces.

L'analogie avec un empire se justifie car le système capitaliste mondial gouverne ceux qui en font partie – et il n'est pas facile de rester à l'écart. De plus, il possède un centre et une périphérie, comme un empire. Le centre est avantagé au détriment de la périphérie. Plus important, le système capitaliste mondial manifeste quelques tendances impérialistes. Loin de chercher l'équilibre, il ne vise que l'expansion. Son acharnement le pousse à intégrer toutes les ressources et tous les marchés possibles. En cela, il diffère peu d'Alexandre le Grand ou d'Attila. Ses tendances expansionnistes pourraient d'ailleurs bien causer sa perte. Quand je parle d'expansion, ce n'est pas en termes géographiques, mais en termes d'influence sur la vie des hommes.

Contrairement au XIX<sup>e</sup> siècle où l'impérialisme se traduisait par une véritable expansion territoriale avec les colonies, la version actuelle du système capitaliste mondial est presque entièrement non territoriale, voire extra-territoriale. Les territoires sont gouvernés par des Etats, et les Etats font souvent obstacle à l'expansion du système. C'est

vrai même aux Etats-Unis, pays le plus capitaliste de tous, même si isolationnisme et protectionnisme sont des thèmes récurrents de sa politique.

Le système capitaliste mondial est de nature purement fonctionnelle. La fonction à laquelle il répond est (on s'en doute) économique : production, consommation, échange de biens et de services. Cet échange inclut non seulement les biens et les services, mais aussi les facteurs de production. Comme Marx et Engels l'ont montré il y a cent cinquante ans, le système capitaliste transforme la terre, le travail et le capital en matières premières. Quand le système se développe, la fonction économique en vient à dominer la vie des hommes et des sociétés. Elle pénètre des domaines qui n'étaient pas considérés précédemment comme économiques, tels que la culture, la politique et les professions libérales.

En dépit de sa nature non territoriale, le système possède un centre et une périphérie. Le centre fournit le capital et la périphérie l'utilise. Les règles du jeu sont faussées en faveur du centre. On peut dire que le centre se situe à New York et à Londres, où sont installés les marchés financiers internationaux, ou encore à Washington, Francfort et Tokyo, car c'est là que se détermine la masse monétaire du monde. De même, on peut dire que le centre se trouve « offshore », car c'est là qu'est domiciliée la part la plus active et la plus mobile des ressources financières mondiales.

### *Un régime incomplet*

Le système capitaliste mondial n'est ni nouveau ni même original. Ses antécédents remontent à la Ligue hanséatique et aux Etats-cités italiens, où des entités politiques variées étaient unies par des liens politiques et financiers. Le capitalisme a dominé au XIX<sup>e</sup> siècle et a conservé cette position jusqu'à la Première Guerre mondiale. Mais le système mondial qui prévaut aujourd'hui possède quelques caractéristiques originales qui le distinguent de ses précédentes incarnations. L'une d'elles est la rapidité des communications, même si l'on peut s'interroger sur sa véritable nouveauté : l'invention du téléphone et du télégraphe au siècle

dernier représentait une accélération aussi grande que le développement des communications informatiques aujourd'hui. D'autres caractéristiques sont plus typiques de notre époque.

Si le système capitaliste mondial est un régime, il s'agit d'un régime incomplet : il ne régit que la fonction économique, même si cette dernière prend le pas sur toutes les autres. Le régime actuel a une histoire, mais elle est mal définie. Il est difficile de préciser quand ce régime est né. Était-ce en 1989, après la chute de l'Empire soviétique ? Vers 1980, quand Margaret Thatcher et Ronald Reagan sont arrivés au pouvoir ? Ou à une date antérieure ? Peut-être était-ce au cours des années 70, quand le marché *offshore*\* en euros s'est développé.

Le trait distinctif du système capitaliste mondial est la libre circulation du capital. Le commerce international de biens et de services ne suffit pas à créer une économie planétaire. Les facteurs de production doivent aussi être interchangeables. La terre et les autres ressources naturelles sont fixes et les hommes se déplacent difficilement. C'est donc la mobilité du capital, de l'information et de l'esprit d'entreprise qui est responsable de l'intégration économique.

Le capital financier est encore plus mobile que les investissements directs. Il occupe une position privilégiée car il peut éviter les pays où il est soumis à des taxes ou à une réglementation trop onéreuse. Une fois l'usine construite, il est difficile de la déplacer. Les sociétés multinationales jouissent d'une certaine flexibilité en ce qui concerne l'établissement des prix de transfert et peuvent exercer des pressions au moment où elles décident de leurs investissements, mais cette souplesse ne se compare pas à la liberté de choix des investisseurs en produits financiers. La gamme des possibilités est également plus vaste au centre de l'économie mondiale qu'à sa périphérie. Ces facteurs se combinent pour attirer les capitaux vers les places financières et les répartir par l'intermédiaire des marchés financiers. C'est pourquoi le capital financier joue un rôle si déterminant dans le monde aujourd'hui. Pour la même raison, l'influence des marchés financiers au sein du système capitaliste mondial n'a cessé d'augmenter.

En fait, la libre circulation des capitaux est un phénomène

relativement récent. A la fin de la Seconde Guerre mondiale, les économies avaient un caractère surtout national. Le commerce international se trouvait au creux de la vague, tandis qu'investissements directs et transactions financières étaient au point mort. Les institutions de Bretton Woods – FMI et Banque mondiale – furent conçues pour faciliter le commerce international dans un monde privé de mouvements de capitaux internationaux. La Banque mondiale devait pallier le manque d'investissements directs, le FMI le manque de crédits, et permettre de rétablir l'équilibre des échanges commerciaux. Dans les pays les moins développés, les capitaux internationaux ont été surtout consacrés à l'exploitation des ressources naturelles. Loin d'encourager les investissements internationaux, les pays concernés préféraient jouer le jeu de l'expropriation. Par exemple, la compagnie Anglo-Iranian Oil a été nationalisée en 1951. En Europe, la nationalisation des industries stratégiques était également à l'ordre du jour. La majeure partie des investissements dans les pays les moins développés prenaient la forme d'aides de gouvernement à gouvernement – par exemple, le funeste programme britannique pour les arachides en Afrique.

Les investissements directs ont été les premiers à démarrer. Les sociétés américaines se sont implantées en Europe, puis dans le reste du monde. Des sociétés originaires d'autres pays ont fait de même un peu plus tard. De nombreuses industries – l'automobile, la chimie ou l'informatique, par exemple – ont fini par être contrôlées par des multinationales. Les marchés financiers internationaux ont été plus lents à se développer parce que de nombreuses monnaies n'étaient pas totalement convertibles. Bien des pays maintenaient toujours un contrôle sur les transactions de capitaux. Ce contrôle n'a été supprimé que progressivement. Quand j'ai débuté dans les affaires, à Londres en 1953, banques et marchés financiers étaient strictement réglementés sur une base nationale et un système de taux de change fixe limitait beaucoup les mouvements de capitaux. Il existait alors des taux de change spéciaux pour les comptes de capital. Après mon arrivée aux Etats-Unis, en 1956, le commerce international des titres s'est peu à peu libéralisé. Avec la formation du Marché commun, les investisseurs

américains ont commencé à acheter des titres européens mais les comptes des sociétés concernées et les systèmes de règlements laissent beaucoup à désirer – ces conditions n'étaient pas très différentes de celles de certains marchés émergents aujourd'hui, sauf que les analystes et les traders étaient expérimentés. J'étais un borgne au royaume des aveugles. En 1963, le président Kennedy proposa une prétendue taxe d'égalisation des taux d'intérêt pour les investisseurs américains qui achetaient des valeurs étrangères. Lorsque la loi fut votée en 1964, je me suis retrouvé pratiquement au chômage.

L'émergence du capitalisme mondial s'est véritablement produite au cours des années 70. Les pays producteurs de pétrole se sont regroupés au sein de l'OPEP (Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole) et ils ont augmenté le prix du baril, pour la première fois en 1973 – de 1,9 \$ à 9,76 \$ –, puis en 1979, en réaction aux événements politiques survenus en Iran et en Irak – de 12,70 \$ à 28,76 \$. Les exportateurs de pétrole ont connu soudain de gros excédents alors que les pays importateurs ont dû financer d'importants déficits. Il revint aux banques commerciales de recycler les fonds – avec l'encouragement tacite des gouvernements occidentaux. Les eurodollars furent inventés et d'importants marchés offshore se sont développés. Les gouvernements ont commencé à faire des concessions fiscales et autres pour encourager le rapatriement des capitaux internationaux. Mais ces mesures ont au contraire donné aux capitaux offshore une plus grande marge de manœuvre. Le boom international des prêts s'est terminé de façon dramatique en 1982. Néanmoins, à ce moment-là, la liberté de mouvement des capitaux financiers était déjà bien établie.

Le développement des marchés financiers internationaux a reçu un sérieux coup de pouce vers 1980, quand Margaret Thatcher et Ronald Reagan sont arrivés au pouvoir avec un programme destiné à dégager l'Etat de l'économie afin de permettre aux mécanismes de marché de faire leur travail. Cela passait par l'imposition d'une discipline monétaire stricte qui eut pour effet initial de plonger le monde dans la récession et de précipiter la crise de la dette internationale de 1982. L'économie mondiale a mis plusieurs années à se relever – en Amérique latine, on parle de décennie perdue –,

mais elle y est tout de même parvenue. Après 1983, l'économie mondiale a connu une longue période d'expansion pratiquement ininterrompue. Malgré des crises sporadiques, le développement des marchés financiers internationaux s'est accéléré au point qu'on peut les qualifier de mondiaux. Les mouvements des taux de change, des taux d'intérêt et des prix dans les divers pays sont étroitement interconnectés. A cet égard, le caractère des marchés financiers a changé du tout au tout au cours des quarante-cinq années que j'y ai passées.

### *Capitalisme contre démocratie*

Le capital financier est tellement avantagé que l'on prétend que les multinationales et les marchés financiers internationaux ont supplanté ou amoindri la souveraineté de l'Etat. Ce n'est pas exact. Les Etats demeurent souverains. Ils détiennent des pouvoirs juridiques qu'aucun individu ni aucune entreprise ne peut posséder. L'époque de la Compagnie des Indes orientales et de la Compagnie de la Baie d'Hudson est à jamais révolue.

Les gouvernements ont le pouvoir de se mêler de l'économie, mais ils sont soumis aux forces de la concurrence mondiale. Si un gouvernement impose des conditions peu favorables aux capitaux, ceux-ci chercheront à s'échapper. Inversement, un gouvernement qui maintient des salaires assez bas et propose des incitations à des entreprises privilégiées peut stimuler la formation de capital. Ainsi, le système capitaliste mondial consiste en d'innombrables Etats souverains possédant chacun sa propre politique, mais soumis à la concurrence internationale non seulement en matière d'échanges mais aussi de capitaux. C'est l'une des caractéristiques qui rendent le système si complexe : bien que nous puissions parler d'un régime mondial pour l'économie et la finance, il n'existe pas de régime mondial au plan politique. Chaque Etat a son propre régime.

On croit communément que le capitalisme est d'une certaine façon associé à la démocratie en politique. C'est un fait historique que les pays qui constituent le centre du système capitaliste mondial sont démocratiques, mais il n'en va pas

de même pour tous les pays capitalistes de la périphérie. En fait, nombreux sont ceux qui prétendent qu'une forme de dictature est nécessaire au développement économique. Le développement économique réclame la formation de capital, ce qui exige des bas salaires et des taux d'épargne élevés. On y parvient plus facilement avec un gouvernement autocratique, capable d'imposer sa volonté au peuple, qu'avec un gouvernement démocratique qui tient compte des vœux de son électorat.

Prenons le cas de l'Asie, foyer du développement économique le plus spectaculaire. Dans le modèle asiatique, l'Etat s'allie aux entreprises locales pour les aider à accumuler des capitaux. Cette stratégie exige une prépondérance de l'Etat dans la planification industrielle, un levier financier important, une certaine forme de protection de l'économie intérieure ainsi que la capacité de contrôler les salaires. Une telle stratégie a été lancée par le Japon qui bénéficiait des institutions démocratiques mises en place lors de l'occupation américaine. La Corée a essayé d'imiter le Japon, assez servilement et sans institutions démocratiques. Cette politique y a été conduite par une dictature militaire qui contrôlait un petit groupe de conglomérats industriels (chaeböls). Mais les poids et contrepoids existant au Japon faisaient défaut. En Indonésie, on a observé une alliance semblable entre les militaires et le monde des affaires, surtout chinois. A Singapour, l'Etat lui-même est devenu capitaliste en créant des fonds d'investissements bien gérés et très rentables. En Malaisie, le parti dirigeant a favorisé certaines entreprises et avantagé la majorité ethnique malaise. En Thaïlande, la situation politique était trop complexe pour qu'un étranger y comprenne quelque chose : l'ingérence des militaires dans les affaires et le rôle de la finance dans les élections ont constitué deux des failles les plus marquantes du système. Seul Hong Kong, grâce à son statut colonial et à une législation assez stricte, a échappé à la collusion entre gouvernement et monde des affaires. Taiwan est également un cas à part car l'île a fort bien effectué la transition d'un régime politique oppressif à un régime démocratique.

On dit souvent que les régimes autoritaires qui réussissent finissent par entraîner le développement d'institutions démocratiques. Cette thèse est intéressante : une classe

moyenne émergente contribue largement à la création de régimes démocratiques. Mais la prospérité économique ne débouche pas automatiquement sur le progrès des libertés démocratiques. Les dirigeants n'ont pas envie de renoncer au pouvoir. Il faut souvent les pousser vers la sortie. Par exemple, à Singapour, Lee Kwan Yew a célébré les mérites de la « voie asiatique » après des décennies de prospérité avec plus de véhémence qu'il ne le faisait auparavant.

La théorie selon laquelle le capitalisme mène à la démocratie se heurte à un obstacle plus fondamental. A l'intérieur du système capitaliste mondial, les forces susceptibles de pousser les pays vers la démocratie font défaut. Les banques internationales et les multinationales se sentent souvent plus à l'aise avec un régime fort, pour ne pas dire autocratique. Le facteur le plus favorable à la démocratie est peut-être la libre circulation de l'information, qui empêche les gouvernements de désinformer la population. Mais la liberté d'information ne doit pas être surestimée. En Malaisie, par exemple, le régime contrôle suffisamment les médias pour permettre au Premier ministre, Mahathir Mohamad, de donner en toute impunité sa propre version des événements. L'information est encore plus contrôlée en Chine, où le gouvernement exerce une surveillance même sur l'Internet. Quoi qu'il en soit, la libre circulation de l'information ne pousse pas nécessairement une population vers la démocratie, surtout si les hommes qui vivent en démocratie ne la considèrent pas comme un principe universel.

Il faut bien avouer que le lien entre capitalisme et démocratie est des plus ténus. Le capitalisme et la démocratie obéissent à des principes différents. Les enjeux eux-mêmes sont différents : pour le capitalisme, c'est la richesse, alors que pour la démocratie, il s'agit de l'autorité politique. Les critères permettant de mesurer ces enjeux sont tout aussi différents : pour le capitalisme, l'unité de compte est l'argent ; pour la démocratie, le vote des électeurs. Les intérêts à servir ne sont pas non plus les mêmes : avec le capitalisme, ce sont les intérêts privés ; pour la démocratie, c'est l'intérêt public. Aux Etats-Unis, la tension entre capitalisme et démocratie est symbolisée par les conflits légendaires entre Wall Street et Main Street, entre la Bourse et le centre-ville. En Europe, l'extension du droit de vote a débouché sur la

correction des pires excès du capitalisme : les sombres prédictions du *Manifeste communiste* ont été en fait infirmées par l'élargissement de la démocratie.

Aujourd'hui, la capacité des Etats à veiller au bien-être de leurs citoyens a été sérieusement ébranlée par la faculté qu'ont les capitaux d'échapper à l'imposition et à des conditions d'emploi onéreuses en changeant tout simplement de pays. Les pays qui ont remanié les accords en matière d'emploi et de protection sociale – avec, en tête les Etats-Unis et la Grande-Bretagne – ont prospéré, alors que ceux qui ont cherché à les conserver en l'état – la France ou l'Allemagne, par exemple – sont restés à la traîne.

Le démantèlement de l'Etat-providence est un phénomène relativement nouveau dont on n'apprécie pas encore le plein effet. Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, la part de l'Etat dans le produit national brut des pays industrialisés, pris dans leur ensemble, a quasiment doublé<sup>1</sup>. Ce n'est qu'après 1980 que le mouvement s'est inversé. Il est intéressant de constater que la part de l'Etat dans le PNB n'a pas baissé de manière sensible. En revanche, les taxes sur le capital et le travail ont diminué alors que les autres formes d'imposition, sur la consommation plus particulièrement, ont augmenté. En d'autres termes, la pression fiscale est passée des capitaux aux citoyens. Ce n'est pas exactement ce qui avait été promis, mais on ne peut même pas parler de conséquences inattendues parce que le résultat a été exactement celui qu'escomptaient les partisans de l'économie de marché.

### *Rôle de l'argent*

Il est très difficile d'analyser un système économique mondial qui n'a pas comme pendant un système politique, surtout quand on connaît les relations compliquées entre capitalisme et démocratie.

De toute évidence, il me faut simplifier, mais ma tâche n'est pas difficile car il existe un principe unificateur au sein du système capitaliste mondial, et qui est en même temps un

1. Dani Rodrick, « Has Globalization Gone Too Far ? », *Institute of National Economics*, Washington, DC, 1992.

principe vraiment dominant. Je veux parler de l'argent. Evoquer les principes du marché ne ferait qu'embrouiller les choses car l'argent peut être amassé autrement que par le biais de la concurrence. Il est indiscutable qu'en fin de compte tout se ramène aux profits et à la richesse mesurés en termes d'argent.

On comprend plus facilement le système capitaliste mondial si on saisit le rôle qu'y tient l'argent. L'argent n'est pas un concept facile, mais nous en avons une assez bonne connaissance. Les manuels estiment qu'il a trois fonctions principales : il sert d'unité de compte, de moyen d'échange et de réserve de valeur. Ces fonctions sont bien comprises, mais la troisième (l'argent en tant que réserve de valeur) est assez controversée. Selon l'interprétation classique, l'argent est un moyen en vue d'une fin, et non une fin en soi. Il représente un moyen d'échange, non une valeur intrinsèque. Cela veut dire que la valeur de l'argent dépend de celle des biens et des services contre lesquels il peut être échangé. Mais quelles sont les valeurs essentielles que les activités économiques sont censées servir ? Question délicate, qui n'a jamais connu de réponse satisfaisante. Au bout du compte, les économistes ont décidé qu'ils n'avaient pas besoin de résoudre ce problème. Ils peuvent considérer les valeurs des agents comme données. Leurs préférences, quelles qu'elles soient, peuvent s'exprimer sous forme de courbes d'indifférence. Les courbes d'indifférence peuvent servir à déterminer les prix.

Le problème est que, dans le monde réel, les valeurs ne sont pas données. Au sein d'une société ouverte, les gens sont libres de choisir par eux-mêmes, mais ils ne savent pas nécessairement ce qu'ils veulent. Lors de transformations rapides, quand les traditions perdent de leur impact et que les hommes sont assaillis de sollicitations diverses, les valeurs d'échange peuvent remplacer les valeurs intrinsèques. C'est particulièrement vrai dans un régime capitaliste, qui insiste sur la concurrence et mesure la réussite en termes monétaires. Dans la mesure où d'autres personnes veulent de l'argent et sont prêtes à presque tout pour en avoir, l'argent est synonyme de pouvoir et ce pouvoir peut devenir une fin en soi. Ceux qui réussissent ne savent pas toujours à quoi employer leurs fonds, mais ils ont la certi-

tude de faire des envieux. Cela peut suffire à les inciter à continuer ainsi indéfiniment, en l'absence d'autre motivation.

Pour l'heure, je pars du principe que la recherche de l'argent constitue la valeur dominante du système capitaliste mondial. En effet, il existe des agents économiques dont l'unique objectif est de créer de l'argent : ils dominent aujourd'hui la vie économique comme jamais auparavant. Je veux parler des entreprises publiques. Ces entreprises sont gérées par des professionnels qui appliquent des principes dont le seul objectif est la maximisation des profits. De tels principes sont applicables dans tous les secteurs d'activité. L'on voit ainsi des administrateurs de société acheter et vendre des entreprises comme des gérants de portefeuilles qui achètent et vendent des actions. Ces entreprises appartiennent alors principalement à des gérants de portefeuilles professionnels dont l'unique objectif est de faire de l'argent.

Selon la théorie de la concurrence parfaite, une société est une entité qui a pour vocation de maximiser les profits, mais dans la pratique, cet objectif n'est pas toujours dominant. Les propriétaires privés sont souvent guidés par d'autres motifs. Même les sociétés cotées en Bourse emploient souvent des gestionnaires qui se sentent suffisamment implantés pour s'intéresser à des motivations autres que le profit. Ces motivations peuvent aller des avantages en nature personnels à des considérations altruistes ou nationalistes. Les responsables des grandes multinationales allemandes se sont traditionnellement considérés comme autant redevables envers leurs employés et le grand public qu'envers leurs actionnaires. L'économie japonaise se caractérise par le système des participations croisées et les relations l'ont souvent emporté sur les profits. La Corée a porté l'exemple japonais à son point extrême et couru à la faillite en tentant de s'emparer de parts de marché dans des secteurs clefs.

Toutefois, dans le système capitaliste mondial actuel, on a observé une évolution marquée en faveur de la maximisation des profits et, parallèlement, une augmentation des pressions concurrentielles. Avec la mondialisation des marchés, les sociétés privées sont désavantagées lorsqu'il s'agit de conserver ou de conquérir des parts de marché. Les

entreprises ont besoin de trouver des capitaux auprès d'actionnaires extérieurs si elles veulent exploiter les opportunités que leur offre la mondialisation. Ainsi, les sociétés cotées en Bourse en sont venues à dominer la scène et sont de plus en plus obnubilées par la recherche du profit.

Aux Etats-Unis, les actionnaires sont devenus plus sûrs d'eux et le marché manifeste une préférence marquée pour les managers engagés dans cette recherche. La réussite se mesure à l'aune des performances à court terme et les dirigeants sont plus souvent récompensés par des stock options que par des avantages en nature. En Europe, les entreprises avaient l'habitude de minimiser l'importance du profit à la fois par leur image publique et dans leurs comptes publics : des bénéficiaires importants avaient tendance à générer des revendications salariales. Il n'était donc pas conseillé d'attirer l'attention sur la rentabilité de l'entreprise. Mais la pression de la concurrence mondiale a permis de modérer ces revendications. La priorité est désormais de financer l'expansion. La création de l'Union européenne en tant que marché unique, doté d'une monnaie unique, a suscité une ruée sur les parts de marché. Le prix des titres est devenu beaucoup plus élevé, à la fois pour la levée de fonds et en tant que véhicules pour des acquisitions (ou, dans le cas d'un faible prix, pour inciter à l'acquisition). Les objectifs sociaux, telle l'offre d'emplois, doivent passer en second. La concurrence a imposé des consolidations, des restructurations et le transfert de la production à l'étranger. Ces facteurs contribuent largement à maintenir un taux de chômage élevé en Europe.

Ainsi, actuellement, le capitalisme mondial se caractérise par un trait qui le différencie des versions antérieures : son succès croissant qui se traduit par une intensification de la quête du profit et par sa pénétration dans des domaines régis par d'autres considérations. Les valeurs non monétaires jouaient un rôle plus important dans la vie de tout un chacun : la culture et les professions libérales étaient régies par des valeurs culturelles et professionnelles et n'étaient pas assimilées à des entreprises commerciales. Pour comprendre en quoi le régime capitaliste mondial actuel diffère de ses prédécesseurs, il faut admettre que l'argent constitue de plus en plus une valeur essentielle. Il n'est pas exagéré de dire qu'il n'a jamais autant réglé la vie des hommes.

## XI

### LE CRÉDIT

#### *Le crédit, source d'instabilité*

L'argent est étroitement associé au crédit, mais le rôle de celui-ci est moins bien compris que celui de l'argent. Cela n'a rien d'étonnant puisque le crédit est un phénomène réflexif. Le crédit est accordé moyennant une garantie ou toute autre preuve de solvabilité. La valeur de la garantie et la mesure de la solvabilité ont un caractère réflexif parce que la solvabilité dépend de l'avis du créancier. La valeur de garantie est influencée par les possibilités d'emprunt. C'est vrai en matière d'immobilier – une forme de garantie assez prisée. Les banques sont habituellement disposées à fournir un prêt en contrepartie d'un bien immobilier sans avoir recours à l'emprunteur. La principale variable de la valeur du bien immobilier est le montant de la somme que les banques sont disposées à consentir en contrepartie. Aussi étrange que cela puisse paraître, ce rapport réflexif n'est pas reconnu par la théorie et souvent oublié dans la pratique. Le bâtiment est célèbre pour ses cycles en dents de scie. Après chaque baisse violente, les banquiers deviennent très prudents et prennent la résolution de ne plus jamais s'exposer. Mais quand ils regorgent à nouveau de liquidités et ne songent qu'à faire travailler tout cet argent, un nouveau cycle commence. On observe le même schéma au niveau des prêts internationaux. La solvabilité des emprunteurs souverains se mesure au moyen de certains ratios – dette/PNB, service de la dette/exportations, etc. Ces mesures sont réflexives parce que la prospérité du pays emprunteur

dépend de sa capacité à emprunter, mais ce rapport réflexif est souvent ignoré. C'est ce qui s'est passé lors du boom des prêts internationaux, au cours des années 70. Après la crise de 1982, on aurait pensé qu'il n'y aurait plus d'excès de ce type. Cela s'est reproduit au Mexique en 1994 et avec la crise asiatique de 1997.

La plupart des théoriciens de l'économie ne reconnaissent pas la réflexivité. Ils cherchent à établir les conditions de l'équilibre, et la réflexivité est une source de déséquilibre. John Maynard Keynes était conscient des phénomènes réflexifs – il comparait les marchés financiers à des concours de beauté, où les gens doivent deviner comment les autres devinent –, mais même lui a présenté sa théorie en termes d'équilibre pour la rendre intellectuellement plus acceptable.

La concentration sur la masse monétaire est le moyen le plus courant d'éviter la réflexivité inhérente au crédit. La masse monétaire peut être quantifiée de sorte que sa mesure reflète la situation du marché du crédit. De cette façon, on peut éviter les phénomènes réflexifs liés à l'expansion et à la contraction du crédit. Mais une offre de monnaie stable ne crée pas une économie stable, comme l'expérience de l'étalon-or l'a bien montré. Les excès peuvent se corriger d'eux-mêmes, mais à quel prix ? Le XIX<sup>e</sup> siècle a été ponctué de paniques dévastatrices suivies de dépressions économiques. Nous sommes en train de revivre un processus semblable.

Keynes a discrédité le monétarisme au cours des années 30, mais après sa mort, il ne fut plus apprécié car ses méthodes pour enrayer la déflation avaient entraîné l'apparition de tendances inflationnistes. (Si Keynes avait vécu, il aurait probablement modifié son ordonnance.) La recherche et la préservation de la stabilité monétaire ont représenté dès lors l'objectif premier. Cela a débouché sur la réinvention de la théorie monétariste par Milton Friedman. La théorie de Friedman est faussée, car elle ne tient pas compte de l'élément réflexif dans la contraction et l'expansion du crédit. En pratique, le monétarisme a très bien fonctionné, mais surtout en laissant de côté la théorie. Les banques centrales ne s'appuient pas exclusivement sur les mesures monétaires. Elles prennent aussi en compte un grand éventail de facteurs – y compris l'exubérance irra-

tionnelle des marchés – lorsqu’elles décident de la manière d’assurer la stabilité monétaire. La Banque centrale allemande s’efforce par tous les moyens de donner l’illusion qu’elle est guidée par les agrégats monétaires. En revanche, la Réserve fédérale américaine, plus agnostique, admet ouvertement que la politique monétaire est affaire de jugement. C’est ainsi que la pratique s’accommode d’une théorie qui ne reconnaît pas la réflexivité. Pourtant, dans la crise financière mondiale actuelle, théorie et pratique se sont révélées toutes deux inadéquates.

Le crédit joue un rôle important dans la croissance économique. La capacité à emprunter renforce beaucoup la rentabilité des investissements. Le rendement escompté du capital est habituellement plus élevé que le taux d’intérêt sans risque – sinon il n’y aurait pas investissement –, et par conséquent la marge de l’emprunt est positive. Plus un investissement joue sur l’effet de levier, plus il est intéressant, à condition que le coût de l’argent demeure le même. Le coût et la disponibilité du crédit exercent une influence importante sur le niveau de l’activité économique. Ce sont probablement les éléments qui contribuent le plus à déterminer le caractère asymétrique du cycle expansion/baisses violentes. D’autres éléments peuvent intervenir, mais c’est la contraction du crédit qui rend la baisse beaucoup plus marquée que l’expansion qui l’a précédée. Quand on en vient à la liquidation forcée des dettes, la vente de la garantie déprécie la valeur de ladite garantie, déclenchant ainsi un processus cumulatif plus ramassé dans le temps que la phase d’expansion. Il en va ainsi que le crédit soit dispensé par les banques ou les par marchés financiers et que l’emprunt soit fait en échange de titres ou de biens corporels.

Le crédit international est particulièrement instable parce qu’il n’est pas aussi bien réglementé que le crédit interne dans les pays économiquement développés. Depuis la naissance du capitalisme, se sont produites des crises financières périodiques dont les effets ont souvent été dévastateurs. Pour empêcher leur retour, banques et marchés financiers ont été soumis à des réglementations, mais celles-ci tenaient plus compte de la crise passée que de la crise à venir, de sorte que chaque nouvelle crise a suscité un renforcement de la réglementation. C’est ainsi que le système des banques cen-

trales, la supervision des banques et celle des marchés financiers ont évolué vers leur forme actuelle hautement sophistiquée.

Cette évolution n'a pas été linéaire. Le krach de 1929 et la faillite du système bancaire américain ont débouché, aux Etats-Unis, sur une réglementation très restrictive du marché boursier et des banques. Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, un assouplissement s'est produit, assez lent au début, puis de plus en plus rapide. La séparation entre les banques et les autres institutions financières imposée par la loi Glass-Steegal<sup>1</sup> n'a pas encore été abrogée, mais la réglementation des banques et des marchés financiers est devenue beaucoup moins sévère qu'auparavant.

La dérégulation et la mondialisation des marchés financiers sont allés de pair dans un processus de type réflexif. La plupart des réglementations avaient une portée nationale, de sorte que la mondialisation des marchés signifiait moins de réglementation, et inversement. Mais il ne s'agit pas d'une évolution à sens unique. Au moment même où les réglementations nationales étaient assouplies, certaines réglementations internationales ont été réintroduites. Les deux institutions de Bretton Woods – le FMI et la Banque mondiale – se sont adaptées aux nouvelles circonstances et ont exercé plus activement leur fonction de chiens de garde de la planète. Les autorités monétaires des grandes nations industrielles ont établi des circuits de coopération et l'on a vu apparaître des réglementations réellement internationales. Les plus importantes sont les normes de fonds propres fixées pour les banques commerciales à Bâle, en 1988, par la Banque des règlements internationaux (BRI).

Sans l'intervention des autorités monétaires, le système financier international se serait effondré au moins à quatre reprises : 1982, 1987, 1994 et 1997. Quoi qu'il en soit, les contrôles internationaux restent très inadéquats en regard de la réglementation en vigueur dans les pays industrialisés. De plus, les pays qui se trouvent au centre ont plus tendance à réagir aux crises qui les affectent directement qu'à celles dont les premières victimes se trouvent à la périphérie. Le

1. Cette loi, votée après le krach de 1929, avait pour but de renforcer la protection des dépôts dans les banques, en limitant les opérations à risques de ces dernières.

krach de la Bourse des valeurs américaine de 1987, d'origine purement interne, a entraîné des modifications d'ordre réglementaire, notamment l'introduction de ce que l'on a appelé des coupe-circuits. Les perturbations des marchés financiers internationaux n'ont pas entraîné de réaction du même type. Bien que l'introduction des normes de la BRI en 1987 ait représenté une réponse tardive à la crise de 1982, il demeure que les réglementations internationales ne sont pas allées de pair avec la mondialisation des marchés financiers.

L'insuffisance des réglementations internationales peut être attribuée d'une part à l'incapacité de comprendre la nature réflexive du crédit et, de l'autre, à l'hostilité envers les réglementations, mais surtout au manque d'institutions internationales appropriées. Les systèmes financiers nationaux sont placés sous l'autorité des banques centrales et autres autorités financières. Dans l'ensemble, celles-ci font du bon travail : depuis plusieurs décennies, il n'y a pas eu de crise des systèmes financiers dans les grands pays industriels. Mais qui est responsable du système financier international ? Les institutions financières internationales et les autorités monétaires nationales coopèrent en période de crise, mais il n'y a pas de banque centrale internationale ou d'autorité de régulation internationale comparable aux institutions existant au niveau national. Il n'est pas facile d'imaginer comment l'on pourrait créer de telles institutions : l'argent et le crédit sont intimement liés aux problèmes de la souveraineté nationale et de l'intérêt national. Les nations n'ont pas envie de renoncer à leurs prérogatives.

### *Asymétrie, instabilité et cohésion*

Par définition, le centre fournit les capitaux et la périphérie les reçoit. Il suffit que le centre décide brusquement de ne plus fournir de capitaux à la périphérie pour que les bénéficiaires connaissent de fortes perturbations. La nature de ces perturbations dépend de la forme sous laquelle parvenaient les capitaux. S'il s'agit de titres d'emprunt ou de crédits bancaires, il peut en résulter des faillites et une crise bancaire. S'il s'agit d'actions, il s'ensuivra un krach du marché boursier. S'il s'agit d'investissements directs, le retrait ne

peut être immédiat et la perturbation ne se manifesterait que par l'absence de nouveaux investissements. En général, toutes les formes de capitaux vont dans la même direction.

Que se passe-t-il lorsqu'un pays endetté manque à ses engagements ? La réponse est mystérieuse car les défaillances caractérisées sont normalement évitées. On s'imagine que le pays en question va subir des dommages irréparables, mais, en réalité, beaucoup n'ont pas réussi à tenir leurs engagements et l'on a trouvé des moyens d'arranger la situation. Après la crise de la dette internationale de 1982, le Club de Paris a été institué pour régler le problème de la dette officielle et le Club de Londres pour celui de la dette commerciale. De plus, des obligations appelées Brady Bonds ont été émises pour réduire la part du principal non encore remboursée. En ce qui concerne les pays d'Afrique, certaines dettes ont purement et simplement été effacées pour donner à ces Etats la chance d'un nouveau départ. Les concessions ne sont acceptées que dans le contexte de négociations. Le rejet unilatéral des obligations financières n'est pas toléré – telle était la position officielle jusqu'à ce que la Russie ait refusé d'honorer sa dette intérieure en août 1998. L'aide des institutions financières internationales est liée à un règlement ordonné des obligations. Bien que le FMI ne soit pas censé favoriser les banques, sa mission première est de protéger le système bancaire international. De plus, il ne dispose pas de ressources suffisantes pour agir en tant que prêteur de dernier recours. Il lui faut trouver des ressources auprès des marchés financiers. Les banques commerciales savent comment utiliser leur position stratégique. Les rares fois où il y a eu refus d'honorer une dette – par exemple lors de la révolution russe ou de la révolution mexicaine –, ces pays ont subi un isolement financier pendant plusieurs années. Un pays qui dépend du crédit étranger ne peut s'en passer facilement.

En règle générale, les prêteurs ont tendance, lors des crises d'endettement internationales, à s'en tirer mieux que les débiteurs. Ils peuvent avoir à réaménager leur prêt, à reculer l'échéance, ou même à consentir des taux de faveur, mais jamais ils renoncent à leurs droits. Ils peuvent même persuader les pays débiteurs d'assumer les engagements des banques commerciales sous peine de les voir disparaître

(c'est ce qui s'est passé au Chili en 1982 et au Mexique en 1994, et ce qui a lieu de nouveau en 1998, de manière plus limitée, en Corée, en Indonésie et en Thaïlande). Bien sûr, les prêteurs doivent constituer des réserves, mais ils finissent par recouvrer une part importante des créances douteuses. Bien que les pays débiteurs ne soient pas toujours capables de s'acquitter complètement de leurs obligations financières, ils sont contraints de rembourser dans la limite de leurs possibilités. Habituellement, cette charge constitue un lourd handicap pendant plusieurs années.

Les crises de la dette intérieure dans les pays industrialisés sont très différentes car les procédures en cas de faillite protègent généralement les débiteurs. (Les banques américaines ont perdu plus d'argent lors de la crise des caisses d'épargne de 1985-1989 que durant la crise de la dette internationale de 1982.) L'immunité relative des prêteurs dans le système international crée un aléa moral dangereux : les risques ne sont pas assez élevés pour décourager les pratiques malsaines. Cette asymétrie est l'une des principales causes d'instabilité. Chaque crise financière est précédée par une trop forte expansion du crédit. Quand le crédit est facilement disponible, il ne faut pas s'attendre à ce que les débiteurs fassent preuve de retenue. Quand le secteur public est l'emprunteur, la dette doit être remboursée par les gouvernements à venir – un gonflement de la dette est, pour les régimes faibles, le meilleur moyen de s'en sortir. Par exemple, le régime communiste prétendument réformateur de Hongrie a tenté de s'attirer la sympathie du peuple avec de l'argent emprunté jusqu'à ce que la crise de 1982 y mette un terme. Mais le secteur public n'est pas le seul à manquer de retenue et si la dette est contractée par le secteur privé, les autorités financières peuvent n'être mises au courant que trop tard de son existence. C'est ce qui s'est produit dans plusieurs pays d'Asie lors de la crise de 1997.

Cette asymétrie représente aussi une source de cohésion. Toutes sortes de pressions financières et politiques sont exercées sur les pays débiteurs de sorte qu'il leur est très difficile de sortir du système. Ces pressions assurent la cohésion de ce dernier, même s'il est pénible pour certains pays d'en faire partie. Par exemple, les premières élections démocratiques survenues en Hongrie en 1990 auraient fourni une

excellente occasion de tirer un trait entre l'endettement du passé et les obligations contractées par le nouveau régime démocratique. J'ai tenté de préparer un projet dans ce sens, mais le futur Premier ministre, Joseph Antall, l'a refusé parce qu'il était lui-même trop endetté envers l'Allemagne, principal créancier du pays. On pourrait citer d'autres exemples. Je pense particulièrement au Chili de 1982. Sous l'influence des économistes de l'École de Chicago, le système bancaire avait été privatisé, les personnes qui avaient acheté les banques l'avaient fait avec de l'argent emprunté à ces mêmes banques ! En 1982, quand ces établissements n'ont pu honorer leurs obligations internationales, l'Etat a pris la relève parce que le régime de Pinochet, qui manquait de légitimité dans son propre pays, tenait à maintenir la qualité de sa signature à l'étranger.

Il existe une autre forme d'asymétrie. L'émission de monnaie est une prérogative nationale. Les pays dont la monnaie est volontiers acceptée dans les transactions financières internationales sont mieux placées que celles qui ne peuvent facilement emprunter dans leur propre monnaie. C'est l'un des nombreux avantages dont disposent ceux qui se trouvent au centre plutôt qu'à la périphérie. La prérogative du seigneurage (l'émission de billets au lieu de bons du Trésor permet de faire l'économie des intérêts) est relativement dérisoire par rapport à l'avantage que procure le fait d'être responsable de sa propre politique monétaire. En revanche, les pays de la périphérie sont à la remorque du centre et notamment des États-Unis. La politique monétaire des pays du centre étant guidée par des considérations intérieures, ceux de la périphérie exercent peu de contrôle. Ce processus rappelle le problème qui a déclenché la Révolution américaine : une taxation sans représentation.

Le fait que les taux de change des trois ou quatre grandes monnaies fluctuent les uns par rapport aux autres peut créer de nouvelles complications. Les modifications des taux d'intérêt et des taux de change constituent des chocs exogènes pour les pays dépendants – même s'ils sont en réalité endogènes par rapport au système financier international. La crise de la dette internationale de 1982 a été précipitée par une hausse drastique des taux d'intérêt aux États-Unis. La crise asiatique de 1997 a été déclenchée par une hausse

du dollar américain. La crise monétaire intra-européenne de 1992 a été provoquée par une semblable asymétrie entre l'Allemagne et le reste de l'Europe.

Ces deux asymétries ne sont pas les seules sources d'instabilité du système financier international. Historiquement, les investissements transfrontaliers étaient très instables parce qu'ils intervenaient quand la hausse des marchés était bien engagée : les actions de la Bourse locale étaient alors surévaluées et surexploitées et les investisseurs se montraient plus aventureux. Ce soudain intérêt pour un marché étranger amenait les prix de ce dernier à crever le plafond mais ils retombaient aussi vite quand la hausse locale prenait fin et que les investisseurs avaient hâte de rapatrier leur argent. Ce fut mon premier domaine de spécialisation, et j'ai vécu plusieurs épisodes de ce genre. Depuis, les conditions ont changé. L'investissement transfrontalier ne représente plus une activité occasionnelle, mais le lot quotidien des marchés financiers mondiaux. Le rythme particulier de l'investissement étranger auquel j'étais habitué au tout début de ma carrière est peut-être démodé aujourd'hui, mais il serait ridicule de penser que les places boursières ne sont plus susceptibles de connaître un déséquilibre dynamique.

Quand les temps sont incertains, les capitaux ont tendance à réintégrer leur lieu d'origine. C'est l'une des raisons pour lesquelles les perturbations du système capitaliste mondial exercent des effets beaucoup plus importants à la périphérie qu'au centre. Suivant l'adage bien connu, quand Wall Street s'enrhume, le reste du monde attrape une pneumonie. Dans le cas de la crise asiatique, les problèmes ont commencé à la périphérie, mais quand Wall Street a commencé à se moucher, la tentation de retirer ses fonds de la périphérie est devenu irrésistible.

Malgré son asymétrie et son instabilité – ou plutôt grâce à elles –, le système capitaliste mondial présente une formidable cohésion. Etre à la périphérie présente des inconvénients, mais demeure préférable à l'exclusion. L'apport de capitaux extérieurs est essentiel au développement économique des pays pauvres. Pour mettre les choses en perspective, disons que les réussites matérielles du système capitaliste mondial ne doivent pas être minimisées. Bien que le capital soit fortement avantage, les pays qui ont réussi à

drainer des capitaux ne s'en sont pas trop mal tirés non plus. L'Asie traverse aujourd'hui une crise grave qui survient après une croissance explosive. Au terme de la décennie perdue des années 80 et après l'« effet tequila » de la crise mexicaine de 1994, l'Amérique latine a connu, particulièrement dans les secteurs bancaires et financiers, un gros afflux de capital investi en actions qui commençait enfin à se traduire par une réelle croissance. Même l'Afrique a montré quelques signes de vie. Ainsi, en plus de sa cohésion, le système fait preuve d'une très grande résistance contrebalancée, du côté négatif, par son asymétrie et son instabilité.

### *Avenir du capitalisme mondial*

Que dire de l'avenir du système capitaliste mondial ? Le passé fournit quelques indices. A certains égards la version XIX<sup>e</sup> siècle du système capitaliste mondial était plus stable que la nôtre. Elle ne connaissait qu'une monnaie, l'or, alors que nous en possédons trois grandes qui s'entrechoquent comme des plaques tectoniques. Il y avait des puissances impériales, la Grande-Bretagne en tête, qui, en raison de leur position centrale, disposaient de suffisamment d'atouts pour justifier l'envoi de canonnières au bout du monde afin de sauver la paix ou d'obtenir le remboursement d'une dette. Aujourd'hui, les Etats-Unis refusent de tenir le rôle de gendarme du monde. A l'époque, les gens croyaient plus qu'aujourd'hui aux valeurs fondamentales. La réalité était toujours considérée comme une entité extérieure et la pensée représentait un moyen d'accéder à la connaissance. Le bien et le mal, le vrai et le faux étaient des critères objectifs auxquels on pouvait se fier. La science offrait des explications et des prédictions déterministes. Il y avait des conflits entre les enseignements de la science et ceux de la religion, mais les uns et les autres couvraient le même terrain et proposaient un guide fiable pour la vie sur terre. Ensemble, ils créaient une culture qui, malgré ses contradictions internes, dominait le monde.

Ce type de système capitaliste mondial s'est achevé avec la Première Guerre mondiale. Auparavant, il avait connu un certain nombre de crises financières dont certaines, assez

## LE CRÉDIT

rudes, avaient engendré un effondrement et un déclin économique de plusieurs années.

Toutefois, ce ne sont pas les crises financières qui ont détruit le système mais les événements politiques et militaires. Le capitalisme mondial a vécu sous une nouvelle forme au cours des années 20, mais sa portée n'était pas aussi universelle. Cette phase a pris fin brutalement avec le krach de 1929 et la Grande Dépression qui a suivi. Je ne crois pas qu'on revivra un tel épisode. Permettre l'effondrement du système bancaire américain a été une erreur que nous ne sommes pas près de commettre à nouveau. Néanmoins c'est l'instabilité qui nous attend.

## XII

### *L'INTÉGRISME DU MARCHÉ*

#### *Le cycle boom/krach*

Je suis peu disposé à appliquer le modèle boom/krach au système capitaliste mondial parce que ce système est trop ouvert et trop incomplet pour y correspondre parfaitement. Toutefois, presque à mon corps défendant – je ne veux pas donner l'impression que tout phénomène doit être interprété en ces termes – je perçois les prémisses d'un tel cycle : une tendance dominante, à savoir la concurrence internationale pour les capitaux, et un préjugé répandu, à savoir la foi excessive dans les mécanismes du marché. Dans la phase d'expansion, tendance et préjugé se renforcent. Dans la phase de baisse violente, les deux s'effondrent. Qu'est-ce qui va provoquer cette baisse ? Je crois que c'est la tension qui existe entre la portée mondiale des marchés financiers et la portée nationale de la politique. J'ai comparé le système capitaliste mondial à un gigantesque appareil cardio-vasculaire qui pompe les capitaux au centre pour les rejeter vers la périphérie. Les Etats souverains se comportent comme des valves au sein du système. Quand les marchés financiers mondiaux se trouvent en expansion, les valves s'ouvrent, mais si le flux des capitaux s'inverse, elles barrent le passage et provoquent la paralysie du système.

*L'intégrisme du marché*

Le système capitaliste mondial est soutenu par une idéologie ancrée dans la théorie de la concurrence parfaite. Selon cette théorie, les marchés tendent à l'équilibre et l'équilibre correspond à la distribution de ressources la plus efficace. Toute contrainte imposée à la libre concurrence gêne le mécanisme des marchés : il convient donc d'y résister. Cette idéologie est celle du laisser-faire, mais le terme « intégrisme du marché » me semble plus approprié. En effet, l'intégrisme implique un certain nombre de croyances facilement portées à l'extrême. Foi en la perfection, en des absolus, certitude que tout problème a sa solution. Cela suppose une autorité dotée d'une connaissance parfaite, même si celle-ci n'est pas immédiatement accessible au commun des mortels. Dieu représente une telle autorité et, à l'époque moderne, la science en constitue un substitut acceptable. Le marxisme se targuait d'avoir une base scientifique ; il en va de même pour l'intégrisme du marché. La base scientifique de ces deux idéologies date du XIX<sup>e</sup> siècle, au moment où la science promettait encore de livrer l'ultime vérité. Depuis, nous avons beaucoup appris sur les limites de la méthode scientifique et les imperfections des mécanismes du marché. L'idéologie marxiste et celle du laisser-faire ont été discréditées. L'idéologie du laisser-faire a été la première à tomber après la Grande Dépression, et l'avènement de l'économie keynésienne. Le marxisme s'est prolongé malgré les excès de la dictature stalinienne, mais, depuis la chute du système soviétique en 1989, il subit une éclipse quasi totale.

Au début des années 50, quand j'étais étudiant, le laisser-faire était encore plus inacceptable que ne l'est aujourd'hui l'intervention de l'Etat dans l'économie. Je crois que la renaissance de l'intégrisme du marché ne peut s'expliquer que par la foi en une vertu magique (la « main invisible ») qui est encore plus importante que sa base scientifique. Ce n'est pas en vain que le président Reagan a évoqué « la magie du marché boursier ».

Les croyances intégristes reposent sur des jugements très tranchés. Si une proposition est mauvaise, son contraire est nécessairement bon. Cette incohérence logique est au cœur

de l'intégrisme du marché. L'intervention de l'Etat dans l'économie a toujours eu des conséquences négatives. C'est vrai non seulement pour la planification centrale, mais aussi pour l'Etat-providence et la gestion keynésienne de la demande. De cette observation banale, l'intégrisme du marché passe à une conclusion tout à fait illogique : si l'intervention de l'Etat est mauvaise, l'économie libérale doit être parfaite. Par conséquent, l'Etat ne doit plus intervenir dans l'économie. Inutile de dire que la logique d'une telle argumentation est fausse.

Soyons juste. Les arguments favorables à la déréglementation des marchés sont rarement exposés de manière aussi crue. Des spécialistes tels que Milton Friedman ont présenté d'abondantes statistiques, et les théoriciens des anticipations rationnelles ont eu recours à des raisonnements mathématiques abscons. Certains d'entre eux ont intégré des données sur l'imperfection à leurs modèles, mais leur but avoué a toujours été d'établir les conditions de la perfection, c'est-à-dire de l'équilibre. Cela me rappelle ces débats théologiques du Moyen Age sur le nombre d'anges capables de danser sur la tête d'une épingle.

L'intégrisme du marché joue un rôle crucial dans le système capitaliste mondial. Il entraîne l'idéologie qui non seulement motive les acteurs les plus performants, mais détermine aussi la marche à suivre. Sans lui, nous ne pourrions parler de régime capitaliste. L'intégrisme du marché a été dominant vers 1980, quand Margaret Thatcher et Ronald Reagan ont accédé au pouvoir plus ou moins au même moment. La concurrence internationale pour les capitaux a débuté plus tôt, avec les deux crises pétrolières des années 70 et l'établissement d'un marché offshore en euromonnaies. Depuis, préjugé et tendance n'ont cessé de se renforcer. C'est un processus complexe dont il est difficile de démêler tous les aspects.

### *Triomphe du capitalisme*

Les sociétés cotées en Bourse augmentent en nombre et en taille et les intérêts des actionnaires prennent de plus en plus d'importance. Les dirigeants d'entreprise s'intéressent

autant au marché pour leurs actions qu'au marché pour leurs produits. S'il faut opérer un choix, les signaux émis par les marchés financiers l'emportent sur ceux des marchés de produits. Les responsables sont prêts à se séparer de divisions ou même à vendre l'entreprise si cela peut augmenter la valeur pour les actionnaires. Ils maximisent les profits plutôt que les parts de marché. Ils doivent soit acquérir, soit être acquis dans un marché mondial de plus en plus intégré. Il faut que le prix de leurs titres soit élevé. Leurs gratifications personnelles sont de plus en plus liées à ce prix. L'évolution est particulièrement manifeste dans le secteur bancaire qui connaît une consolidation rapide. Les actions bancaires se vendent à plusieurs fois leur valeur comptable, mais les responsables, attentifs à leurs stocks options, continuent à racheter des actions, ce qui réduit le nombre de titres en circulation et augmente leur valeur boursière.

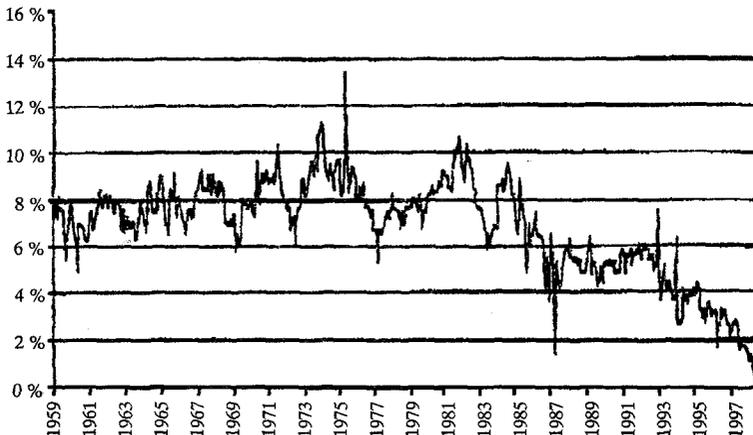
Les fusions et acquisitions atteignent un niveau record à l'heure où les industries se consolident à une échelle mondiale. Les transactions transfrontalières sont encore plus répandues. La création d'une monnaie unique en Europe a donné un coup de fouet à la consolidation sur tout le continent. Le réalignement des entreprises est survenu plus vite qu'on ne l'aurait imaginé. Des monopoles et des oligopoles mondiaux font leur apparition. Il ne reste plus que quatre grands cabinets d'audit dans le monde. Une concentration du même ordre, quoiqu'un peu moins prononcée, apparaît dans les autres fonctions financières. Microsoft et Intel sont sur le point d'établir des monopoles mondiaux.

Dans le même temps, le nombre des actionnaires augmente et la place des actions dans le patrimoine familial augmente à un rythme exponentiel. Cela se produit sur un arrière-plan de hausse rapide et soutenue du prix des actions. Avant août 1988, la dernière grande secousse du marché haussier, commencée au début des années 80, s'est produite en 1987. Depuis lors, l'index Standard & Poor (S&P) a augmenté de plus de 350 %. En Allemagne, le marché a augmenté de 297 % depuis septembre 1992. La croissance de l'activité économique a été plus modeste mais soutenue. La concentration sur la rentabilité a entraîné une réduction du nombre des salariés et une augmentation de la production par employé alors que les progrès rapides de la

technologie ont contribué à augmenter la productivité. La mondialisation et l'exploitation d'une main-d'œuvre meilleur marché ont empêché l'augmentation du coût de production. Dans l'ensemble, les taux d'intérêt n'ont cessé de baisser depuis le début des années 80, contribuant à l'augmentation du prix des actions.

La détention accrue d'actions par le biais des instruments d'épargne collective a introduit deux sources potentielles d'instabilité, notamment aux Etats-Unis. L'une d'elles est ce qu'on appelle l'effet de richesse. 38 % du patrimoine familial et 56 % des fonds de pension sont investis dans des actions. Les détenteurs d'actions alignent de gros bénéfices sur le papier. Ils se sentent riches et leur propension à épargner a diminué au point de disparaître, comme on le voit sur le graphique ci-dessous. Ce dernier révèle que l'épargne des ménages aux Etats-Unis ne représente plus que 0,1 % du revenu disponible alors qu'elle se montait à 13 % en 1975. Si le marché des valeurs devait connaître une baisse soutenue, l'attitude des actionnaires s'inverserait, contribuant ainsi à la récession et renforçant le déclin du marché.

TAUX DE L'ÉPARGNE INDIVIDUELLE  
 en pourcentage du revenu disponible :  
 Etats-Unis



*Chiffres publiés en janvier de chaque année*

Les instruments d'épargne collective constituent la deuxième source d'instabilité potentielle. Les gérants de ces fonds sont jugés sur la base de leurs performances relatives (par rapport aux autres gérants) et non sur leurs résultats absolus. Cela peut sembler mystérieux mais les implications sont considérables car les gérants de fonds se trouvent pratiquement contraints d'adopter un comportement suiveur de tendance. Tant qu'ils demeurent dans le troupeau, ils ne craignent rien, même si les investisseurs perdent de l'argent. Mais s'ils essaient de jouer les francs-tireurs et que leurs performances relatives en souffrent, même provisoirement, ils risquent de perdre leur emploi. (C'est précisément ce qui est arrivé à Jeff Vinik, gérant du plus gros fonds de Fidelity. Depuis, il a connu une belle réussite à son compte, avec une rétribution absolue fondée sur sa performance.) A l'automne 1998, les instruments d'épargne collective, habitués à un déferlement constant de nouvelles liquidités, n'avaient jamais disposé d'aussi peu de réserves en espèces. Si la tendance devait s'inverser, ils seraient contraints de lever des fonds, renforçant ainsi la pression à la baisse.

Aussi inquiétant que cela puisse être, il faut noter que les principales sources d'instabilité appartiennent à la scène internationale. Le système capitaliste mondial traverse actuellement l'épreuve la plus rude de son existence : la crise asiatique et ses retombées. Cette épreuve constitue la troisième phase du cycle boom/krach. Comme dans tout cycle de ce type, on ne peut prédire avec certitude si une tendance va surmonter l'obstacle ou se renverser brutalement. Il est plus utile de prévoir les scénarios possibles en cas de réussite ou d'échec.

Si le système capitaliste mondial survit à cette épreuve, la période actuelle sera suivie d'une accélération accrue qui va entraîner le système dans une zone fort éloignée de l'équilibre (si ce n'est déjà fait). Une des caractéristiques de cette nouvelle forme extrême du capitalisme mondial sera l'élimination d'une alternative plausible à l'économie de marché qui est apparue récemment : le modèle dit asiatique, ou confucéen. A la suite de la crise actuelle, les capitalistes chinois et coréens de l'étranger dont la richesse a été sérieusement écornée devront abandonner le système de contrôle familial. Ceux qui le feront survivront. Les autres disparaîtront.

tront. La crise a aussi aggravé la situation des entreprises lourdement endettées sur le continent asiatique. Celles qui ont une dette extérieure ont vu leur ratio d'endettement par rapport aux fonds propres se dégrader. Les sociétés ayant des dettes intérieures ont été touchées par la combinaison de la hausse des taux d'intérêt et de la baisse des gains. La seule façon de s'en sortir est de transformer la dette en actions ou d'augmenter les fonds propres. Une famille seule ne peut y parvenir. En général, même une solution locale est inenvisageable. Il ne reste qu'un seul choix : vendre à des étrangers. Cela risque de marquer la fin du modèle asiatique et le début d'une ère nouvelle, où les pays concernés seront encore plus étroitement intégrés dans le système capitaliste mondial. Les banques internationales et les sociétés multinationales s'implanteront alors plus solidement. Dans les entreprises locales, on verra s'imposer une nouvelle génération de membres de la famille ou de professionnels de la gestion qui auront étudié à l'étranger. La recherche du profit prendra le pas sur l'éthique confucéenne et la fierté nationaliste et la réputation de l'intégrisme du marché s'en trouveront renforcés. Certains pays, telle la Malaisie, seront laissés au bord du chemin s'ils s'obstinent dans leur politique xénophobe et hostile au marché, mais d'autres s'en tireront.

Si le système capitaliste mondial sort vainqueur de la crise actuelle, on peut prédire que l'économie mondiale sera dominée, encore plus qu'elle ne l'est aujourd'hui, par des entreprises publiques internationales. La rudesse de la concurrence ne leur permettra pas de prêter grande attention aux problèmes sociaux. Elles feront bien sûr semblant de s'intéresser à de nobles causes telles que l'environnement, surtout si elles ont affaire au grand public, mais elles ne pourront préserver l'emploi au détriment du profit.

D'un autre côté, il est tout à fait possible que le système capitaliste mondial ne survive pas à l'épreuve actuelle. Le déclin économique n'est pas encore arrivé à son terme dans les pays de la périphérie et il ne pourra être inversé sans beaucoup de souffrances. Banques et entreprises devront être réorganisées; beaucoup de salariés y perdront leur emploi. Les tensions politiques sont grandes ou en augmentation. Les bouleversements politiques engendrés par la crise financière ont déjà provoqué la chute des régimes auto-

ritaires et corrompus de plusieurs pays. La Corée a eu la chance d'élire un nouveau président, Kim Dae Jung, qui a, sa vie durant, ouvertement critiqué la relation incestueuse entre son gouvernement et le monde des affaires. Le Premier ministre actuel de la Thaïlande est admiré pour son honnêteté. Il est entouré d'hommes formés en Occident et favorables au marché. En Indonésie, Suharto a été chassé par la révolution. En Malaisie, Mahathir est cerné de toutes parts. En Chine, les réformateurs économiques sont au pouvoir, mais on peut craindre qu'ils soient écartés si la situation économique continue à se dégrader. On dit souvent que les révolutions dévorent leurs propres enfants. On voit déjà surgir en Asie, même au Japon, un sentiment anti-américain, anti-FMI, anti-étrangers. Des élections indonésiennes pourraient sortir un gouvernement nationaliste et islamique, inspiré par les idées de Mahathir.

Ce qui se passe au centre sera décisif. Jusqu'à une date récente, les problèmes de la périphérie profitaient au centre. Ils contrebalançaient les pressions inflationnistes naissantes, poussaient les autorités monétaires à ne pas augmenter les taux d'intérêt et permettaient aux places boursières d'atteindre de nouveaux sommets. Mais les effets positifs de la crise asiatique commencent à s'estomper, et les effets négatifs commencent à apparaître. Les marges bénéficiaires subissent des pressions accrues. Certaines entreprises sont directement affectées par la réduction de la demande ou par une concurrence étrangère plus âpre. D'autres, dans le secteur des services qui ne sont pas directement touchés par la concurrence internationale, subissent l'impact de l'augmentation du coût de la main-d'œuvre.

L'expansion des marchés boursiers arrive également à son terme. Si la bourse baisse, l'effet richesse risque de transformer le déclin du marché en déclin économique, avec pour effet une résistance aux importations, ce qui suscitera la colère de la périphérie.

Depuis l'apparition de la crise asiatique, les capitaux fuient la périphérie. Si les pays qui s'y trouvent abandonnent l'espoir d'une reprise des flux, ils feront peut-être usage de leur souveraineté pour empêcher la sortie des capitaux. Cela ne fera que renforcer les flux sortants, et le système s'écroulera. Les Etats-Unis commencent également à se replier sur

eux-mêmes. Le refus du Congrès de fournir des fonds supplémentaires au FMI peut jouer le même rôle aujourd'hui que celui du système tarifaire Smoot-Hawley lors de la Grande Dépression.

De ces deux scénarios, lequel va l'emporter ? J'aurais tendance à parier pour le second, mais, en tant qu'acteur du marché, il me faut rester en alerte. Je n'hésite pas à affirmer cependant que le système capitaliste mondial va succomber à ses défauts, sinon maintenant, du moins à la prochaine occasion – à moins que nous ne reconnaissons qu'il est défectueux et que nous n'agissions à temps pour pallier ses carences.

Je peux déjà discerner les éléments de la crise finale : elle sera de nature politique. Des mouvements politiques locaux vont faire leur apparition, et tenter d'exproprier les multinationales pour récupérer la richesse « nationale ». Certains y parviendront par des mouvements analogues à la révolte des Boxers ou à la révolution de Zapata au Mexique. Leur réussite risque d'ébranler la confiance des marchés financiers et d'engendrer une baisse de l'activité de plus en plus violente. Cela se passera-t-il lors de cette crise ou de la prochaine ? La question reste ouverte.

Tant que le cycle boom/krach survit aux épreuves, il en sort renforcé. Plus l'épreuve est rude, plus ce renforcement est important. Après chaque épreuve surmontée, survient une période d'accélération. Après cette période, arrive l'heure de vérité. Impossible de savoir dans quelle étape du processus nous nous trouvons actuellement. Seul l'avenir le dira.

## XIII

### *SOMBRES PERSPECTIVES*

#### *Prédire l'avenir*

Revenons au boom/krach mondial général de hausses et de baisses violentes. Je traiterai des événements qui nous attendent en termes d'avenir, bien qu'ils continuent de se produire. Il s'agit d'une autre expérience en temps réel. Je vais me référer à ma théorie de l'histoire pour essayer de prédire ce qui nous attend. La tournure que prendront les événements servira à confirmer ou infirmer la validité de mes prédictions. L'expérience ne sera pas scientifique car je serai amené à modifier mon cycle boom/krach en fonction de la situation du moment. La prévision de l'avenir tient plus de l'alchimie que de la science.

Jusqu'à une date récente, je pensais que nous étions dans la phase 3 du cycle boom/krach, au moment critique. S'il s'en sortait, le système capitaliste mondial devrait entrer dans une période d'accélération qui l'entraînerait loin de l'équilibre. En cas d'échec, il lui faudrait affronter l'heure de vérité. Il n'y a pas si longtemps, le 16 août dernier, je pensais que la débâcle russe représentait une telle épreuve. Cette interprétation ne correspond plus à la situation actuelle, car elle impliquerait l'apparition d'une zone crépusculaire suivie d'un point croisement et d'une accélération catastrophique du déclin. Or nous semblons avoir parcouru plus de chemin que je ne le pensais. A présent, je crois que la débâcle en Russie représente le carrefour où une tendance qui s'est déjà modifiée se trouve renforcée par le renversement du préjugé dominant, avec pour conséquence un effon-

drement catastrophique. La période écoulée depuis la crise thaïe peut être considérée comme la période crépusculaire durant laquelle les gens ont vaqué comme d'habitude à leurs occupations avec le sentiment pénible d'un grave dysfonctionnement. Mais où faut-il situer l'heure de vérité ? En outre, cette nouvelle interprétation suppose, au centre, un effondrement imminent des marchés financiers, ce qui n'est pas certain.

Le 1<sup>er</sup> septembre, les marchés boursiers ont fait temporairement un point bas dans un gros volume et ont récidivé avec un volume plus faible à la fin de la semaine. Je pense qu'il ne s'agissait pas d'un vrai point bas. Nous sommes dans un marché baissier et le cours des actions va au bout du compte descendre davantage. Mais la chute violente de l'activité risque de se prolonger bien au-delà de ce qu'indique le modèle boom/krach dont je me sers. J'éprouve le besoin de prendre appui sur un autre modèle. (Je suis content que les événements ne collent pas au modèle que j'ai développé, car je craignais de faire entrer de force l'histoire dans un système de ma propre invention.) Je préfère en concevoir un nouveau, adapté aux circonstances. Ce qui est en accord avec les réticences qui étaient les miennes lorsque j'ai commencé à appliquer l'analyse du cycle boom/krach au système capitaliste mondial. Ce système a un centre et une périphérie, ce qui explique pourquoi le processus de désintégration plus ou moins lent survient à des moments différents selon les emplacements dans le système. C'est ma nouvelle hypothèse sur la structure dynamique de la crise actuelle.

Le système capitaliste mondial a été mis à rude épreuve par la crise mexicaine de 1994-95, mais il a survécu au fameux effet tequila pour revenir plus puissant que jamais. C'est à ce moment-là que la période d'accélération s'est produite et le boom est devenu de plus en plus suspect. Le fait que les détenteurs de titres d'emprunt mexicains se soient sortis indemnes de la crise a constitué un mauvais exemple pour ceux qui spéculaient sur les bons du Trésor russes. Le virage s'est présenté avec la crise thaïe de juillet 1997 qui a entraîné un renversement du cours des flux financiers. Je me suis aperçu que le vent avait tourné, surtout en Russie. Je l'ai dit à l'époque, mais j'avais sous-estimé l'acuité du problème. J'imaginais une sortie possible, comme pour la crise mexi-

caine de 1994-95, sans pressentir le caractère irréversible de ce retournement.

Au début, cette tourmente a profité aux marchés financiers du centre et le dynamisme du centre a donné espoir à la périphérie. Les places boursières asiatiques ont récupéré presque 50 % de leurs pertes estimées en monnaie locale avant de reculer à nouveau. Il peut s'agir de la période crépusculaire. Finalement les marchés financiers du centre ont succombé eux aussi à la crise. Au départ, l'érosion était progressive et le flux de capitaux vers les instruments d'épargne collective est resté important, puis la débâcle en Russie a provoqué une frénésie de ventes qui avait les caractéristiques d'un krach, mais pas toutes. Je pense qu'il s'agissait d'un faux krach, au sens où l'a été celui des marchés boursiers asiatiques, début 1998. La récupération devrait être selon moi de 50 % mais la possibilité d'une nouvelle baisse avant le rebond ne saurait être écartée. Au bout du compte, les marchés devraient descendre beaucoup plus bas, avec pour conséquence, une récession globale. La désintégration du système capitaliste mondial empêchera une reprise, et la récession se transformera alors en dépression.

Trois raisons m'incitent à penser que nous n'avons pas touché le fond. Primo, la débâcle russe a révélé des failles jusque-là ignorées dans le système bancaire international. Les banques s'engagent mutuellement et avec leurs clients dans des swaps, des contrats à terme et des transactions sur produits dérivés entre elles et sans que la moindre trace en apparaisse sur leurs bilans.

Quand les banques russes se sont déclarées en cessation de paiement, les banques occidentales se sont retrouvées en difficulté, et leurs clients aussi. Les fonds à haut risque et d'autres comptes spéculatifs ont également enregistré de lourdes pertes. Les banques tentent aujourd'hui désespérément de limiter leur exposition, de réduire l'effet de levier et de diminuer le risque. Leurs propres titres ont chuté et une contraction globale du crédit est en train de s'installer<sup>1</sup>.

Secundo, la souffrance à la périphérie est aujourd'hui devenue très vive. Des pays ont commencé à sortir du système capitaliste mondial ou à rester sur le bord de la route.

1. Depuis lors, on a assisté à l'effondrement de LTCM (Long Term Capital Management) dont les conséquences ont été catastrophiques.

L'Indonésie d'abord puis la Russie se sont pratiquement disloquées. Ce qui s'est passé en Malaisie et, dans une moindre mesure, à Hong Kong est encore plus inquiétant. L'effondrement de l'Indonésie et de la Russie n'était pas voulu, mais la Malaisie s'est coupée délibérément des marchés financiers internationaux. Cette mesure a donné un répit temporaire à l'économie du pays et a permis à ses dirigeants de rester en place. En renforçant une fuite générale des capitaux à la périphérie, elle a aggravé le sort des nations qui ont essayé de préserver l'ouverture de leurs marchés. Si la fuite des capitaux donne à la Malaisie une meilleure image qu'à ses voisins, cette politique risque fort de faire des émules.

Tertio, la désintégration du système capitaliste mondial tient pour une très large part à l'incapacité manifeste des autorités monétaires internationales de le maintenir en place. Les programmes du FMI ne semblent pas fonctionner et ses caisses sont vides. La réaction des gouvernements du G7 à la crise russe a été piteuse et le manque de contrôle de la situation effrayant. A cet égard, les marchés financiers sont assez particuliers : s'ils supportent mal toute forme d'intervention des pouvoirs publics, ils ont néanmoins l'intime conviction que, si la situation devient vraiment difficile, les autorités interviendront. Cette croyance vient d'être ébranlée<sup>1</sup>.

*L'interaction réflexive entre ces trois facteurs m'amène à conclure que nous avons dépassé le point croisement et que le renversement de la tendance se trouve renforcé par le retournement de l'opinion dominante. La suite des événements dépendra de la réaction du système bancaire, des investisseurs individuels et des autorités au centre. L'éventail des possibilités va d'un déclin en cascade des marchés boursiers à un processus de dégradation plus étiré dans le temps.*

La seconde variante me semble plus vraisemblable. Les effets du choc subi par le système financier international finiront par disparaître et la liquidation forcée des positions par être digérée. Une des principales sources de tension, la force du dollar et la faiblesse du yen, a déjà été corrigée. Autre point sensible, Hong Kong semble avoir trouvé le

1. Ces points ont fait partie de ma déclaration au Congrès le 15 septembre 1998 (NdA).

moyen de reprendre en main sa destinée. La dette de la Russie a été passée en pertes dans les comptes. Une réduction des taux d'intérêt est en vue. Les actions ont suffisamment baissé pour que plusieurs d'entre elles soient attractives. Le public a appris qu'il est rentable d'acheter à la baisse sur un marché éternellement haussier. Il s'apercevra que le marché ne le reste pas toujours. Ainsi, il faudra du temps pour que les effets des trois principales forces négatives se fassent sentir.

Cette fausse embellie sera suivie d'une longue période de baisse, comme lors des années 30 et de nos jours en Asie. Le public cessera d'acheter des titres en baisse et commencera à délaisser les actions pour les fonds communs de placement monétaires ou les bons du Trésor à court terme. L'effet de richesse se fera sentir et la consommation des ménages déclinera. On observera aussi une baisse de la demande d'investissement, pour plusieurs motifs : pression sur les profits, hausse des importations et recul des exportations, tarissement de l'offre de capitaux pour les entreprises les moins en vue et pour les opérations immobilières. La réduction des taux d'intérêt atténuera le déclin du marché et l'économie finira par reprendre si le système capitaliste mondial parvient à résister. Mais le risque de le voir se disloquer a considérablement augmenté. Si les Etats-Unis connaissent un ralentissement de leur activité économique, la tolérance à l'égard d'un déficit commercial important sera moindre et le libre-échange risque de se trouver compromis.

Au début, je pensais que la crise asiatique déboucherait sur le triomphe ultime du capitalisme : les multinationales allaient remplacer les familles chinoises expatriées et le modèle asiatique allait se fondre dans le modèle capitaliste mondial. C'est encore possible mais il est plus probable que les pays de la périphérie choisiront de sortir du système à mesure que s'évanouiront leurs espoirs d'attirer les capitaux du centre. Les banques et les investisseurs purement financiers ont subi de lourdes pertes. D'autres sont à venir. La Russie ne pourra sans doute pas honorer ses dettes en dollars. Les pertes de l'Indonésie devront aussi être prises en compte. Les banques sont punies par leurs actionnaires en raison de leur exposition à la périphérie : aussi ne voudront-elles pas accroître leurs engagements. Seule une action inter-

nationale des Etats pourra injecter de l'argent à la périphérie, mais aucun signe avant-coureur ne laisse présager une telle coopération.

La suite d'événements que je décris diffère du cycle boom/krach par la longueur et la complexité de la phase d'effondrement de l'activité. La phase d'expansion était caractérisée par l'habituelle interaction de plus en plus forte entre préjugé et tendance. La preuve éclatante en a été apportée par la crise mexicaine de 1994-95 qui a été suivie d'une période d'accélération. En revanche, la phase d'effondrement est inhabituelle parce qu'elle est divisée en deux. Au cours de la première partie, les places financières du centre ont continué à prospérer, bénéficiant de l'absence de contraintes monétaires et du renversement des flux de capitaux. Durant la seconde, centre et périphérie connaissent un repli marqué et s'entraînent l'un l'autre sur la pente descendante. La baisse violente de l'activité est en général très ramassée, mais celle que nous connaissons est étirée et survient à différents moments en différents points du système. Lorsqu'elle s'est produite à la périphérie, elle était compacte – nous ne savons pas encore quelle forme elle prendra au centre. La durée de cette baisse témoigne de la complexité du système capitaliste mondial.

Il était impossible de supporter le déséquilibre entre centre et périphérie au cours de la première phase de l'effondrement. Soit le centre craquait avant que la périphérie se redresse, soit l'inverse. La première possibilité était probable mais non certaine et c'est la débâcle russe qui a tranché. Comme pour la Thaïlande, l'impact a été plus grand que ne le prévoient la plupart des observateurs, moi compris. J'avais un point de vue assez apocalyptique des événements en Russie mais je n'ai pas saisi leurs implications pour les swaps, les produits dérivés et le marché interbancaire, avant leur traduction dans les faits.

Mon modèle boom/krach initial comporte huit étapes. L'étape n° 4 est le moment de vérité, l'étape n° 5 la période crépusculaire. L'intégration de ces étapes dans le modèle spécial que j'ai élaboré pour le système capitaliste mondial n'est pas très claire. La période entre la crise thaïe de juillet 1997 et la débâcle russe d'août 1998 a constitué la zone crépusculaire. Mais où situer l'heure de vérité ? Mieux vaut ne

## SOMBRES PERSPECTIVES

pas trop insister. Il ne faut pas prendre trop littéralement les modèles. Rien n'est fixé d'avance dans le cours de l'histoire. Chaque séquence est unique. Le système soviétique a eu son heure de vérité quand Khrouchtchev a prononcé son discours devant le XX<sup>e</sup> congrès du Parti communiste. Peut-être le système capitaliste n'en a-t-il pas ? Il s'agit peut-être d'un phénomène différent : la fausse embellie qui trompe notre vigilance et permet au prochain choc externe de faire ses ravages.

L'effondrement du système capitaliste mondial peut être bloqué par l'intervention des autorités financières internationales. Toutefois, les perspectives sont peu encourageantes car le G7 vient de montrer son incapacité à intervenir en Russie. Les conséquences de cet échec vont-elles agir à la façon d'un coup de semonce ? Il se peut que la débâcle russe ait constitué après tout le moment de vérité. Il devient urgent de repenser et de réformer le système capitaliste mondial. Comme l'a montré l'exemple russe, les problèmes vont devenir de plus en plus inextricables si l'on ne tente rien pour enrayer le mal.

## XIV

### *COMMENT PRÉVENIR L'EFFONDREMENT*

Toute crise financière donne lieu à un certain examen de conscience, mais le débat auquel on assiste aujourd'hui est de portée beaucoup trop restreinte. Tout est centré sur la nécessité d'améliorer la supervision des banques et d'obtenir des données adéquates et précises pour chaque pays. Transparence et information sont désormais les mots clefs. L'un des principaux enjeux, très débattu, est de déterminer si le FMI doit ou non rendre publique son appréciation de la situation dans tel ou tel pays. On se demande également s'il faut réglementer les fonds spéculatifs et décourager les flux de capitaux à court terme. C'est à peu près tout. La doctrine sur le fonctionnement des marchés financiers n'a pas évolué. On part du principe que, si l'information est bien faite, les marchés peuvent être livrés à eux-mêmes. Aussi l'essentiel consiste-t-il à rendre accessible l'information nécessaire et à éviter toute interférence avec les mécanismes de marché. Imposer la discipline du marché demeure l'objectif majeur.

Il faut élargir ce débat. Il est temps de reconnaître que les places financières sont par essence instables. Imposer la discipline du marché revient à imposer l'instabilité. Jusqu'où une société peut-elle le supporter ? Il faut que la discipline du marché s'accompagne d'une autre contrainte : le maintien de la stabilité des places financières qui devrait être l'un des objectifs déclarés des pouvoirs publics.

Nous devons décider s'il vaut mieux réglementer les places financières mondiales au plan international ou laisser à chaque Etat le soin de protéger ses propres intérêts. La deuxième solution entraînera certainement un blocage du

gigantesque système cardio-vasculaire qui a pour nom capitalisme mondial. Les Etats souverains peuvent se comporter comme des valvules au sein du système et, s'ils ne s'opposent pas à l'arrivée des capitaux, en empêcher la sortie dès lors qu'elle leur semble définitive.

### *Mesures d'urgence*

Dans l'immédiat, il est indispensable de mettre un terme au renversement des flux de capitaux. Une telle mesure permettra de préserver l'adhésion de la périphérie au système capitaliste mondial, et de rassurer les marchés financiers du centre en diminuant les risques de récession. Il est judicieux de baisser les taux d'intérêt aux Etats-Unis mais cela ne suffit plus pour endiguer les flux sortants à la périphérie. Des liquidités doivent être injectées à cet endroit. Et il faut agir sans tarder car le Brésil se ressent encore de la fuite des capitaux étrangers et locaux, et ne pourra pas tenir longtemps avec des taux d'intérêt démentiels. En Corée et en Thaïlande, les taux ont baissé mais la prime de risque pour la dette extérieure des pays de la périphérie sans exception demeure prohibitive.

Dans un article paru dans le *Financial Times* du 31 décembre 1997<sup>1</sup>, j'ai proposé de créer une compagnie internationale d'assurance crédit. L'idée était prématurée car le renversement des flux n'était pas bien installé. Rappelons que, fin 1997, la crise de liquidité coréenne a été suivie d'une fausse embellie qui a duré jusqu'en avril 1998. Ma proposition est alors restée lettre morte, mais aujourd'hui son heure a sonné.

Le président Clinton et le secrétaire au Trésor, Robert E. Rubin, ont évoqué la nécessité d'établir un fonds pour permettre aux pays de la périphérie qui appliquent une politique économique saine d'accéder aux marchés internationaux des capitaux. Ils ont mentionné le chiffre de 150 milliards de dollars et, bien qu'ils ne l'aient pas dit publiquement, je pense qu'ils songeaient, comme mode de financement, à une nouvelle émission de droits de tirage

1. « Avoiding a Breakdown : Asia's Crisis Demands a Rethink of International Regulation », *Financial Times*, Londres, 31 décembre 1997.

spéciaux (DTS) <sup>1</sup>. Bien que leur proposition n'ait pas reçu un grand soutien lors de la réunion annuelle du FMI en octobre 1998, j'estime que c'est la seule bonne solution. Des garanties de prêt pourraient être accordées à des pays comme la Corée, la Thaïlande et le Brésil. Elles calmeraient immédiatement les places financières internationales. Par l'injection de liquidités à la périphérie, la proposition américaine pourrait rendre inutile une réduction des taux au centre en permettant un meilleur équilibre de l'économie mondiale.

Les programmes du FMI en Thaïlande et en Corée n'ont pas donné les résultats escomptés car ils ne prévoyaient pas de conversion de la dette en actions. L'équilibre de la balance des paiements de ces pays a été rétabli, moyennant une contraction sévère de la demande interne, mais les bilans des banques et des entreprises continuent de se dégrader. En l'absence d'une évolution, ces pays seront condamnés à croupir pendant longtemps dans la dépression. Un plan de conversion de la dette en actions permettrait de faciliter la reprise de l'économie interne, mais il obligerait les prêteurs internationaux à renoncer à leurs créances et à les passer par profits et pertes. Ils seraient alors incapables d'accorder des crédits, de sorte que l'application du plan serait impossible sans une autre source internationale de financement. C'est là qu'intervient le système international de garantie des crédits. Le coût des emprunts s'en trouverait considérablement réduit et les pays concernés seraient mieux à même de financer une plus forte demande intérieure qu'ils ne le sont aujourd'hui. Les retombées seraient bénéfiques non seulement pour ces derniers mais aussi pour l'économie mondiale. L'appartenance au système capitaliste mondial s'en trouverait récompensée et les défections à la malaisienne feraient moins d'adeptes.

Le cas du Brésil est plus complexe. Après l'approbation réticente d'une augmentation de capital par le Congrès américain, le FMI sera en mesure d'organiser un plan de sauvetage pour ce pays. Il faudra voir grand pour rassurer les marchés : on parle pour commencer de 30 milliards de dollars de sources officielles et de la promesse des banques

1. Les droits de tirage spéciaux sont considérés au mieux comme une monnaie artificielle mise à la disposition du FMI par ses membres (*NdA*).

commerciales de maintenir leurs lignes de crédit. Le Brésil devra prendre des mesures drastiques pour réduire son déficit budgétaire. Même ainsi, le risque d'échec est très grand. S'il prend en charge les besoins de refinancement étranger du pays, ce plan ne garantit pas qu'une baisse significative des taux d'intérêt n'entraînera pas à nouveau une fuite des capitaux. Au taux d'intérêt actuel de 40 %, le coût du refinancement de la dette intérieure augmenterait d'environ 6 % le déficit budgétaire, ce qui dépasserait tout ce que l'on pourrait obtenir d'une politique de rigueur sévère. La situation est très compliquée, car le programme de garantie des prêts ne doit pas en principe servir au refinancement de la dette intérieure. Le fait qu'on pourrait y recourir pour les emprunts étrangers influera de manière indirecte sur les taux d'intérêt internes et risque de faire la différence entre échec et réussite.

Actuellement, les responsables des banques centrales européennes sont farouchement opposés à une émission de DTS à cause des risques d'inflation. Toutefois, des DTS réservés à la garantie des prêts ne créeront pas de monnaie supplémentaire. Si jamais ils sont émis, ils combleront un vide engendré par une défaillance. L'opposition aux DTS est affaire de doctrine. Au lendemain des élections allemandes, tous les gouvernements en place aujourd'hui en Europe sont de centre gauche et plus susceptibles de considérer avec bienveillance un tel plan, surtout si la reprise d'importants marchés d'exportation en dépend. Le Japon y sera sans doute favorable, à condition que ce plan concerne aussi bien l'Asie que l'Amérique latine. Ainsi, le FMI gagnerait en expérience avec cette émission de garanties de prêts et la méthode pourrait finir par être institutionnalisée. Elle peut constituer la pierre angulaire de cette « nouvelle architecture » dont tout le monde parle.

### *Réformes à plus long terme*

C'est durant la crise financière en Thaïlande que les insuffisances de la présente architecture sont devenues manifestes. L'une des faiblesses du système est le manque d'une véritable autorité de supervision et de contrôle. La Banque

des règlements internationaux (BRI) a bien institué des normes de fonds propres, mais elle en a confié la surveillance aux banques centrales de chaque pays, de sorte que le résultat a été fort décevant. Un exemple : la Banque centrale coréenne exigeait l'enregistrement de tous les prêts dont l'échéance était supérieure à un an. En conséquence, la plupart des emprunts concernaient des périodes de moindre durée et la Banque centrale n'avait pas la plus petite idée du montant des sommes en jeu. Selon les normes fixées par la BRI, les banques internationales traitant avec la Corée n'avaient pas à constituer de provisions particulières parce que ce pays est membre de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE). Ce qui les a encouragées à prêter à la Corée. Le fait que la plupart des prêts arrivaient à échéance en moins d'un an a rendu la crise plus difficile à juguler.

S'agissant de l'Indonésie, le comportement de la Banque centrale a été beaucoup plus suspect. Il y avait dans le bilan un article indiquant une forte « avance au secteur privé » qui contrebalançait une grande part de l'aide en provenance de Singapour. On soupçonne que cette avance est allée à des proches de Suharto qui ont transféré ces dollars hors du pays. Quand la crise s'est intensifiée, un mystérieux incendie a éclaté dans le bâtiment qui abritait les documents.

Le FMI n'a pas son mot à dire dans les affaires internes de ses membres, sauf en temps de crise quand l'un d'eux se tourne vers lui pour réclamer de l'aide. En temps normal, il peut effectuer des visites et s'informer, mais il n'a ni le mandat ni les instruments nécessaires pour intervenir. Sa mission consiste à gérer les crises, non à les prévenir. Cette fois, il ne s'est pas bien acquitté de sa mission. Il faut examiner le rôle que le FMI a joué dans le développement malsain du crédit international. Ce qui amène au second grand défaut de l'architecture actuelle, l'argument dit de l'« aléa » moral.

Les programmes du FMI ont servi à tirer d'embarras les prêteurs et les ont encouragés à agir de manière irresponsable. Cela constitue l'une des principales sources d'instabilité du système financier international. Il existe une asymétrie dans la façon dont le FMI traite prêteurs et emprunteurs. Il impose des conditions aux seconds, non aux premiers. L'argent qu'il a prêté et les conditions qu'il a

fixées ont permis aux pays débiteurs de mieux honorer leurs engagements. Par ce biais, le FMI a aidé les banques et autres créanciers internationaux.

Cette asymétrie s'est accentuée lors de la crise internationale de la dette au cours des années 80, avant de devenir criante durant la crise mexicaine de 1994-95. Pendant cette crise, les détenteurs étrangers de *tesobonos* (bons du Trésor mexicains à court terme, libellés en dollars) s'en sont sortis sans mal, bien que le rendement des *tesobonos* au moment de leur acquisition ait comporté une grande part de risque. Quand le Mexique s'est trouvé dans l'incapacité de payer, le Trésor américain et le FMI sont intervenus et ont volé au secours des investisseurs. La même situation s'est présentée récemment en Russie, mais le Trésor américain n'a pas osé monter une opération de sauvetage, de peur d'être accusé de venir en aide aux spéculateurs. Les Etats-Unis ont eu tort de refuser d'agir après que les spéculateurs ont été punis. Le FMI apprend vite. Dans son programme de 2,2 milliards de dollars en Ukraine, il impose une condition nouvelle : 80 % des bons du Trésor ukrainiens à court terme devront être « volontairement » rééchelonnés en instruments à plus long terme et à moindre rendement, pour que le programme puisse se poursuivre. Cela risque d'infliger de lourdes pertes aux spéculateurs et aux banques qui auront prêté imprudemment. Nous sommes loin du renflouement mexicain de 1995.

L'asymétrie du traitement des créanciers et des emprunteurs par le FMI tient à plusieurs raisons connexes. La mission première de cette organisation est de protéger le système financier international. L'imposition de pénalités aux prêteurs en temps de crise pourrait causer de trop graves dommages aux banques occidentales et risquerait d'entraîner un effondrement du système. En outre, le FMI a besoin de la coopération des prêteurs commerciaux pour assurer la réussite de ses programmes et les banques savent exploiter leur position. Les autorités monétaires internationales n'ont pas assez de ressources pour servir de prêteur de dernier recours. Lors de l'éclatement d'une crise, le FMI cherche à rétablir la confiance des marchés. Si certains de ses premiers programmes ont échoué lors de l'affaire asiatique, c'est parce qu'ils n'ont pas réussi à convaincre les places finan-

cières. Enfin, le FMI est contrôlé par les pays qui se trouvent au centre du système capitaliste. Pénaliser les prêteurs irait à l'encontre des intérêts des actionnaires dominants. Pourtant, c'est exactement ce qu'il faut pour rendre le système plus stable. Le FMI ne devrait intervenir que si les prêteurs supportent une partie des pertes. Il impose des contraintes aux pays en difficulté. Il devrait aussi en imposer aux créanciers, quand le problème vient du secteur privé (comme ce fut le cas dans les pays d'Asie). Cela signifie que le FMI ne doit pas seulement tolérer mais encourager les restructurations volontaires d'entreprises. Les procédures de faillite doivent se rapprocher des pratiques internes des pays avancés, afin que les banques se trouvent contraintes de supporter des pertes.

Il est impossible, me semble-t-il, de corriger cette asymétrie dans le fonctionnement actuel du FMI, sans introduire un système de garantie des emprunts ou toute autre méthode susceptible de stimuler les prêts et les investissements internationaux. Cette asymétrie (connue sous le nom d'aléa moral) est à l'origine d'une expansion malsaine des investissements au plan international. Si elle disparaît, il sera difficile de générer des flux d'investissement internationaux suffisants. La reprise rapide des marchés émergents au lendemain de la crise mexicaine de 1994 est trompeuse. Le renflouement des détenteurs étrangers de tesobonos mexicains n'était que l'ultime confirmation de ce phénomène. Il n'est guère surprenant que le flux de capitaux soit devenu plus important, moins sélectif que par le passé. Aux termes des nouvelles dispositions, les détenteurs étrangers de tesobonos mexicains auraient assisté à la conversion de leurs titres en bons du Trésor mexicains à long terme. Si tel avait été le cas, ils se seraient montrés plus prudents avant d'investir en Russie ou en Ukraine !

Le FMI aurait dû attendre le reflux de la crise financière mondiale pour introduire un changement dans son mode de fonctionnement. Mais les événements ne lui ont pas laissé le choix. Sévèrement punis, investisseurs et bailleurs de fonds ont fui en masse la périphérie, créant ainsi une situation d'urgence. Il n'y a rien à perdre et beaucoup à gagner dans un changement immédiat du mode de fonctionnement du FMI.

Avec ou sans conversion de la dette en actions, il est peu probable que le flux des capitaux vers les pays de la périphérie reprenne sans mesures d'incitation en faveur des prêteurs échaudés par leurs pertes récentes ou imminentes. Il faut faire en sorte que le plan d'assurance des crédits soit adopté de façon permanente par le FMI. L'architecture du système financier mondial s'en trouvera améliorée. L'utilisation conjointe du bâton et de la carotte devrait contribuer à empêcher les jours fastes et les jours sombres pour les flux de capitaux internationaux. Le nouvel organisme créé à cet effet, et qui continuerait à faire partie du FMI, aurait pour fonction de garantir emprunts et crédits internationaux selon des limites fixées d'avance. Les pays emprunteurs seraient obligés de fournir des données sur tous les prêts, publics ou privés, assurés ou non. Ce qui permettrait à l'autorité de fixer un plafond pour les sommes qu'elle est disposée à assurer. Pour ces montants, les pays concernés pourraient avoir accès aux marchés de capitaux internationaux et bénéficier de taux préférentiels et de frais réduits. Au-delà de ces limites, les créanciers prendraient des risques. Les plafonds pourraient être fixés en tenant compte des politiques macroéconomique et structurelle suivies par chaque pays, ainsi que de l'ensemble des conditions économiques dans le monde. Cet organisme fonctionnerait comme une sorte de Banque centrale internationale ; il chercherait à éviter les excès dans un sens ou dans l'autre et aurait à sa disposition un puissant instrument<sup>1</sup>.

Le problème le plus épineux consiste à déterminer comment les garanties de crédit accordées à un pays donné seraient réparties entre les emprunteurs. Si on abandonne la répartition à l'Etat, des abus vont être commis. Les garanties devraient transiter par des banques autorisées qui se feraient concurrence. Il faudrait que ces établissements soient l'objet d'une supervision étroite et qu'ils n'aient pas le droit d'avoir d'autres activités pouvant donner lieu à des

1. Mes arguments à cet égard ne sont pas nouveaux. A l'origine, les fondateurs des institutions de Bretton Woods assignaient à la Banque mondiale le rôle de « garant » des titres émis par les pays en développement ou des émetteurs de ces pays. Voir Edward S. Mason et Robert E. Asher, *The World Bank Since Bretton Woods*, Washington DC, The Brookings Institution, 1973 (NdA).

crédits malsains et à des conflits d'intérêt. Ces banques devraient être relativement bien dotées en fonds propres pour amortir les pertes sur des crédits individuels. Elles devraient être aussi sévèrement réglementées que le furent les banques aux Etats-Unis après l'effondrement du système bancaire américain lors de la panique dont fut victime ce secteur en 1933. Il faudra du temps pour réorganiser le système et pour introduire une réglementation adéquate. La simple annonce d'un plan aurait un effet apaisant sur les marchés financiers et permettrait de disposer de délais supplémentaires pour une mise au point plus élaborée.

Certains se demandent s'il est possible d'accomplir une tâche aussi compliquée. La réponse est que ce nouvel organisme commettrait sans aucun doute des erreurs, mais les marchés lui fourniraient en retour une information précieuse qui permettra de les corriger. C'est ainsi que fonctionnent les banques centrales et, dans l'ensemble, elles s'en tirent plutôt bien.

Il est plus difficile de déterminer si ce plan est politiquement réalisable. Il existe déjà une forte opposition au FMI parmi les intégristes du marché qui sont contre toute forme d'intervention, et notamment celle d'une organisation internationale. Si les banques et les acteurs du marché financier qui bénéficient actuellement de l'asymétrie cessent de lui apporter leur soutien, il est peu probable que le FMI parvienne à se maintenir, même sous la forme imparfaite qui est la sienne. Il faudra un changement des mentalités pour faire admettre aux gouvernements, aux parlements et aux intervenants du marché que leur intérêt va de pair avec la survie du système. Reste à savoir si ce changement des mentalités se produira avant ou après l'effondrement du système en question.

### *Systèmes monétaires*

Tout système monétaire a des défauts. Ainsi, la libre fluctuation des monnaies est source d'instabilité en raison du comportement des spéculateurs suiveurs de tendance. Cette instabilité est cumulative, car ce type de spéculation s'amplifie avec le temps. D'un autre côté, les régimes à taux de

change fixe sont dangereux, car tout accident de parcours peut être catastrophique. La crise asiatique en est un bon exemple. Je compare souvent les dispositions monétaires aux dispositions matrimoniales : quel que soit le régime en place, son contraire semble toujours plus attractif.

Alors que faut-il faire ? Le plus sûr est de maintenir des taux de change flexibles, mais les pays de la périphérie auront plus de mal à attirer les capitaux. Combinée à un plan d'assurance crédit, cette méthode peut être satisfaisante. Une autre solution consiste à édifier un système de taux de change fixes qui ne s'effondre pas.

Une expérience capitale se déroule actuellement en Europe : la création d'une monnaie unique. Elle est fondée sur une conviction que je partage : à long terme, il est impossible d'envisager un marché commun sans monnaie commune. J'estime toutefois que la conception de l'euro est viciée car, à terme, une monnaie commune est inconcevable sans politique fiscale commune, et notamment sans une forme de collecte ou de redistribution de l'impôt centralisé. Mais l'euro a été une décision politique. C'est par une décision du même type que certains de ses défauts pourront être corrigés.

L'autre moyen de créer un système de taux de change fixes presque à toute épreuve consiste à mettre en place un lien fixe avec le dollar (currency board). Il s'agit d'un mécanisme automatique pour l'émission et le retrait de monnaie locale, si une somme équivalente de monnaie de réserve est déposée dans le currency board ou retirée de ce dernier. A Hong Kong et en Argentine, c'est le dollar américain qui sert de monnaie de réserve. Dans les anciennes colonies françaises d'Afrique, c'est le franc français. En Estonie et en Bulgarie, c'est le mark allemand. L'idée du currency board gagne du terrain car les résultats sont meilleurs qu'avec des liens fixes moins formels. Je suis très réservé à son égard, bien que j'aie préconisé son application en Russie comme ultime recours. Les coûts sociaux d'un currency board peuvent devenir prohibitifs, car il n'est point de limite à la hausse des taux d'intérêt en période de crise. Des expériences récentes ont montré que même les currency boards les mieux implantés ne sont pas à l'abri d'une attaque. Hong Kong était prêt à y mettre le prix et avait le soutien du gou-

vernement chinois, mais il s'agit d'un cas particulier. Hong Kong est avant tout un centre financier qui peut en principe survivre indéfiniment avec une monnaie surévaluée. (Ce qu'a fait la Suisse.) Le système de currency board a fonctionné en Argentine pendant la crise tequila de 1995 mais il n'est pas infaillible. L'Argentine risque de se trouver surévaluée en permanence si son principal partenaire commercial, le Brésil, dévalue. A ce moment-là, le currency board n'offrira aucune échappatoire. Hong Kong se retrouvera dans la même situation si la Chine décide de dévaluer<sup>1</sup>.

Après l'avènement de l'euro, on comptera trois grands blocs monétaires. Le Japon est confronté à des problèmes particuliers et le yen se trouve en état de déséquilibre dynamique. On peut le laisser de côté pour le moment. Reste deux grands blocs monétaires, la livre sterling flottant malaisément entre l'euro et le dollar, à moins que la Grande-Bretagne décide d'adhérer à la monnaie unique. Dans le passé, les grands blocs monétaires se sont affrontés et fracassés l'un contre l'autre, entraînant de graves perturbations sur les marchés boursiers. La hausse du dollar a été la cause immédiate de la crise asiatique. Plus loin dans le temps, les turbulences monétaires ont déclenché le krach de Wall Street en 1987. La hausse précipitée du yen en avril 1995 a été source de graves perturbations, même si elle n'a pas provoqué de catastrophe. La nécessité d'une coordination est admise et des dispositions institutionnelles ont été prises, mais la croyance en l'efficacité d'une intervention coordonnée s'est amenuisée depuis l'euphorie de l'accord Plaza de 1985, quand le G5 a instauré une coopération pour la gestion des taux de change.

Le moment est venu de reconsidérer le problème. L'émergence de deux grands blocs monétaires va créer une situation inédite. Une rivalité risque d'être désastreuse, tandis qu'une coopération serait plus facile à mettre en place entre

1. Le grand problème à propos du currency board est de savoir comment y mettre fin quand il ne fonctionne plus. Sa crédibilité vient de ce qu'il fait en général l'objet d'un texte de loi. Or il faut beaucoup de temps pour changer la loi. Que se passe-t-il durant la période où ce changement est à l'étude ? La spéculation sur la monnaie va alors bon train. Bien sûr, il y a une solution : supprimer le currency board du jour au lendemain au mépris de la loi. Cependant, une telle mesure risque de nuire à la crédibilité de tous les currency boards (NdA).

deux partenaires qu'elle ne le serait entre un plus grand nombre. Peut-être sera-t-il possible de prévoir un lien officiel entre eux? Une telle alliance supprimerait l'une des principales sources d'instabilité du système capitalisme mondial mais créerait de nouveaux problèmes de coordination.

Une coordination peut-elle fonctionner? Etant sceptique sur les chances de l'euro, je ne peux que l'être davantage à l'égard d'une monnaie mondiale. Mais il existe peut-être d'autres solutions que l'intégration complète. Il est possible d'envisager des accords de swap presque illimités où chaque partie donnerait à l'autre des garanties contre une modification du taux de change. Je suis séduit par l'idée de l'« écu fort » avancée par Sir Michael Butler, ancien haut responsable du Trésor britannique, comme alternative à la monnaie unique. Il s'agirait de créer un panier de devises plus fort que chacune de ses composantes. En cas de dévaluation dans un pays membre, ce dernier aurait pour obligation de compenser la faiblesse entraînée pour le panier constituant l'unité monétaire. Peut-être les deux principales monnaies pourraient-elles être associées de façon comparable? (La Grande-Bretagne éprouve des difficultés à rejoindre l'euro car la livre sterling n'est pas soumise aux mêmes influences que les monnaies du continent et reste plus proche du dollar. Il serait plus sûr de prévoir un triple lien.)

### *Produits dérivés, swaps et écarts*

Les produits dérivés reposent sur la théorie de l'efficience des marchés. Le fait qu'ils aient connu un tel développement semble indiquer que cette théorie est valable. Personnellement, je n'en suis pas convaincu, mais il me faut justifier avec soin ce désaccord car je n'ai pas étudié en détail cette théorie ni consacré beaucoup de temps à examiner comment sont élaborés les produits dérivés. Bêta, gamma, delta sont pour moi, essentiellement, des lettres de l'alphabet grec.

Telle que je la conçois, la volatilité peut être mesurée. Il est possible de s'assurer contre elle en versant une prime pour des options. Ceux qui assument le risque en vendant des options peuvent soit compenser le risque de leurs posi-

tions existantes, soit se réassurer en utilisant une technique de couverture appelée *delta hedging*<sup>1</sup>. Il s'agit d'une stratégie complexe mais qui se ramène à une méthode assez primaire de limitation du risque, le vendeur d'une option rachetant une certaine partie du titre sous-jacent lorsque le prix lui est peu favorable. Les *delta hedgers* sont en général des teneurs de marché professionnels qui tirent leurs profits de l'écart entre les cours acheteur et vendeur et limitent leurs risques au moyen du *delta hedging*.

Bien exécutée, cette stratégie devrait permettre de réaliser des profits à long terme, mais le delta hedging engendre un comportement suiveur de tendance. Quand le marché évolue, le delta hedger suit : il achète quand le prix monte et vend quand il baisse. De cette façon, les market makers transfèrent leur risque sur le marché. En règle générale, celui-ci peut absorber le risque car les différents intervenants prennent des directions différentes. Très rarement, par un hasard extraordinaire, il arrive que les risques s'accumulent d'un seul côté. Le delta hedging peut alors déclencher une discontinuité dans le mouvement des prix. En de telles circonstances, la théorie de l'efficience des marchés ne fonctionne plus. Le fait est suffisamment rare pour ne pas décourager une activité très rentable. Lorsqu'il survient, son impact sur le marché peut être dévastateur.

Telle qu'elle est pratiquée dans les départements des banques commerciales et d'affaires effectuant des transactions pour leur propre compte, la gestion du risque fonctionne comme le delta hedging. En fixant des limites au volume de pertes qu'un trader peut subir, elle force ce dernier à réduire ses positions quand elles lui sont contraires. Il s'agit d'un ordre d'achat ou de vente que l'on s'impose pour limiter les pertes, ce qui renforce la tendance à l'origine de la perte. Les conséquences sont devenues manifestes lorsque par exemple Long Term Capital Management (LTCM) s'est trouvé en difficulté.

Le comportement de suiveur de tendance et surtout le delta hedging ont pour effet d'accroître la volatilité du marché, mais les market makers profitent de cette volatilité. Ils peuvent demander une prime plus forte pour les options et leurs acheteurs ne peuvent rien dire, car cette prime plus

1. Technique de couverture.

forte est justifiée par l'accroissement de la volatilité. S'il existe des coûts cachés pour le public, il est difficile de les déceler. Comme l'a déclaré un ancien président de la Réserve fédérale américaine, Paul Volcker, tout le monde se plaint de la volatilité des marchés des changes mais personne ne bouge car le public ne peut pas se faire entendre et les market makers réalisent des profits grâce à leurs allées et venues – en créant de la volatilité puis en vendant de l'assurance pour se prémunir contre elle.

Les produits dérivés sont de plus en plus complexes et certains risquent de causer une discontinuité. Le krach des places boursières de 1987 a été aggravé par l'usage répandu d'une technique de delta hedging commercialisée sous le nom d'assurance de portefeuille. Ceux qui avaient contracté cette assurance se sont investis plus fortement sur marché qu'ils ne l'auraient fait autrement. Quand le déclin du marché a activé l'assurance, le volume soudain des ventes a engendré une discontinuité. Pour empêcher toute récurrence de ce phénomène, les régulateurs ont introduit ce que l'on appelle des coupe-circuit, c'est-à-dire des suspensions temporaires du marché qui neutralisent l'hypothèse de continuité sur laquelle se fondent de tels systèmes de delta hedging.

D'autres instruments dérivés aussi dangereux sont très en vogue sur les marchés des changes, mais rien n'a été fait pour en déconseiller l'usage. Ainsi, les options « désactivantes » knockout sont annulées quand une certaine limite de prix a été atteinte, l'acheteur de l'option restant alors sans assurance. Les options de ce type étaient très prisées des exportateurs japonais car elles sont beaucoup moins chères que les options habituelles. Quand toutes se sont retrouvées annulées en 1995, il en est résulté une débandade durant laquelle la monnaie nippone est passée en quelques semaines de 100 yen pour un dollar à moins de 80. Des positions d'options non soldées ont entraîné d'autres variations de change importantes et en apparence injustifiées. Pareille situation appelle une réglementation, ou du moins une supervision, mais, comme l'a expliqué Volcker, aucun groupe ne l'a réclamée.

En règle générale, il n'existe pas de dépôt de garantie obligatoire pour les produits dérivés, les swaps et les transac-

tions de contrats à terme, sauf quand l'exécution a lieu sur des marchés organisés. Les banques et les banques d'affaires agissant en qualité de market makers peuvent les présenter comme des éléments hors bilan. Ces instruments sont apparus à une époque où l'on croyait à l'efficacité des marchés, aux anticipations rationnelles et à la capacité des marchés à s'auto-corriger. En revanche, les dépôts de garantie obligatoires pour les achats de titres sont le vestige d'une ère révolue. Si mon argumentation est juste et si certains instruments financiers et certaines techniques de transaction nouvellement créés s'appuient sur une théorie des marchés financiers viciée à la base, l'absence de dépôts de garantie obligatoires pourrait constituer un grave risque systémique.

A un niveau plus fondamental, il faut reconsidérer notre attitude faces aux innovations financières. L'innovation est considérée comme l'un des principaux avantages des marchés libres. Les marchés financiers étant par essence instables, les innovations financières risquent d'augmenter l'instabilité. Il ne faut pas les considérer sous le même angle que les inventions ordinaires. Cela nécessite un gros effort d'adaptation car les plus grands cerveaux ont été attirés vers les marchés financiers et la combinaison des capacités de traitement informatique et de la théorie de l'efficacité des marchés a engendré un développement explosif des nouveaux instruments financiers et des nouveaux types d'arbitrage. Les dangers que ces instruments peuvent présenter pour le système financier ont été ignorés, car les marchés sont supposés s'autocorriger, mais ce n'est qu'une illusion. Les techniques et instruments innovants ne sont bien compris ni des régulateurs ni des praticiens. C'est pourquoi ils constituent une menace pour la stabilité.

Peut-être les produits dérivés et autres instruments financiers hybrides devraient-ils faire l'objet d'une licence, comme les nouvelles émissions de titres doivent être enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission<sup>1</sup>. Il est irritant de penser qu'il faille soumettre les énergies créatrices des innovateurs à des contraintes dictées par de pesants bureaucrates. C'est pourtant ce que je propose. Les innovations procurent excitation intellectuelle et profit à

1. Equivalent aux Etats-Unis de la Commission des opérations en Bourse.

leurs auteurs mais le maintien de la stabilité, ou, plus exactement, la prévention des excès, doit l'emporter sur toute autre considération.

La débâcle russe a mis au jour certains risques du système. La défaillance de Long Term Capital Management, ce fonds spéculatif qui a inauguré l'usage de techniques de gestion du risque fondées sur la théorie de l'efficience des marchés, apporte la preuve de l'échec de cette théorie. Le fait que la Réserve fédérale ait dû orchestrer la tentative de sauvetage montre qu'un risque systémique était en cause. Long Term Capital Management présentait un bilan de plus de 100 milliards de dollars avec des fonds propres inférieurs à 5 milliards. Ses engagements hors bilan dépassaient 1 000 milliards de dollars. Les bouleversements entraînés par la crise russe ont entamé les fonds propres au point de les réduire à 600 millions de dollars au moment du sauvetage. Si Long Term Capital Management avait été abandonné à son triste sort, ses partenaires auraient subi des milliards de dollars de pertes, d'autant qu'ils avaient des positions similaires pour leur propre compte. Ces contreparties se sont groupées sous la houlette de la Réserve fédérale pour injecter des capitaux supplémentaires dans cette entreprise défaillante afin de permettre un dénouement moins brutal de la crise. La Réserve fédérale a empêché la faillite du système. L'urgence passée, il faut songer à le réformer. Cette réforme peut être superficielle, comme ce fut le cas après le krach boursier de 1987 avec l'introduction de ce qu'on appelle les coupe-circuit, ou bien plus fondamentale. Je suis partisan d'une refonte plus radicale car je pense que notre conception actuelle des marchés financiers repose sur une fausse théorie.

### *Fonds spéculatifs (hedge funds)*

Au lendemain du renflouement de Long Term Capital Management, on parle de réglementer les fonds spéculatifs. Le débat est mal engagé. Les fonds spéculatifs ne sont pas les seuls à recourir à l'effet de levier. Les opérateurs des banques commerciales et d'affaires qui effectuent des transactions pour le propre compte de leurs établissements

sont les principaux intervenants sur les marchés des produits dérivés et des swaps. La plupart des fonds spéculatifs ne sont pas engagés sur ces marchés. Le Soros Fund Management, par exemple, n'a aucune activité dans ce secteur. Nous utilisons peu les produits dérivés et fonctionnons avec un effet de levier beaucoup moins important. A certains égards, Long Term Capital Management constituait une exception : il opérait, en fait, pour le compte d'une banque d'affaires, Salomon Brothers, sous la forme d'une entité indépendante. Et, cette stratégie s'étant révélée payante, il commençait à faire des émules. Quoi qu'il en soit, en tant que groupe, les fonds spéculatifs n'avaient pas une taille comparable à celle des services des banques qui agissent pour leur propre compte et des *brokers*. C'est la menace que Long Term Capital Management faisait peser sur ces établissements qui a poussé la Réserve fédérale américaine à intervenir. Le bon remède consiste à imposer des dépôts de garantie obligatoires et des restrictions pour les transactions sur les produits dérivés et les swaps ainsi que sur les autres éléments hors bilan. Ces réglementations devraient concerner aussi bien les banques que leurs clients, les fonds spéculatifs.

Mon intention n'est pas de voler au secours de ces fonds. J'estime que les fonds spéculatifs doivent faire l'objet du même contrôle que les autres fonds d'investissement. C'est difficile car beaucoup d'entre eux opèrent offshore mais, si les autorités de contrôle coopèrent, cela ne devrait pas poser de problèmes insurmontables. L'essentiel est que la réglementation s'applique de la même manière à toutes les entités.

### *Contrôle des mouvements de capitaux*

C'est un acte de foi que de déclarer qu'il faut abolir le contrôle des mouvements de capitaux, que les marchés financiers et les secteurs bancaires de tous les pays doivent s'ouvrir à la concurrence internationale. Le FMI a même proposé d'amender sa charte pour rendre ces objectifs plus explicites. L'expérience de la crise asiatique donne à réfléchir. Les pays qui ont maintenu la fermeture de leurs marchés financiers ont mieux essuyé la tempête que ceux qui ont

opté pour l'ouverture. L'Inde a été moins touchée que les pays de l'Asie du Sud-Est. La Chine a été plus à l'abri que la Corée.

Il est souhaitable d'avoir des marchés ouverts pour des raisons non seulement économiques mais politiques. Le contrôle des mouvements de capitaux favorise la fraude, la corruption et l'abus de pouvoir. Une économie fermée constitue une menace pour la liberté. C'est ainsi qu'en Malaisie, Mahathir a fait suivre la fermeture des marchés d'une chasse aux sorcières politique.

Malheureusement, les marchés financiers sont instables. L'exposition complète des places locales aux aléas des places financières internationales risque d'entraîner une instabilité trop insupportable pour un pays devenu dépendant des capitaux étrangers. Une certaine forme de contrôle des mouvements de capitaux est préférable à l'instabilité, même s'il ne s'agit pas là d'une bonne mesure dans un monde idéal. L'essentiel est d'assurer une stabilité suffisante des marchés financiers pour rendre ce contrôle inutile. Un système de garantie des crédits pourrait contribuer à la réalisation de cet objectif.

L'autorisation pour les banques étrangères de pénétrer les marchés locaux pose un problème différent. Ces établissements risquent fort d'accaparer les marchés de gros où elles bénéficient d'un avantage compétitif et de négliger les activités de détail, moins rentables. Ils risquent d'être beaucoup plus inconstants que les banques locales. Cela vaut autant pour le centre que pour la périphérie. Après la débâcle russe, par exemple, les banques européennes ont été les premières à tirer des lignes de crédit aux Etats-Unis. L'Amérique latine a beaucoup profité de l'arrivée des banques espagnoles en 1995, mais personne ne sait quelle somme de capitaux ces banques vont consacrer à la région lorsque les actionnaires les auront punies pour leur exposition dans cette partie du monde. Il y a beaucoup à dire en faveur du développement d'une source interne de capitaux, ce qu'a fait le Chili avec la création de fonds de pension privés.

A eux seuls, les mouvements de capitaux à court terme font plus de mal que de bien. Comme l'a prouvé la crise asiatique, il est très risqué pour un pays receveur d'autoriser l'utilisation des flux de capitaux à court terme pour des

objectifs à long terme. La mesure appropriée consiste à stériliser le flux entrant. En général, on le fait en accumulant des réserves, mais le procédé est coûteux et tend à attirer de nouveaux flux. Le Chili a imaginé une meilleure solution en imposant des réserves obligatoires pour les flux de capitaux à court terme, mais l'ironie veut qu'il procède à présent au démantèlement de ce système pour attirer les capitaux.

Le maintien de l'ouverture des marchés de capitaux est surtout nécessaire pour faciliter le libre flux des capitaux vers les instruments à long terme que sont, par exemple, les actions et les obligations. Quand la direction du flux se renverse, cette raison d'être disparaît. Les Etats souverains peuvent agir à la manière de valves, c'est-à-dire laisser passer le flux entrant mais faire barrage au flux sortant. Il faut encourager les pays de la périphérie pour qu'ils ne tournent pas le dos au système mondial comme l'a fait la Malaisie. A cette fin, le FMI et d'autres institutions devront admettre qu'il est nécessaire de prévoir un certain contrôle des flux de capitaux. Il existe des moyens subtils de décourager la spéculation sur les monnaies qui restent très en deçà des contrôles sur les mouvements de capitaux. Les banques peuvent être astreintes à rendre compte de leurs propres positions en devises et de celles de leurs clients, et, si nécessaire, des limites peuvent être imposées au volume de ces positions. Ces techniques peuvent être très efficaces. Ainsi, à l'époque de la tourmente monétaire de 1992 en Europe, nous avons découvert, au Soros Fund Management, qu'il était impossible de vendre à découvert la livre irlandaise, tout en étant convaincus que celle-ci serait dévaluée. Les banques centrales ont pour inconvénient de ne pouvoir exercer de contrôle que sur leurs propres établissements. Une fois admis le principe que certains contrôles sont légitimes, il pourrait y avoir une coopération plus grande entre banques centrales des divers pays. Il devrait être possible de freiner la spéculation sans subir les graves effets secondaires du contrôle des mouvements de capitaux.

Je ne souhaite pas aller plus loin dans la prescription de remèdes possibles. En réalité, mon seul objectif est de provoquer un débat d'où puissent surgir des réformes appropriées. Il n'existe pas de solution permanente et idéale. Nous devons rester à l'affût des nouveaux problèmes qui risquent

## COMMENT PRÉVENIR L'EFFONDREMENT

de surgir. Je le répète : les marchés financiers sont par nature instables et doivent faire l'objet d'une surveillance et d'une réglementation. La seule question qui se pose est de savoir si nous sommes suffisamment avisés pour renforcer le pouvoir de nos autorités financières internationales, ou s'il faut laisser chaque pays veiller à ses propres intérêts. Dans le second cas, il ne faudra pas s'étonner de constater un accroissement du contrôle des mouvements de capitaux.

## XV

### *VERS UNE SOCIÉTÉ OUVERTE MONDIALE*

Les insuffisances du secteur hors-marché de la société sont plus diffuses que les imperfections du marché. Elles concernent le trop faible poids accordé aux valeurs sociales, la substitution de l'argent aux valeurs essentielles, les déficiences de la démocratie dans certaines parties du monde, son absence dans d'autres parties, et le manque de coopération internationale.

#### *L'opposition valeurs du marché/valeurs sociales*

Le problème n'est pas d'établir qu'il existe une différence entre valeurs du marché et valeurs sociales, mais de caractériser le contenu et la nature des secondes. Les intégristes du marché tentent de minimiser l'importance des valeurs sociales en prétendant que ces dernières trouvent, quelle que soit leur nature, à s'incarner dans le comportement des marchés. Quand il veut aider les autres ou protéger l'environnement, l'homme peut donner libre cours à son inclination en dépensant de l'argent à ces fins. Son altruisme devient alors partie intégrante du PNB au même titre que sa consommation ostentatoire. Pour montrer que cet argument est faux, je m'abstiendrai de tout développement abstrait et prendrai appui sur mon expérience personnelle.

Comme intervenant anonyme sur les marchés financiers, je n'ai jamais eu à peser les conséquences sociales de mes actes. En certaines circonstances, j'étais conscient que leurs retombées pouvaient être néfastes mais je ne m'en préoc-

cupais guère puisque j'agissais dans le respect des règles. Le jeu était très serré. Si je m'étais imposé des contraintes supplémentaires, j'aurais fini par perdre. Je savais que mes scrupules ne changeraient rien au monde réel, étant donné les conditions de concurrence efficace, ou presque parfaite, qui règnent sur les places financières. Si je m'étais abstenu, un autre aurait pris ma place. Dans les décisions de vente ou d'achat de titres et de devises, j'étais guidé par un seul souci : maximiser mes profits en comparant risques et avantages. Mes décisions concernaient des événements qui entraînaient des conséquences sociales : quand j'ai acheté des actions Lockheed et Northrop après la condamnation des états-majors de ces sociétés pour corruption, j'ai contribué à soutenir le cours de ces titres. Quand j'ai vendu à découvert la livre sterling en 1992, j'avais en face de moi la Banque d'Angleterre et j'ai fait perdre de l'argent au contribuable britannique. Mais si j'avais essayé de tenir compte des conséquences sociales de mes actes, mon calcul risque/avantage aurait été faussé et mes chances de réussite réduites d'autant. Je n'avais pas à me préoccuper de ces conséquences car elles étaient inévitables. Il y a sur les marchés financiers un assez grand nombre d'intervenants pour qu'aucun d'entre eux ne puisse peser de manière décisive sur le résultat. L'intrusion de ma conscience sociale dans le processus de décision n'aurait exercé aucune influence sur le cours réel des événements. De toute manière, la Grande-Bretagne aurait dévalué. Et si je ne me concentre pas sur la recherche du profit, mes propres résultats s'en trouveront affectés.

Cette argumentation ne vaut que pour les marchés financiers. Si j'avais eu affaire à des personnes et non à des marchés, je n'aurais pu éluder le problème moral du choix et je n'aurais pas aussi bien réussi mes transactions. Je bénis le ciel de m'avoir orienté vers les marchés financiers où je n'ai pas eu à me salir les mains<sup>1</sup>. Il reste que les intervenants anonymes du marché n'ont pas à faire un choix d'ordre moral aussi longtemps qu'ils se conforment aux règles du

1. Ma position a changé quand je suis devenu un personnage public. Soudain, j'avais le pouvoir d'influencer les marchés. Ont alors surgi des problèmes moraux que je n'avais pas connus auparavant.

jeu. Dans ce sens, on peut dire que les marchés ne sont pas immoraux mais amoraux.

Cette caractéristique rend indispensable une formulation adéquate des règles qui gouvernent les marchés. L'intervenant anonyme peut laisser de côté les considérations morales, politiques et sociales mais, si l'on envisage les marchés financiers du point de vue de la société, il devient impossible de ne pas en tenir compte. Les marchés financiers peuvent agir à la façon d'un ouragan qui balaie les économies sur son passage. Même si le respect des règles suffit à donner bonne conscience, il faut se préoccuper de la nature des règles qui gouvernent la partie. Elles sont édictées par les pouvoirs publics mais, dans une société démocratique, ce sont les joueurs qui choisissent ces derniers. L'action commune peut être conduite de manière à peser directement sur le cours des choses. Ainsi, le boycott des investissements sud-africains a fini par payer en favorisant un changement de régime. Cette affaire est exceptionnelle parce qu'il existait une volonté d'agir de concert. En général, les valeurs sociales ne parviennent pas à s'incarner dans le comportement sur le marché d'intervenants individuels. Elles doivent trouver d'autres voies pour s'exprimer.

L'intervention sur le marché et l'élaboration de règles représentent deux fonctions différentes. Il serait faux d'assimiler les valeurs du marché qui guident les intervenants individuels aux valeurs sociales qui devraient orienter la fixation des règles. Malheureusement, cette distinction est rarement observée. Dans les démocraties contemporaines, la prise de décisions collectives est, dans une large mesure, soumise à un rapport de force entre des intérêts divergents. Chacun essaie de tourner les règles à son avantage. Dans les actions de lobbying, par exemple, il ne devrait plus être possible de faire abstraction des considérations morales.

Les valeurs sociales entrent en jeu non seulement pour l'élaboration de règles qui régissent l'intervention sur les marchés (par exemple, les règles sur le délit d'initié) mais aussi lorsqu'il faut répondre à des besoins d'intérêt général : la sécurité publique, l'éducation ou la protection de l'environnement. Nombre de ces impératifs peuvent être satisfaits par des moyens d'ordre commercial. Il existe des routes à péage, des écoles privées et des prisons également privées.

Le droit de polluer peut se négocier. Il n'empêche que le partage entre le public et le privé, et, une fois ce partage opéré, le contrôle des services publics alimenté par le privé relèvent de décisions collectives.

Les vraies difficultés commencent une fois admise la distinction entre valeurs du marché et valeurs sociales. Quels sont leurs liens ? Les premières sont le reflet des intérêts de chaque intervenant du marché, alors que les secondes concernent les intérêts de la société tels qu'ils sont perçus par ses membres. Les valeurs du marché peuvent être mesurées en termes monétaires, les valeurs sociales posent davantage de problèmes. Difficiles à observer, elles le sont encore plus à mesurer. Pour évaluer les profits, il suffit de se reporter à la dernière ligne du compte de résultat. Mais comment évaluer les conséquences sociales d'une décision ? Les décisions entraînent des conséquences inattendues qui se traduisent à tous les niveaux du compte de résultat, pas simplement à la dernière ligne. Il est difficile de les ramener à un dénominateur commun car elles affectent différemment des personnes variées. En tant que philanthrope, je suis particulièrement conscient des effets inattendus qui peuvent surgir et j'essaie d'en tenir compte. Mais j'ai l'avantage de ne dépendre de personne. En politique, les décisions doivent être prises collectivement, ce qui rend plus hasardeuse l'évaluation des résultats : quand diverses personnes préconisent des actions différentes, le lien entre les intentions et les conséquences devient ténu. Il n'est pas surprenant que la machine politique fonctionne moins bien que les mécanismes du marché.

Les déficiences de la machine politique sont devenues plus sensibles depuis que l'économie s'est mondialisée et que les mécanismes du marché se sont étendus à des secteurs de la société qui les ignoraient jusque-là. Les valeurs sociales traduisent le souci que l'on a des autres. Elles supposent l'existence d'une communauté. Si l'on était vraiment indépendant et sans attaches, il n'y aurait aucune raison contraignante de se soucier des autres en dehors d'un penchant naturel. Les pressions externes venues de la communauté à laquelle on appartient n'existeraient pas. Mais une économie de marché ne fonctionne pas comme une collectivité, et une économie mondiale encore moins. Les pressions

externes sont considérablement relâchées. Le sentiment intérieur d'appartenance subsiste peut-être – d'aucuns diront qu'il est inné chez l'homme – mais, sur un marché transactionnel, distinct d'un marché fondé sur les rapports humains, la morale peut devenir une gêne. Sur un marché hautement compétitif, ceux qui tiendraient trop compte du bien d'autrui risquent d'obtenir de moins bons résultats que ceux qui s'affranchissent de toute préoccupation morale. Les valeurs sociales sont soumises à ce qu'on pourrait qualifier de processus de sélection naturelle inversé, les gens sans scrupule arrivant en tête. C'est l'un des aspects les plus déroutants du système capitaliste mondial.

A ce stade, on bute sur une difficulté d'ordre logique. Qui jugera si les obligations sociales sont respectées ou non ? Sur quelle base les valeurs sociales dominantes seront-elles jugées déficientes ? Quelle est l'aune des valeurs sociales ? Il n'est point de critère objectif dans ce domaine comme il en existe pour les sciences naturelles.

On peut comparer le processus politique au mécanisme du marché. Si j'ai réussi à montrer les déficiences des marchés financiers, c'est parce que j'avais une norme – l'équilibre – à laquelle je pouvais me référer.

Deux éléments sont liés. Le premier est la diffusion des valeurs monétaires et leur influence en politique qui amoindrissent la capacité du processus politique à servir l'intérêt général. Les valeurs sociales, autrement dit le civisme, ont moins d'emprise qu'autrefois sur les esprits. Le second est que le processus politique réussit moins bien que le mécanisme de marché à corriger ses excès. Ces deux considérations se renforcent mutuellement de manière réflexive : l'intégrisme du marché sape le processus politique démocratique et l'inefficacité du processus politique joue puissamment en faveur de l'intégrisme des marchés. Après avoir bien fonctionné pendant longtemps aux Etats-Unis, dans une bonne partie de l'Europe et ailleurs, les institutions de la démocratie représentative sont désormais menacées. Lorsque le civisme se perd, il est presque impossible de le faire renaître.

*La démocratie représentative*

La démocratie est censée fournir un mécanisme qui permet de prendre des décisions collectives pour servir au mieux les intérêts de la communauté. Son rôle pour la prise de décision collective est analogue à celui du mécanisme de marché dans la prise de décision individuelle. Les citoyens élisent des représentants qui se réunissent en assemblées pour prendre des décisions collectives, sanctionnées par un vote. Le principe de la démocratie représentative suppose un certain type de relations entre les citoyens et leurs représentants. Les candidats se lèvent pour exposer aux citoyens leurs idées et ces derniers choisissent la personne avec laquelle ils ont le plus d'affinités. C'est ce type d'élu qu'était, au bon vieux temps, Thomas Jefferson, sauf qu'il n'est pas sorti de chez lui pendant la durée de la campagne. Ce processus est fondé sur le principe de l'honnêteté, comme le concept de concurrence l'est sur celui de la connaissance parfaite. L'hypothèse est irréaliste. Depuis longtemps, les candidats ont découvert que, pour avoir plus de chance de se faire élire, il vaut mieux répéter aux électeurs ce qu'ils ont envie d'entendre plutôt que de livrer le fond de sa pensée. Cette faille n'est pas rédhibitoire parce que le système l'a prévue. S'ils ne tiennent pas leurs promesses, les élus peuvent perdre leur mandat. Dans ce cas, on reste en situation de quasi-équilibre. Les électeurs n'obtiennent pas toujours les représentants qu'ils souhaitent mais ils corrigent leurs erreurs aux élections suivantes.

La situation peut s'éloigner considérablement de l'équilibre par un processus réflexif. En effet, les candidats développent des techniques pour exploiter l'écart entre les promesses et les actes. Ils organisent des enquêtes d'opinion et des réunions de groupes tests afin de découvrir ce que veulent entendre les électeurs et d'adapter les messages à leurs souhaits. Ce processus induit une convergence entre les déclarations des uns et les désirs des autres. Ce résultat provient d'une mauvaise démarche car on fait correspondre les promesses des candidats aux attentes des électeurs au lieu de produire un candidat dont les idées correspondent à celles des votants. N'obtenant jamais les représentants qu'ils souhaitent, les électeurs déçus ne croient plus au processus.

Les électeurs ont leur part de responsabilité. Alors qu'ils doivent chercher des représentants ayant à cœur de servir au mieux les intérêts de la collectivité, ils donnent la priorité à leurs propres intérêts. En retour, les candidats font vibrer cette corde personnelle et, comme ils ne peuvent pas plaire à tout le monde, (notamment s'ils s'opposent les uns aux autres), ils sont obligés de s'allier avec d'autres groupes. Le processus se dégrade encore plus quand les électeurs ne s'inquiètent plus de savoir si leur candidat triche ou ment, dès lors qu'il sert leurs propres intérêts. La corruption est totale quand l'argent entre en jeu. Aux Etats-Unis, seuls les candidats ayant passé un marché avec des intérêts particuliers ont les moyens de se faire élire. L'absence d'équilibre est totale quand l'électorat ne juge plus les candidats sur leur bonne foi mais sur leur capacité à se faire élire. Ce déséquilibre dynamique est renforcé par le rôle que joue la publicité télévisée lors des élections. Le slogan remplace la profession de foi et souligne l'importance de l'argent, car ce type de campagne se paie. Telles sont les conditions qui prévalent aujourd'hui.

Si l'on passe aux conglomérats, les directions de ces groupes ont exploité une faille dans l'évaluation des gains des investisseurs. Elles ont découvert qu'elles pouvaient accroître leurs gains par actions en promettant de les augmenter par le biais d'acquisitions. C'est la même tactique que celle qui consiste à dire aux électeurs ce qu'ils veulent entendre : voici deux exemples de déséquilibre dynamique, mais avec une différence de taille ! L'expansion des conglomérats a été corrigée par un effondrement de l'activité. Il s'est agi d'un accident plus ou moins isolé, même si de tels accidents continuent à se produire. Les marchés ont un moyen de corriger leurs excès : un marché haussier est suivi d'un marché baissier. La démocratie représentative est moins efficace. Gouvernements et législateurs sont régulièrement remplacés par l'électorat parce que le système le veut ainsi. Mais la démocratie semble incapable de corriger ses débordements. Au contraire, il semble qu'elle s'éloigne de plus en plus d'une situation d'équilibre. Cette analyse est corroborée par la désaffection croissante des électeurs.

Cette désaffection s'est déjà produite. Entre les deux guerres mondiales, elle a conduit à l'effondrement de la

démocratie et à la montée du fascisme dans plusieurs pays d'Europe. Cette fois, l'insatisfaction prend d'autres formes. La démocratie n'est sérieusement menacée dans aucun pays du centre du système capitaliste mondial et s'étend à la périphérie. Cependant, le processus politique est de plus en plus discrédité, ce qui a conduit les populations à concentrer leurs désirs sur le mécanisme de marché et donné naissance à l'intégrisme du marché. La défaillance du politique devient l'argument le plus fort en faveur d'une complète liberté des marchés. A son tour, cet intégrisme a facilité le développement du système capitaliste mondial, qui, lui, a réduit la capacité de l'Etat à garantir une protection sociale à ses citoyens, fournissant une autre preuve de la défaillance du politique, au moins pour les citoyens ayant besoin d'une telle protection. Dans un processus réflexif, il est impossible de séparer cause et effet. La comparaison avec l'expansion des conglomérats montre à quel point le politique s'est éloigné de l'équilibre. Dans ce contexte, équilibre signifie que le processus politique répond aux aspirations de l'électorat.

Je souligne la capacité des marchés à corriger leurs excès à un moment où les places financières ont peut-être perdu cette capacité. Les investisseurs ne croient plus aux fondamentaux. Ils ont compris que le souci de faire de l'argent l'emporte sur les valeurs sous-jacentes. Beaucoup d'anciens repères ont disparu. Ceux qui persistent à s'y référer sont perdants en regard de ceux qui croient à l'aube d'une ère nouvelle. La conclusion que nous sommes dans une situation très éloignée de l'équilibre se conforte s'il s'avère que les marchés ont aussi perdu leur ancrage.

Ce qui est vrai de la politique l'est aussi des valeurs sociales. Il est impossible de les quantifier, ni même de les identifier. On ne peut les réduire à un dénominateur commun, l'argent. Une communauté bien définie a des valeurs bien définies. Ses membres peuvent les respecter ou les transgresser, être soutenus par elles, opprimés par elles, mais ils savent ce qu'elles représentent. Nous ne vivons pas dans ce type de collectivité. Il nous est difficile de distinguer le bien du mal. L'immoralité des marchés a sapé la morale même dans les domaines où la société ne saurait s'en passer. Il n'y a pas de consensus sur les valeurs morales. En comparaison, les valeurs monétaires sont moins embarrassantes.

Non seulement on peut les mesurer, mais il est réconfortant de savoir qu'elles sont appréciées par ceux qui nous entourent. Elles offrent une certitude qui manque aux valeurs sociales.

Les valeurs sociales sont plus nébuleuses que celles du marché, mais une société ne peut exister sans elles. Si les valeurs du marché ont été promues au rang de valeurs sociales, elles sont incapables de tenir cette fonction. Conçues pour la prise de décision individuelle dans un environnement compétitif, elles ne sont guère adaptées à la prise de décision collective dans une situation qui requiert, en plus de la concurrence, une véritable coopération.

La confusion des fonctions qu'on a laissée se produire a miné le processus de prise de décision collective. Les valeurs du marché ne peuvent pas remplacer l'esprit de solidarité ou le civisme. Chaque fois que politique et intérêts économiques se côtoient, on craint que l'influence politique ne passe au service de l'argent. Il est de tradition que les représentants élus cherchent à découvrir les intérêts de leur électorat. Mais où se trouve la ligne de partage entre ce qui est légitime et ce qui ne l'est pas ? L'importance accordée aux intérêts financiers – et à l'intérêt personnel des politiciens – a repoussé cette ligne au-delà de ce que la plupart des électeurs considèrent comme acceptable. D'où la désillusion et la désaffection observables en politique, tant au plan national qu'international. Pour les affaires internationales, cette tendance est renforcée par le fait que, dans les démocraties, la politique étrangère dépend en général de considérations politiques internes. Cette tendance est très marquée aux Etats-Unis avec les votes ethniques. En France aussi, il existe une tradition gouvernementale de promouvoir les intérêts économiques grâce à des moyens politiques. Le président d'un pays d'Europe de l'Est que je connais bien a été choqué de constater, lors d'une entrevue avec le président Chirac, que ce dernier s'évertuait à le convaincre de favoriser un acheteur français dans une privatisation. Ne parlons pas des ventes d'armes...

La corruption a toujours existé mais, dans le passé, les gens en avaient honte et s'employaient à la cacher. En revanche, aujourd'hui, la recherche du profit a été érigée en principe moral et les hommes politiques de certains pays ont

l'impression de commettre une faute lorsqu'ils ne tirent pas parti de leur position. J'ai observé de près ce phénomène dans les pays qui abritent mes fondations. L'Ukraine, en particulier, pratique la corruption à outrance. Dans certaines zones d'Afrique qui ont retenu mon attention, j'ai constaté que les populations des pays qui disposent de ressources rares sont pauvres au même degré que celles des pays aux ressources abondantes. La seule différence est que les gouvernements des pays riches en ressources sont beaucoup plus corrompus.

La prise de décision collective ne peut être abandonnée parce qu'elle est inefficace et grevée par la corruption, pas plus qu'on ne doit renoncer aux mécanismes du marché sous prétexte que ce dernier est instable et injuste. Dans les deux cas, la tentation du rejet a une même origine : l'incapacité d'admettre que les réalisations humaines sont imparfaites et doivent être améliorées.

Les principales théories sur les mécanismes du marché et la démocratie représentative se sont constituées sous l'influence du siècle des Lumières. Sans même le reconnaître, elles considèrent la réalité comme indépendante du mode de pensée des intervenants. Ainsi, les marchés financiers sont censés anticiper un avenir indépendant des estimations présentes. Les représentants élus sont censés incarner certaines valeurs auxquelles ils croient, sans tenir compte de leur désir d'être élus. Mais ce n'est pas de cette manière que le monde fonctionne. Ni les mécanismes de marché ni le système de la démocratie représentative ne comblent les attentes qu'on place en eux. Ce n'est pas une raison pour les balayer. Il faut admettre que la perfection est inaccessible et s'employer à corriger les déficiences des structures en place.

Les intégristes de marché abhorrent la prise de décision collective sous toutes ses formes parce que le mécanisme d'autorégulation automatique d'un marché en quête d'équilibre lui fait défaut. Pour eux, la meilleure façon de servir l'intérêt général consiste à laisser les gens se préoccuper de leurs intérêts particuliers. Ils placent leur confiance dans la « main invisible » que constitue le mécanisme du marché. Cette confiance est mal fondée pour deux raisons. Primo, l'intérêt général n'est pas incarné dans le comportement du

marché. Les entreprises n'ont pas pour objectif de créer des emplois. Si elles recrutent (aussi peu et aussi bon marché que possible), c'est pour réaliser des profits. Les sociétés de produits pharmaceutiques ne se créent pas pour sauver des vies mais pour gagner de l'argent. Les compagnies pétrolières ne cherchent à protéger l'environnement que pour obéir à la réglementation et préserver leur image. Plein emploi, coût raisonnable des médicaments et qualité de l'environnement peuvent être, dans certains cas, la conséquence des processus du marché mais le principe du profit à lui seul ne peut garantir des retombées sociales positives. La main invisible ne peut trancher pour des intérêts qui ne relèvent pas de son ressort.

Secundo, les marchés financiers sont instables. J'apprécie à son juste prix le mécanisme de rétroaction de ces marchés qui non seulement permet aux intervenants de rectifier leurs erreurs, mais aussi les oblige à le faire. Parfois, ce sont les marchés financiers eux-mêmes qui tombent en panne. Le mécanisme de marché doit être corrigé par un système d'essais et d'erreurs. Les banques centrales sont bien placées pour le faire parce qu'elles sont en interaction avec les places financières et disposent d'un retour d'information qui leur permet de rectifier leurs propres erreurs de jugement.

Je partage l'aversion de la majorité pour la politique car je suis une créature des marchés. J'aime la liberté et les opportunités qu'ils offrent. En tant qu'intervenant, je peux prendre mes propres décisions et m'enrichir de mes propres erreurs. Je n'ai pas besoin de chercher à convaincre les autres. Les résultats ne sont pas brouillés par le processus de prise de décision collective. Aussi étrange que cela puisse paraître, mon action sur les marchés financiers alimente ma quête de la vérité. En revanche, j'ai une méfiance personnelle à l'égard de la politique et des autres formes de prise de décision collective, tout en reconnaissant qu'il est impossible de s'en passer.

### *La réinvention des valeurs essentielles*

Jusqu'ici, il n'a été question que des valeurs sociales, mais les valeurs individuelles posent, elles aussi, un problème. Les

valeurs monétaires se sont adjugé le rôle de valeurs essentielles. Les marchés en sont venus à s'imposer dans des secteurs de la société où ils n'ont pas leur place. Je songe à des domaines d'activité tels que le droit et la médecine, la politique, l'éducation, la science, les arts et même les relations personnelles. Des performances ou des qualités qui devraient être appréciées pour elles-mêmes prennent une dimension monétaire et sont jugées par la quantité d'argent qu'elles rapportent au lieu de l'être par leurs mérites.

L'argent présente certains attributs dont sont dépourvues les valeurs essentielles : il a un dénominateur commun, il est quantifiable et presque tout le monde l'apprécie. Ces attributs caractérisent l'argent comme instrument d'échange, mais non objectif suprême. La plupart des avantages liés à l'argent augmentent à mesure qu'on le dépense. L'argent est un moyen pour atteindre une fin. Il est un seul cas où l'argent se transforme en but suprême : quand l'objectif est d'amasser des richesses.

Loin de moi l'idée de dénigrer les avantages de la richesse. Faire de son accumulation le but ultime de l'existence revient à négliger d'autres aspects qui méritent, eux aussi, de retenir l'attention, lorsque sont pourvus les besoins matériels nécessaires à la survie. Il est dans la nature des valeurs essentielles de ne pouvoir être ramenées à un dénominateur commun et de ne pas être appréciées de la même façon par tous. Les êtres pensants ont le droit de décider par eux-mêmes, privilège dont ils jouissent une fois leur survie assurée. Au lieu de profiter de ce privilège, nous sommes allés jusqu'à y renoncer en accordant une telle importance à l'accumulation de richesses. Quand chacun s'efforce de gagner plus, la concurrence devient si intense que les plus performants se retrouvent à lutter pour leur survie. Certains reprochent à Bill Gates, le président de Microsoft, de ne pas être assez généreux ; mais ils ne comprennent pas que le secteur où il évolue est si compétitif, en mutation si rapide, qu'il ne peut s'offrir le luxe d'être philanthrope<sup>1</sup>. L'autonomie et la liberté dont jouissaient autrefois les nantis ont disparu. Je pense que nous y avons tous perdu. Il devrait y avoir autre chose dans l'existence que le simple besoin de survivre.

1. Etant actuellement poursuivi pour violation des lois antitrust, il va sans doute intégrer la philanthropie à sa stratégie.

Pourtant, la survie des plus forts est devenu l'objectif premier de notre civilisation.

Le concept de société ouverte implique-t-il un ensemble de valeurs différent ? Oui, mais il faut le démontrer. La société ouverte requiert que soient rectifiés les erreurs et les excès mais reconnaît qu'il n'est point de critère objectif pour les évaluer. L'élévation du profit au rang de principe moral est une aberration. Mais comment m'ériger en arbitre suprême qui trancherait au nom de la société ouverte ? Je peux seulement affirmer que la substitution des valeurs monétaires aux autres valeurs pousse la société vers un déséquilibre dangereux et supprime des aspirations humaines qui méritent d'être considérées avec autant de sérieux que la croissance du PNB.

Le comportement orienté vers la maximisation du profit obéit aux sollicitations de l'opportunisme et ignore les exigences de la morale. Les marchés financiers ne sont pas immoraux : ils sont amoraux. En revanche, la prise de décision collective ne peut fonctionner sans l'établissement d'une distinction entre le bien et le mal. Nous ne savons pas ce qui est bien. Si tel était le cas, nous n'aurions pas besoin d'un gouvernement démocratique et nous pourrions nous en remettre en toute tranquillité à un monarque philosophe, selon la proposition de Platon. Mais il faut avoir une intuition du bien et du mal, une lumière intérieure qui guide nos actes de citoyen et d'hommes politiques. Sans elle, la démocratie ne peut fonctionner. La recherche du profit voile cette lumière intérieure. Le principe de l'opportunisme l'emporte sur les principes moraux. Sur un marché transactionnel hautement compétitif, le souci de l'intérêt d'autrui peut devenir un handicap. Les pères fondateurs des Etats-Unis considéraient qu'un minimum de civisme était indispensable. Ils n'avaient guère prévu l'avènement de ce type de marchés ! L'asservissement du civisme au profit sape le processus politique. Cela serait sans importance si le mécanisme du marché assumait le rôle que lui prêtent les intégristes. Mais ce n'est point le cas.

Dans une très large mesure, les hommes ne se satisferont d'une société ouverte qu'en fonction des résultats tangibles de cette société. L'argument le plus convaincant en sa faveur est qu'elle ouvre des perspectives de progrès infinies. Etant

réflexive, la société ouverte a besoin d'être confortée par les résultats. Ces derniers, à leur tour, dépendent de ce qui est jugé satisfaisant. Le progrès est une notion subjective qui dépend autant des valeurs humaines que des conditions de vie matérielles. Nous avons coutume de le mesurer en termes de PNB. Mais cela revient à faire de l'argent la valeur essentielle. Le PNB mesure les échanges monétaires : plus les interactions sociales sous cette forme se multiplient, plus il augmente. Ainsi, la propagation du sida (toutes choses étant égales par ailleurs) fait croître le PNB en raison du coût du traitement. Ce qui est aberrant. Les valeurs essentielles ne peuvent être évaluées en termes monétaires. Il faut un autre moyen de mesurer le bonheur, même s'il est impossible à quantifier. Selon moi, l'autonomie des citoyens serait un meilleur critère, car l'existence ne peut être ramenée à la survie. Si l'on aborde la question sous cet angle, il est difficile de déterminer si ce monde est en progrès ou en régression.

Le système capitaliste mondial est fondé sur la concurrence. Un relâchement de la lutte pour la survie et un intérêt plus grand porté aux aspects nobles de l'existence risquent d'avoir des conséquences fâcheuses. Certains individus et certaines sociétés en ont fait à leurs dépens la cruelle expérience. En Angleterre, les gens sont en général très attachés à leur maison, ce qui amoindrit leur compétitivité sur le marché de l'emploi. En Europe, les gens tiennent beaucoup à la protection sociale, ce qui leur vaut un taux de chômage très élevé.

Je pense qu'un changement est possible. Comme il advient dans la plupart des bouleversements révolutionnaires, l'initiative doit venir d'en haut. Seuls les plus compétitifs sont en mesure de modifier les termes de la concurrence. Ceux qui le sont moins peuvent décider d'abandonner, mais ce n'est pas leur départ qui changera les règles du jeu. Dans les démocraties bien huilées, les citoyens peuvent améliorer la qualité de leur propre vie politique. Supposons que les gens viennent à prendre conscience que la compétition mondiale est trop âpre et qu'une plus large place doit être faite à la coopération ; supposons qu'ils aient appris à établir la distinction entre la prise de décision individuelle et la prise de décision collective. Leurs élus préconise-

raient alors des politiques différentes et seraient jugés selon d'autres critères de comportement. Ils auraient ainsi un certain pouvoir pour faire évoluer les choses dans leurs pays. Ils n'auraient pas de prise sur le mode de fonctionnement du système capitaliste mondial sans coopérer avec d'autres pays, mais ils pourraient susciter une meilleure volonté de coopérer. Le changement doit commencer par une évolution des mentalités avant de se traduire par un infléchissement sur le plan politique.

Il s'agit là d'une façon de procéder très indirecte et qui ne semble pas réaliste en regard de la tendance dominante. La compétition mondiale n'a pris son élan qu'à une date récente – je dirais vers 1980 – et n'a pas donné sa pleine mesure. Chaque pays se trouve contraint de devenir plus compétitif et de nombreux programmes de protection sociale instaurés en d'autres circonstances ne peuvent plus être maintenus. Le processus de leur démantèlement n'est pas achevé. Ceux qui ont pris les devants – la Grande-Bretagne et les Etats-Unis – récoltent maintenant les avantages alors que les retardataires supportent un chômage élevé. Les conditions ne sont pas mûres pour un changement de direction mais la situation évolue à un rythme accéléré.

J'espère que cette argumentation contribuera au renversement de la tendance actuelle, même s'il me faut admettre qu'à certains égards je ne suis peut-être pas un bon exemple. Si ma personne est connue et respectée un peu partout, ce n'est pas à cause de ma philanthropie ni de ma philosophie, mais en raison de ma capacité à gagner de l'argent sur les places financières. Seriez-vous en train de lire ce livre si je n'avais pas acquis la réputation d'être un génie de la finance ?

Si, à l'origine, je suis arrivé sur les places financières pour gagner ma vie, au cours de la dernière décennie, j'ai fait un usage délibéré de ma notoriété pour lancer mes idées. La plus importante est qu'il nous faut apprendre à distinguer une prise de décision individuelle exprimée par le comportement sur le marché, d'une prise de décision collective exprimée par le comportement social en général et la politique en particulier. Dans les deux cas nous sommes guidés par l'intérêt personnel, cependant, la prise de décision collective exige de faire passer l'intérêt général avant l'intérêt parti-

culier. Force est d'admettre que cette distinction n'est pas toujours observée. La majorité se préoccupe de ses petites affaires même lorsqu'il s'agit de décider pour la collectivité. Il est tentant de s'en laver les mains et de faire comme tout le monde, mais cela porterait atteinte à l'intérêt général. Si nous avons vraiment foi en l'intérêt général, nous devons en tenir compte, même si d'autres ne le font pas. Les valeurs essentielles ont pour caractéristique de conserver leur prix, indépendamment du fait qu'elles s'imposent ou non. Il existe un clivage entre elles et les valeurs du marché. Sur les marchés, la compétitivité domine et l'objectif est de gagner, tandis que les valeurs essentielles ne tirent leurs mérites que d'elles-mêmes. Je n'ai jamais oublié les propos de Sergueï Kovaliev, dissident russe et militant des droits de l'homme, qui m'a dit un jour fièrement ne s'être engagé toute sa vie que dans des combats désespérés. Si je n'ai pas suivi son exemple, je m'oblige à mettre en pratique ce que je prêche. J'essaie de gagner comme intervenant sur le marché, et j'essaie de servir l'intérêt général en tant qu'homme et citoyen. Il est difficile de maintenir ces deux rôles séparés, comme on l'a vu dans le cas de mon implication en Russie, mais le principe est clair.

Il y aura toujours des gens qui feront passer leur propre intérêt avant l'intérêt général. C'est ce que l'on appelle faire cavalier seul. Ce problème met en péril les moindres tentatives de coopération. Mais, entre l'identification du problème et son acceptation comme un fait acquis, il y a une différence capitale. Dans le premier cas, on désapprouve le cavalier seul, même s'il est impossible de le neutraliser. Dans le second, on le tolère quand on ne va pas jusqu'à l'imiter. Le cavalier seul devrait se trouver en butte à l'opprobre général. Si lourdaud soit-il, l'individu se soucie de ce que les autres pensent de lui. Il n'a peut-être à l'esprit que la recherche du profit mais, si d'autres manifestent leur attachement au civisme, il fera semblant de se préoccuper du bien public. Ce qui serait un grand progrès par rapport à la situation actuelle.

La critique interpersonnelle ne peut fonctionner aussi bien en politique et dans la vie sociale qu'en sciences naturelles. Aussi vaut-il mieux ne pas nourrir d'espairs insensés pour ne pas être déçu. La science dispose d'un critère

externe, indépendant, qui permet à la vérité de l'emporter, même si elle n'est pas conforme au sens commun. Dans la vie sociale, il n'existe rien de comparable. Si les êtres humains n'ont pour seul guide que le résultat de leurs actes, ils risquent de s'éloigner de l'intérêt général. Le seul critère possible est interne : ce sont les valeurs tenues pour essentielles par les citoyens. On ne dispose pas là d'une base fiable pour un processus d'évaluation critique, car il est facile de feindre. Les sciences sociales fonctionnent moins bien que les sciences naturelles, car la question des mobiles se pose. Les marxistes, par exemple, avaient pour habitude de contrer toute critique de leur dogme en accusant leurs adversaires de représenter des intérêts de classe hostiles. Aussi le processus critique est-il moins efficace lorsqu'il est confronté à des mobiles et non à des faits. Le système politique marche mieux quand les citoyens sont guidés par le sentiment du bien et du mal et non par l'opportunisme.

Cette situation, je l'ai vécue dans mon propre pays, la Hongrie, mais il a fallu une révolution pour que les choses évoluent. J'étais parti avec de tristes souvenirs : la population ne s'était pas préoccupée du sort des citoyens juifs menacés d'extermination par l'occupant nazi. A mon retour vingt ans plus tard, l'atmosphère était différente : c'était l'héritage de la révolution de 1956. Les gens étaient alors très sensibles à l'oppression politique. Si certains sont entrés en dissidence, la plupart ont trouvé des accommodements, mais ils étaient conscients de ces compromis et admiraient les esprits qui ne pactisaient pas. Curieusement, le sentiment du bien et du mal qui prévalait à l'époque où j'ai créé ma fondation a disparu depuis la dissolution du régime communiste. Sera-t-il possible de le préserver ou de le ranimer dans une démocratie ? Je le pense, mais l'impulsion devra venir de personnes qui agiront dans le respect de leurs valeurs, sans tenir compte de ce que font les autres. Il faut que certains soient prêts à se battre pour leurs principes et que d'autres respectent leur détermination. Cela suffira à assainir le climat social et politique.

## XVI

### *LE CONTEXTE INTERNATIONAL*

J'ai évoqué les carences de la démocratie représentative. Le lien entre démocratie et économie de marché est mince. Le système capitaliste mondial est associé à des régimes politiques très différents. Il n'y a pas de société mondiale qui corresponde à l'économie mondiale, et certainement pas de démocratie mondiale. Les relations internationales restent fondées sur le principe de la souveraineté nationale. Les Etats souverains agissent en fonction de leurs intérêts. En outre, les intérêts des Etats ne coïncident pas toujours avec ceux de leurs propres citoyens, et les Etats se préoccupent encore moins des citoyens d'autres pays. Les dispositions actuelles qui tendent à protéger les intérêts des personnes ne prévoient pas de clause de sauvegarde. Les Nations unies ont adopté la Déclaration des droits de l'homme sans prévoir de mécanisme pour son application. Il existe quelques traités internationaux et quelques institutions internationales mais leur influence se limite à la sphère étroite que les Etats souverains leur ont assignée. Ce qui survient à l'intérieur des frontières de chaque pays échappe dans une large mesure à tout contrôle international. Cela ne mettrait pas en péril le système capitaliste mondial si les Etats étaient démocratiques et s'il y avait une véritable autorégulation des marchés. Ce n'est pas le cas.

*Le réalisme géopolitique*

Les relations internationales sont mal comprises. Il n'existe pas de discipline scientifique comme l'économie, par exemple, sur laquelle il soit possible de prendre appui, même si une doctrine baptisée réalisme géopolitique prétend à un statut scientifique. Comme la théorie de la concurrence parfaite, la géopolitique est née au XIX<sup>e</sup> siècle, à une époque où la science était censée fournir des explications et des prévisions déterministes. D'après elle, le comportement des Etats est en grande partie déterminé par leurs atouts géographiques, politiques et économiques. Son apôtre, Henry Kissinger, prétend que l'origine du réalisme géopolitique remonte encore plus loin, jusqu'au cardinal de Richelieu qui proclamait que les Etats n'ont pas de principes mais seulement des intérêts<sup>1</sup>. Cette doctrine présente quelques similitudes avec celle du laisser-faire dans la mesure où toutes deux font de l'intérêt personnel la seule base réaliste qui permette d'expliquer ou de prévoir un comportement. Pour le laisser-faire, le sujet en question est l'intervenant individuel sur un marché. Pour la géopolitique, il s'agit de l'Etat. Très proche des deux, on trouve la version vulgarisée du darwinisme, selon laquelle la survie du plus fort représente une règle naturelle. Ces trois doctrines ont pour dénominateur commun d'être fondées sur le principe de l'égoïsme. Pour la géopolitique, cela signifie l'intérêt national, qui ne coïncide pas nécessairement avec les intérêts des personnes appartenant à l'Etat. L'idée que l'Etat doit représenter les intérêts de ses citoyens ne fait pas partie de son cadre de référence. Le réalisme géopolitique peut être considéré comme l'application de la doctrine du laisser-faire aux relations internationales, à ceci près que les acteurs sont des Etats et non des êtres humains ou des agents économiques.

Cette façon de voir donne d'étranges résultats. Le réalisme géopolitique s'est trouvé désarmé devant l'opposition du peuple américain à la guerre du Vietnam. Plus récemment, il n'a pu éviter la désintégration d'Etats tels que l'Union soviétique ou la Yougoslavie. Tous les Etats se ressemblent. On nous apprend à les considérer comme des

1. Henry Kissinger, *Diplomatie*, Fayard, 1996.

pions sur un échiquier. Ce qui se passe à l'intérieur de chacun ne relève pas de la géopolitique.

La théorie économique présente la même faiblesse. La géopolitique se fonde sur l'Etat, l'économie sur l'individu isolé, sur l'*homo economicus*. Ni l'un ni l'autre n'est assez fort pour résister au poids de la théorie dont il est l'objet. Les êtres économiques sont censés connaître à la fois leurs propres besoins et les opportunités qui s'offrent à eux afin d'effectuer des choix rationnels à partir de cette information. Ces hypothèses sont fausses. La théorie économique s'est sortie de cette difficulté en considérant préférences et opportunités comme des faits acquis. Les gens sont guidés par leur intérêt personnel. L'homme est un animal social et la survie du plus fort dépend aussi bien de la coopération que de la concurrence. Intégrisme du marché, réalisme géopolitique et darwinisme social vulgarisé ont un défaut en commun : le mépris pour l'altruisme et la solidarité.

### *Absence d'un ordre mondial*

La caractéristique des relations internationales actuelles est qu'on ne peut les considérer en termes de régime. Il n'existe pas de système politique mondial qui corresponde au système capitaliste mondial. Il n'y a pas non plus de consensus sur la viabilité ou l'opportunité d'un système politique mondial. Cet état de choses est relativement récent. Jusqu'à la dissolution de l'Union soviétique, il était possible de parler de régime dans les relations internationales. Il s'appelait la guerre froide et présentait une remarquable stabilité. Deux superpuissances, incarnant deux formes d'organisation sociale différentes, s'affrontaient en un conflit mortel. Chacune voulait détruire l'autre. Toutes deux s'y préparaient en se livrant à une course aux armements. Il en est résulté que, de part et d'autre, on est devenu assez puissant pour anéantir l'adversaire. Ce qui a empêché le déclenchement d'une vraie guerre, même s'il a existé en marge des escarmouches et des rivalités pour la meilleure place.

Un équilibre des forces comme celui de la guerre froide est généralement considéré comme un moyen de préserver la paix et la stabilité dans le monde. L'hégémonie d'une

puissance impérialiste en est un autre, et une organisation internationale en mesure d'imposer le maintien de la paix en serait un troisième. A l'heure actuelle, les trois font défaut.

Les Etats-Unis sont la seule superpuissance qui subsiste, mais ils n'ont pas une conception claire de leur rôle dans le monde. Pendant la guerre froide, ils étaient le champion du monde libre. Leurs deux rôles se renforçaient mutuellement. Au lendemain de la désintégration de l'Empire soviétique, cette confortable identité de superpuissance et de leader du monde libre s'est désintégrée. Les Etats-Unis auraient pu la garder, mais il aurait fallu qu'ils coopèrent avec les autres pays démocratiques, primo pour aider à jeter les bases de la démocratie dans les anciens pays communistes et secundo pour renforcer les institutions internationales nécessaires au maintien de ce que j'appelle une société ouverte mondiale. C'est ce qu'ils ont fait quand, à la fin de la Première puis de la Seconde Guerre mondiale, ils sont devenus le champion du monde libre en suscitant la création de la Société des Nations puis des Nations unies. Dans le premier cas, le Congrès a refusé de ratifier cette entité. Dans le second, la guerre froide a privé l'ONU d'une bonne part de son efficacité.

Lors de l'effondrement de l'Empire soviétique, j'étais persuadé que les Etats-Unis allaient prendre la tête de la coopération internationale. C'est pourquoi j'ai mis en place un réseau de fondations dans les anciens pays communistes afin d'ouvrir la voie aux sociétés ouvertes occidentales. Au printemps de 1989, j'ai prononcé un discours lors de la conférence est-ouest de Potsdam, qui se trouvait alors en Allemagne de l'Est, où j'ai préconisé une sorte de plan Marshall. Cette proposition a été tournée en ridicule. Par souci de précision historique, j'indique que le vice-ministre des Affaires étrangères de Margaret Thatcher, William Waldegrave, était à l'origine de ce dénigrement. Par la suite, j'ai tenté de proposer à Margaret Thatcher un « plan Thatcher » et au président Bush une idée du même ordre, à la veille du sommet de Malte avec Gorbatchev en septembre 1989, sans aucun résultat.

Il était certainement possible de réactiver les Nations unies. Lorsque Gorbatchev s'est engagé dans la glasnost et la perestroïka, l'un de ses premiers gestes a été de verser les

arriérés soviétiques à l'Organisation. Ensuite, à la tribune de l'Assemblée générale, il a lancé un vibrant appel à la coopération internationale. L'Occident qui craignait une ruse a voulu mettre à l'épreuve sa sincérité. Lorsque les tests eurent été positifs, d'autres épreuves lui furent imposées. Une fois faites les concessions qu'on a exigées de lui, la situation en Union soviétique s'était considérablement dégradée. Les dirigeants occidentaux ont alors jugé qu'il était trop tard pour accorder l'aide qu'il avait espéré obtenir. Ni Gorbatchev ni Eltsine n'ont fait obstacle au fonctionnement normal du Conseil de sécurité durant les cinq ou six années suivantes. L'opportunité qui s'offrait de permettre à cette instance de s'acquitter de sa mission initiale a été balayée par deux événements : un incident malheureux en Somalie, puis le conflit bosniaque. L'affaire somalienne a eu pour conséquence l'adoption du principe que les soldats américains ne serviraient plus sous le commandement des Nations unies, même s'ils n'étaient pas placés sous ce commandement. A cette occasion, le gouvernement américain a compris que la population supportait très mal le retour de ses soldats dans des cercueils. La crise bosniaque aurait pu être facilement circonscrite si les membres permanents occidentaux du Conseil de sécurité s'étaient entendus entre eux. La tâche aurait pu être confiée à l'OTAN, comme on l'a fait au bout du compte. Cette tragédie aurait pu être évitée. En 1992, la Russie n'aurait soulevé aucune objection. Echaudés par l'affaire somalienne, les Etats-Unis n'ont exercé aucun leadership, et l'Europe non plus. Les combats se sont multipliés jusqu'au jour où l'Amérique a pris une position plus ferme. Les accords de Dayton ont entaché la politique étrangère du pays en accusant l'Europe de n'avoir pas su trouver de position unifiée sur les problèmes de sécurité. L'attitude de l'Amérique à l'égard des Nations unies s'est également dégradée au point que le pays ne veut plus s'acquitter de sa contribution. Après la débâcle du Rwanda, l'organisation internationale est moins efficace aujourd'hui qu'elle ne l'était durant la guerre froide.

La période écoulée a été tout sauf paisible. Depuis la fin de la guerre froide, les rumeurs concernant la fin de l'histoire sont exagérées. Il n'y a eu qu'une guerre où les Etats-Unis se sont trouvés impliqués – celle du Golfe – mais les

conflits locaux se sont multipliés et, en l'absence de dispositif efficace pour le maintien de la paix, certains ont été très destructeurs. Sur le seul continent africain, les conflits ont été innombrables. Ceux-ci, je l'admets, n'étaient pas de nature à mettre en danger le système capitaliste mondial. On ne peut en dire autant de la course aux armements nucléaires qui oppose l'Inde et le Pakistan, ni des tensions au Moyen-Orient. Il est devenu plus difficile de contenir les conflits locaux. Il faut que les crises s'enveniment pour qu'on finisse par s'y intéresser. Il n'est même pas toujours possible de susciter une volonté politique nécessaire à leur résolution.

### *La prévention des crises*

J'ai vu suffisamment de crises financières et politiques pour savoir que la prévention n'intervient jamais assez tôt. Au cours des premières étapes, l'intervention est relativement indolore et bon marché. Plus tard, les dommages et les coûts augmentent de manière exponentielle. Si l'on avait accordé, en 1992, 15 milliards de dollars à la Russie pour lui permettre de s'acquitter du versement des pensions et des prestations chômage, le cours de l'histoire aurait été différent. Par la suite, les institutions financières internationales ont dépensé beaucoup plus pour un résultat moindre. Dans le cas de l'ex-Yougoslavie, si les démocraties occidentales s'étaient opposées à la décision de Slobodan Milosević d'abolir l'autonomie du Kosovo en 1989, la guerre en Bosnie et le conflit actuel au Kosovo auraient pu être évités. A cette époque, il aurait suffi de pressions diplomatiques et financières pour empêcher Milosević de consolider son pouvoir. Plus tard, il a fallu procéder à une intervention militaire.

En établissant un réseau de fondations, j'œuvre pour une prévention des crises. Ces fondations sont engagées dans une série d'activités en apparence disparates. Leur objectif est de soutenir la société civile et d'aider à mettre en place un Etat de droit et démocratique, avec un secteur économique indépendant. Chacune est dirigée par un conseil de citoyens locaux qui déterminent les priorités locales. La pré-

vention des crises est utile quand aucun trouble ne survient. Les sommes dépensées sont très inférieures à ce qui est nécessaire après leur déclenchement. J'ai donné 50 millions de dollars au haut-commissariat des Nations unies pour les réfugiés en décembre 1992 à titre d'aide humanitaire pour les habitants de Sarajevo. Cet argent a été utilisé de façon exemplaire. Sous la direction d'un champion de l'aide, Fred Cuny, mort depuis en Tchétchénie, un nouveau système pour l'alimentation en eau a été installé, un générateur d'électricité mis en place à l'hôpital. On a procédé à une distribution de semences parmi les habitants pour leur permettre de cultiver des légumes dans de petits lopins de terre, sur les balcons, et ainsi de suite. Ce don est cependant pour moi un aveu d'échec : il aurait mieux valu éviter la crise et dépenser cet argent dans des pays qui ne se trouvaient pas sous le coup d'une destruction.

Il est difficile d'évaluer la réussite des mesures de prévention des crises car seuls les échecs laissent des traces. Je suis persuadé que les fondations ont contribué dans des proportions non négligeables à jeter les bases de ce que j'appelle la société ouverte. Leur efficacité est d'autant plus grande que le contexte dans lequel elles opèrent est plus difficile. En ex-Yougoslavie, la fondation a survécu aux tentatives de fermeture du gouvernement et reste pratiquement l'unique soutien pour ceux qui n'ont pas abandonné tout espoir de démocratie. Elle dispose d'une antenne au Kosovo qui permet à la voix de la société civile de se faire entendre même au plus fort des combats. Sans doute sera-t-elle appelée à jouer un rôle constructif une fois le conflit terminé. C'est ce qui s'est produit en Bosnie : tandis que Serbes, musulmans et Croates se dressaient les uns contre les autres, la fondation n'a jamais abandonné l'espoir d'une société ouverte où les citoyens seraient à égalité. Elle fonctionne aujourd'hui en république Srpska<sup>1</sup>, ainsi que dans les parties bosniaque et croate du pays, et se trouve gérée par un conseil où siègent des représentants de toutes les nationalités. A Belaruss, un président dictateur a contraint la fondation à fermer ses portes mais elle continue son action depuis l'étranger avec une efficacité accrue.

1. Enclave serbe à l'intérieur de la Bosnie, république autoproclamée indépendante des Serbes de Bosnie.

Je n'attends pas des autres qu'ils se dévouent à une cause dans les mêmes proportions que moi. Je n'ai agi ainsi qu'après être parvenu à gagner pas mal d'argent. Je me demande s'il serait possible de travailler à la prévention des crises selon le modèle que j'ai créé dans mes fondations, à plus grande échelle, dans un cadre politique. Je suis persuadé que le monde n'en serait que meilleur. J'hésite à évoquer le problème sur la place publique car on risque de m'accuser d'idéalisme naïf. Idéaliste je le suis peut-être, naïf certainement pas. Je sais que l'idée de venir en aide aux autres n'est pas dans l'air du temps. Mais je suis conscient que quelque chose ne va pas. J'ai consacré la plus grande partie de ce livre à tenter de le déceler.

Les Etats-Unis sont écartelés entre le réalisme géopolitique et les principes universels énoncés dans la Déclaration d'Indépendance. L'Amérique fait exception (l'exception américaine est reconnue même par Henry Kissinger). En raison de leur passé colonial, les puissances européennes sont moins troublées par les souffrances des autres peuples (même s'il vaut la peine de rappeler les fulminations de Gladstone contre les massacres des Balkans qui s'apparentent aux réactions actuelles du public face aux images sanglantes montrées par CNN). Lorsque le public s'indigne, il est déjà trop tard. On peut avec raison se demander s'il ne serait pas possible de chercher des moyens de réagir plus tôt. Les obstacles ne manquent pas. Personne ne gagne de bons points à résoudre les crises qui n'ont pas éclaté et il est plus ardu de trouver des solutions que d'identifier des problèmes. Mais l'obstacle majeur est qu'il n'y a point d'accord sur les principes de base qui devraient orienter une action de coopération, en particulier sur la scène internationale.

Les principes de la société ouverte pourraient servir ce dessein. Je parle en connaissance de cause parce qu'ils m'ont guidé. Le résultat a été au rendez-vous. J'ai commis des erreurs qui m'ont aidé à identifier et à corriger ces principes. Malheureusement, ils ne sont pas plus acceptés que reconnus. Les principes de la société ouverte sont-ils susceptibles de fournir les valeurs qui permettraient à notre société mondiale de tenir debout mieux qu'elle ne le fait ?

*La société ouverte en tant que valeur partagée*

La politique et les relations internationales reposent sur la souveraineté de l'Etat. Les relations internationales gouvernent, en gros, les relations entre les Etats. A l'intérieur, l'Etat est souverain, sauf s'il a abdiqué ou délégué sa souveraineté par un traité international. Les dispositions régissant les relations entre Etats sont loin d'être satisfaisantes, mais celles qui concernent la situation interne des pays présentent des insuffisances plus graves encore. Toute action internationale qui tend à rétablir l'ordre dans un Etat constitue une ingérence dans les affaires de ce dernier. La prévention des crises requérant une forme d'intervention externe, les dispositions actuelles forment un obstacle à toute démarche de ce type. En même temps, les capitaux internationaux ont toute liberté pour circuler et les Etats se trouvent pratiquement à leur merci. Il en résulte un déséquilibre entre les sphères économique et politique et une absence de contrôle politique ou social sur ces capitaux. J'estime que le système capitaliste mondial est une version déformée de la société ouverte.

La société ouverte représente un certain type de rapport entre l'Etat et la société dont les implications sont essentielles pour les relations internationales. Le principe de base est que la société ne se confond pas avec l'Etat : ce dernier doit servir la société et non la régir. Les hommes ont certains besoins qu'ils ne peuvent satisfaire seuls. L'Etat est là pour leur venir en aide. Toutefois, il ne doit pas être responsable de toutes les décisions collectives : certains besoins sont mieux satisfaits par des associations bénévoles, d'autres par les autorités municipales, d'autres par des arrangements internationaux. La société civile, l'Etat et les autorités locales ont chacun leurs prérogatives. Ce qu'il convient de faire doit être décidé par la population, non par l'Etat. Le processus de décision doit être fixé par une constitution, document définissant les conditions dans lesquelles les lois sont élaborées, modifiées, mises en vigueur et appliquées. L'Etat ne doit pas échapper aux lois.

Tous les pays ne répondent pas à ces conditions. Par essence, les Etats ont plus tendance à régir qu'à servir. A

l'origine, ils étaient dirigés par un souverain, dont le pouvoir n'a d'ailleurs pas toujours été absolu. L'Etat est un instrument archaïque qu'il a fallu adapter aux exigences de la société ouverte. Parfois, l'évolution a connu des bifurcations. En Union soviétique, l'appareil de l'Etat, confondu avec le parti, a cherché à exercer sur la société un contrôle plus total que celui d'aucun dictateur. C'est ce qui a rendu à l'époque la distinction entre société ouverte et société fermée si juste.

Les Etats abusent plus souvent de leur pouvoir dans leurs rapports avec les citoyens que dans ceux qu'ils entretiennent avec les autres Etats car, avec eux, ils sont soumis à plus de contraintes. Les populations qui vivent sous des régimes totalitaires ont besoin d'une aide extérieure, leur seul filet de protection. Mais quel intérêt peuvent avoir ceux qui vivent à l'extérieur à leur venir en aide ? Nos valeurs sociales ont grandement besoin d'être revues. En règle générale, les populations des démocraties soutiennent les principes de la société ouverte et défendent leur propre liberté lorsqu'elle est menacée. Mais le soutien à une société ouverte, en tant que principe universel, n'est pas suffisant. De nombreux individus qui n'hésitent pas à se faire entendre pour sauvegarder leur propre liberté perçoivent une contradiction au niveau des principes lorsqu'on leur demande d'intervenir dans les affaires d'un pays lointain. Ils n'ont pas tout à fait tort. Les actes peuvent avoir des conséquences imprévues. Une intervention bien intentionnée au nom d'un principe abstrait peut faire plus de mal que de bien. C'est ce qu'ont déduit les téléspectateurs américain lorsqu'ils ont vu traîner le corps d'un de leurs pilotes dans les rues de Mogadiscio.

Le défi suprême de notre temps consiste à instaurer un code de conduite universel pour notre société mondiale. Le concept de société ouverte peut aider à cerner le problème mais ne peut le résoudre. Dans une société ouverte, il n'y a pas de solutions définitives. En raison de notre faillibilité, il est impossible d'établir un code de conduite à partir des principes fondamentaux. Nous avons besoin de ce code pour les relations internationales. Celles-ci ne peuvent se limiter aux relations entre les Etats, car les intérêts de l'Etat ne coïncident pas avec ceux de la population. Il nous faut des règles universellement reconnues pour organiser les rap-

ports entre l'Etat et la société, qui protègent les droits de l'individu. Les rudiments de telles règles existent dans certaines déclarations mais elles sont trop générales et ne prévoient pas de mécanisme pour leur mise en vigueur. Il est trop dangereux de laisser l'Etat décider des modalités d'application, car les Etats n'ont pas de principes, seulement des intérêts. La société doit se mobiliser pour imposer les principes qui régissent le comportement des Etats. Ces principes doivent être ceux de la société ouverte.

Les Etats démocratiques sont organisés selon les principes de la société ouverte ou, du moins, devraient l'être. Un code de conduite existe sous la forme de lois qui peuvent être révisées et affinées à la lumière de l'expérience. L'Etat, placé sous le contrôle de la société, ne se trouve pas au-dessus des lois. Ce qui manque, c'est une règle de droit internationale. Comment y remédier ? Par le biais de la coopération des Etats démocratiques contrôlés par leurs sociétés. Ces derniers devront céder une part de leur souveraineté pour établir cette règle de droit internationale et trouver ensuite des moyens pour inciter d'autres Etats à agir de même. L'idée est judicieuse mais il faut se méfier des retombées. L'ingérence dans les affaires internes d'un autre Etat est très dangereuse, mais la non-ingérence peut être plus néfaste.

## XVII

### *PROGRAMME POUR UNE SOCIÉTÉ OUVERTE*

Et maintenant, que faire ? L'élaboration d'un plan de gouvernement mondial serait contraire aux principes de la société ouverte. Il faut partir de ce qui existe et déterminer ce qu'il convient de changer. Il faut mobiliser les appuis nécessaires. Karl Popper qualifiait cette démarche de manipulation fragmentaire des structures sociales. L'expression ne me satisfait pas car le rafistolage ne suffit pas. L'effondrement du système soviétique en est un exemple. Les réformes partielles étaient inadaptées. Le moment exigeait un « big bang » comparable à la réforme monétaire en Pologne ou à la privatisation massive en Tchécoslovaquie et en Russie. Le fait que les réformes radicales soient mal pensées ne signifie pas qu'il faille y renoncer.

Aujourd'hui, nous nous trouvons à un moment comparable de l'histoire. Le capitalisme mondial, secoué par une série de crises financières, est en pleine désintégration. A l'époque où j'ai commencé ce livre, je ne pensais pas que les choses iraient aussi vite. Je pense que des changements importants sont indispensables mais je suis opposé à toute mutation révolutionnaire à cause du danger que représentent les conséquences inattendues. Il faut commencer par ce dont nous disposons et tenter de l'améliorer.

#### *L'Union européenne*

En ce moment, nous assistons, avec la création de l'Union européenne, à une gigantesque expérience de manipulation

des structures sociales. La question mérite d'être examinée de près. Ce processus s'est trouvé directement confronté à la question que nous avons qualifiée de défi majeur de notre temps : comment vaincre les résistances que la souveraineté nationale oppose à la poursuite de l'intérêt général ? Le problème n'est pas abordé de front car, s'il l'avait été, ce processus ne serait jamais allé aussi loin. L'approche est indirecte. Elle consiste à identifier un objectif concret puis à trouver un soutien suffisant pour le réaliser. Tout a commencé avec la Commission européenne du charbon et de l'acier pour aboutir aujourd'hui au projet de monnaie unique. Chaque pas en avant comporte une faille qui ne peut être corrigée qu'en faisant un autre pas. L'entreprise est pleine d'incertitudes et il est impossible de dire jusqu'où elle ira. Chaque étape se heurte à des résistances et une bonne part de celles-ci vient du fait que l'on redoute ce qui surviendra ensuite. A quoi servira, par exemple, la monnaie unique si elle n'est pas suivie d'une politique fiscale commune ? Reste à savoir si l'on trouvera les appuis politiques pour introduire une telle mesure.

Le processus rencontre actuellement des difficultés. Mis en place par une élite politique, il est en train de perdre le soutien des masses. L'idée d'une Europe unie était infiniment séduisante surtout pour ceux qui se souvenaient de la dernière guerre, et tant que l'Europe était exposée à la menace soviétique. La réalité de l'Union européenne, telle qu'elle se présente aujourd'hui, est beaucoup moins attrayante. Politiquement, il s'agit toujours d'une union d'Etats qui ont délégué une part de leur souveraineté à l'entité supranationale. Dans la sphère économique où s'est opéré ce transfert, l'Union fonctionne assez bien mais, au niveau politique, il ne s'est rien passé. La Commission européenne reste placée sous l'autorité du Conseil des ministres. Les hommes qui le composent sont guidés par l'intérêt national plutôt que par l'intérêt commun. Les décisions prennent la forme d'un traité international : difficiles à adopter, elles le sont encore plus à modifier. Les membres de la Commission sont nommés sur la base de quotas nationaux. Son fonctionnement est affligé de tous les maux d'une bureaucratie qui doit servir non pas un maître mais quinze. Pour les populations, il s'agit d'une organisation bureaucra-

tique des plus pesantes qui travaille de manière compliquée, dans le plus grand secret, sans rendre de comptes. Pour modifier cette image, il faudrait que les dirigeants soient directement responsables devant elles par l'entremise des parlements nationaux ou du Parlement européen mais les gens ne l'exigent pas parce qu'ils sont rebutés. Les gouvernements nationaux ont la fâcheuse habitude de faire porter le blâme à Bruxelles pour ce qui déplaît à la population et le Parlement européen ne jouit pas en général d'une grande estime.

Ce désenchantement est exprimé par une minorité croissante, hostile à l'idée européenne, et trouve dans les courants nationalistes et xénophobes un terrain fertile. Il faut espérer que l'élite politique parviendra à mobiliser l'opinion publique. Cette fois, l'avancée devra s'effectuer aux dépens de l'élite politique. Il faut que les populations exercent un contrôle politique direct sur le gouvernement de l'Union. Une telle évolution posera de manière aiguë le problème de la souveraineté nationale. L'issue reste incertaine. Un échec pourrait entraîner l'effondrement de l'Union européenne car l'intégration est un processus dynamique : si elle ne progresse pas, il y a de forts risques de la voir régresser.

Je pense, à tort ou à raison, que la meilleure façon d'avancer consisterait à rendre le gouvernement de l'Union responsable non devant le Parlement européen mais devant un organe constitué de membres des parlements nationaux. Un tel organe permettrait aux populations de s'exprimer directement et entamerait moins la souveraineté nationale. Il faudrait qu'il bénéficie du soutien des parlements nationaux qui risquent, dans le cas contraire, de se trouver menacés par le rôle accru du Parlement européen. Cet arrangement a plus de chances de réussir qu'une modification des pouvoirs et de l'image du Parlement européen.

Sur le terrain de la politique étrangère, l'Union européenne a jusqu'ici fait bien piètre figure. Le deuxième volet du traité de Maastricht était consacré à la politique étrangère commune, sans empiéter sur la souveraineté des pays membres. Le résultat était prévisible : aucune politique commune n'a été élaborée. La politique étrangère reste subordonnée aux intérêts particuliers de chaque pays. La politique commune a été discréditée au cours même de

l'âpre négociation de Maastricht, lorsque, durant les tractations, l'ancien ministre allemand Hans-Dietrich Genscher a obtenu à l'arraché la reconnaissance par l'Europe d'une Croatie et d'une Slovénie indépendantes, accélérant du même coup l'explosion du conflit en Bosnie.

La situation actuelle est très peu satisfaisante, mais il serait irréaliste d'espérer une modification des dispositions du traité de Maastricht. Il serait difficile de justifier une délégation des pouvoirs à l'Union pour les questions de politique étrangère. Les Etats membres ont des intérêts nationaux, surtout en matière d'échanges et d'investissement. Il existe de nombreux points d'intérêt commun. En général, ils se situent à l'extérieur des frontières des Etats membres. Les Balkans, le Moyen-Orient, l'Afrique du Nord et l'ex-Union soviétique sont des zones qui retiennent l'attention, non seulement de l'Europe, mais aussi des Etats-Unis et du reste du monde. Une approche plus large est nécessaire. Elle doit s'accomplir dans le cadre d'une alliance avec les Etats-Unis.

### *Les Etats-Unis*

En tant que seule superpuissance, les Etats-Unis devraient reprendre leur rôle de champion du monde libre. Ils ne peuvent le faire seuls. Bien qu'ils bénéficient d'une puissance technologique inconnue dans l'histoire, ils ne sont pas prêts à jouer le rôle de gendarme du monde, en raison du prix en vies humaines qu'il faudrait payer. Et pourtant le monde a besoin d'un gendarme. L'indignation du public américain lors du retour de ses soldats dans des cercueils limite la crainte que le pays inspire aux régimes scélérats. Peut-on être gendarme sans courir certains risques ?

Les Etats-Unis ont raison de ne pas vouloir être les seuls à faire la police : les avantages qu'ils tirent de leur position au centre du système capitaliste mondial ne sont pas suffisants pour qu'ils cherchent sans aide à préserver la paix. Il en est d'autres, au centre et à la périphérie, qui profitent de la paix et devraient accomplir leur part de ce travail. Cela nécessite une coopération et c'est à ce propos que les Etats-Unis rechignent. C'est choquant à dire mais l'Amérique est devenue le pays le plus rétrograde au monde pour ce qui est de la préservation de tous les signes extérieurs de la souveraineté.

Il est des régimes répressifs qui tiennent leurs sujets d'une poigne de fer mais, lorsqu'ils projettent leur pouvoir à l'extérieur, ils sont conscients qu'il ne faut pas marcher sur les orties d'un géant assoupi. Les Etats-Unis, au contraire, sont tout sauf répressifs à l'intérieur mais n'ont aucune retenue lorsqu'il s'agit d'afficher leur puissance dans le monde. Parfois, ils passent même à l'attaque quand ils ne risquent pas de ramener des cercueils – le bombardement d'une usine de produits pharmaceutiques au Soudan en est un exemple. Plus significatif, leur agressivité se traduit par un refus de coopérer. Ils refusent de verser leur contribution aux Nations unies, hésitent à renflouer le FMI et imposent unilatéralement des sanctions à n'importe quel moment ou, plus exactement, à l'instigation de telle ou telle catégorie d'électeurs. Les Etats-Unis ont été l'un des sept pays qui ont voté contre une cour internationale de justice parce que les militaires américains n'entendaient pas que leur personnel se trouve placé sous une juridiction internationale. A leurs côtés se trouvaient la Chine, l'Irak, Israël, la Libye, le Qatar et le Yémen. Des comparses peu reluisants ! Le Pentagone est allé jusqu'à demander aux attachés militaires des ambassades américaines à travers le monde d'amener les chefs militaires des pays d'accueil à faire campagne contre le Tribunal pénal international. Tactique contestable dans des pays où le contrôle de l'armée par les autorités civiles n'est pas solidement établi.

Les Etats-Unis ont pris l'habitude de laisser des considérations internes dicter leur politique étrangère. L'embargo commercial sur Cuba, destiné à faire plaisir aux puissants électeurs cubains de Floride, ou l'élargissement de l'OTAN, destiné à faire plaisir aux électeurs polonais de Chicago lors de la campagne de 1996, en sont des exemples. La politique étrangère bipartite qui a prévalu pendant une bonne partie de la guerre froide n'a plus cours. Il faudrait changer radicalement d'attitude pour que les Etats-Unis redeviennent le champion du monde libre.

Néanmoins, je pense que les conditions sont aujourd'hui favorables à un tel renversement de situation. Depuis le début de leur histoire, les États-Unis sont attachés aux idéaux de la société ouverte que l'on retrouve dans la Déclaration d'Indépendance. Selon des sondages d'opinion, les

Nations unies sont, malgré leur paralysie actuelle, plus populaires auprès du grand public que le Congrès ou le Président. Il convient donc de ranimer ce soutien latent à une société ouverte.

Aujourd'hui, la politique est dominée par une alliance précaire passée entre les intégristes du marché et les intégristes religieux. Ces deux groupes sont unis par leur opposition à l'ingérence du gouvernement dans les affaires publiques, mais avec des objectifs différents. Les intégristes du marché refusent l'intervention de l'Etat dans l'économie tandis que les intégristes religieux rejettent les normes libérales qu'il impose. Les intégristes du marché sont contre la coopération internationale pour les mêmes raisons qui les poussent à détester un gouvernement interventionniste : ils réclament pour les milieux d'affaires une totale liberté. Les intégristes religieux y sont opposés pour la raison contraire : ils craignent la menace que représentent les marchés mondiaux pour leurs valeurs essentielles. Il est étonnant de voir comment ces deux groupes sont parvenus à concilier leurs différences. J'espère qu'ils auront de plus en plus de mal à le faire au fur et à mesure qu'ils parviendront à leurs objectifs. J'arrive à concevoir une reconfiguration de la scène politique interne avec un soutien bipartite pour une société ouverte globale, mais il faudra que les intégristes du marché admettent les erreurs de leur démarche.

### *Les Nations unies*

Nous avons besoin que les pays démocratiques du monde entier contractent une alliance en vue de promouvoir ensemble les principes d'une société ouverte. Ils pourraient, par exemple, fixer des normes pour les relations entre l'Etat et la société dans des domaines tels que la liberté de l'information, la liberté d'association, la sauvegarde des libertés individuelles, la transparence des marchés publics, etc. Les membres de l'alliance s'engageraient à respecter ces normes. Seraient admis à en faire partie comme membres candidats ceux qui ne répondent pas encore à ces normes mais qui les considèrent comme un objectif souhaitable. On peut espérer que membres et membres candidats seront

majoritaires aux Nations unies. Si tel est le cas, l'organisation pourrait faire l'objet d'une réforme car elle serait gouvernée selon le principe de la majorité. Elle fonctionnerait davantage comme un parlement et pourrait devenir plus efficace qu'elle ne l'est aujourd'hui<sup>1</sup>.

Comme toute création humaine, l'Organisation des Nations unies est par essence imparfaite, mais, comme les autres institutions internationales, elle est dotée d'un formidable potentiel. Ses quatre composantes sont : le Conseil de sécurité, l'Assemblée générale, le Secrétariat et un certain nombre d'agences spécialisées telles que le Programme de développement des Nations unies (UNDP), l'Organisation de développement industriel des Nations unies (UNIDO), l'Organisation des Nations unies pour l'éducation, la science et la culture (Unesco), etc., dont seules quelques-unes fonctionnent efficacement. Les nominations se font sur la base de quotas par pays, non du mérite. Il est difficile de renvoyer des officiels et de fermer des organisations quand elles n'ont plus de mission à remplir. Ces caractéristiques ont donné aux Nations unies une mauvaise réputation.

Les bureaucraties cherchent plus à se protéger qu'à remplir leur mission. Et quand une bureaucratie dépend non d'un seul maître mais de l'ensemble des membres des Nations unies, elle échappe à tout contrôle. Il faut reconnaître qu'une association d'Etats qui se préoccupent avant tout de leurs propres intérêts est mal placée pour assumer des fonctions exécutives pour le bien de tous. Dans la mesure où ces fonctions existent, il faudrait les confier à des responsables nommés qui puissent répondre de leurs actes. Ils pourraient dépendre, selon la fonction, du secrétaire général ou d'un conseil d'administration nommé par l'Assemblée générale, ou bien encore, dans le cas des institutions de Bretton Woods, par ceux qui apportent le financement.

Le Conseil de sécurité est une structure bien conçue et qui

1. Il est impératif de ne pas admettre tous les Etats présentant leur candidature et d'exclure ceux qui ne s'acquitteraient pas de leurs obligations. Le manque de discrimination au niveau des adhésions a compromis le sort d'entités par ailleurs très valables telles que le Conseil de l'Europe et l'Organisation pour la sécurité et la coopération en Europe (OSCE) (Nda).

pourrait imposer la paix si les membres permanents s'accordaient entre eux. Après la fin de la guerre froide, il était possible de le faire fonctionner selon sa vocation initiale mais, dans le cas de la Bosnie, les trois membres permanents occidentaux – les Etats-Unis, le Royaume-Uni et la France – ne sont pas arrivés à s'entendre. La création d'une coalition de membres de la société ouverte devrait empêcher que se reproduise ce triste spectacle. Les membres non permanents pourraient s'unir plus étroitement si la sélection ne concernait que les participants à cette coalition.

L'Assemblée générale, qui n'est aujourd'hui qu'un forum de discussion, pourrait ressembler davantage à un parlement chargé de voter des lois pour notre société mondiale. Une association d'Etats souverains est peut-être mal placée pour s'acquitter de fonctions exécutives, elle est en revanche hautement qualifiée pour servir de législature. Les lois ne s'appliqueraient que dans les pays qui les ratifieraient, mais les membres de la coalition s'engageraient à le faire automatiquement, sous réserve de leur ratification volontaire par une majorité qualifiée. Les éléments susceptibles d'être pris en compte pour cette qualification devront être soigneusement définis. Il pourrait y avoir un triple test : à savoir deux tiers des pays, deux tiers de la population et deux tiers du budget des Nations unies<sup>1</sup>. Les pays ne respectant pas leur engagement d'accepter la décision d'une majorité qualifiée seraient exclus de la coalition. Ainsi, un corps de lois internationales pourrait voir le jour, sans que soit porté atteinte au principe de la souveraineté nationale. L'Assemblée générale pourrait décider quelles lois sont nécessaires et déterminer les modalités de leur mise en vigueur. Le Tribunal criminel international constitue un pas dans la bonne direction. Les Etats-Unis étant les plus opposés à ce tribunal, il faudra les amener à changer radicalement d'attitude pour imposer l'autorité de la loi sur la scène internationale.

Le secrétaire général serait nommé par la coalition des partisans de la société ouverte et aurait la charge du Secrétariat, ce qui orienterait l'action législative de l'Assemblée générale. Sa position serait à peu près celle du chef élu d'un parti démocratique. En raison de l'importance de ses pou-

1. « The Binding Triad », proposé par Richard Hudson, directeur du Center for War/Peace à New York.

voirs, il serait souhaitable qu'il puisse être démis à tout moment de ses fonctions s'il perd la confiance de la coalition.

La réforme des Nations unies a fait l'objet de nombreuses études et propositions. Aucune d'elles n'a abouti. Il ne sera possible de prévoir un changement que sous la pression de l'opinion publique, surtout aux Etats-Unis. S'il est réaliste d'envisager une coalition de membres de la société ouverte, c'est parce que les gouvernements démocratiques sont sensibles aux exigences de leurs citoyens. Mais il faut que les gens adhèrent au concept de société ouverte.

### *Programme interne*

Il y a quatre ans, j'ai senti que la phase révolutionnaire engendrée par l'effondrement de l'Empire soviétique était terminée et qu'il n'y avait plus de raison de concentrer mes efforts philanthropiques dans des sociétés autrefois ou actuellement fermées. La mission de mes fondations, telle que je l'ai énoncée en 1979, était d'aider les sociétés fermées à s'ouvrir, de rendre les sociétés ouvertes plus viables et d'encourager un mode de raisonnement critique. Il était temps de passer au deuxième et au troisième point du programme. En tant que paradigme de la société ouverte, les Etats-Unis souffraient de leurs propres carences. Que pouvait faire la fondation sur ce plan ? En quelques années, une politique cohérente m'est apparue.

Les programmes de ma fondation aux Etats-Unis peuvent dans l'ensemble être regroupés sous trois thèmes majeurs dérivés du concept de société ouverte : lutte contre l'intrusion des valeurs du marché dans des secteurs inappropriés ; examen des conséquences négatives imprévues de mesures parfois bien intentionnées ; traitement des inégalités en matière de distribution des richesses et de prestations sociales résultant de l'intégrisme du marché.

Le premier thème concerne le fait que le mobile du profit s'est insinué dans des secteurs où il n'a pas sa place. Je suis préoccupé par la façon dont les valeurs du marché ont entamé les valeurs professionnelles. On constate que les normes morales, autrefois considérées comme essentielles,

ne résistent pas aux pressions du marché. J'ai créé des programmes pour traiter de ce problème en droit et en médecine car, depuis plusieurs années, les représentants de ces métiers tendent à se comporter en hommes d'affaires. J'ai trouvé facile et gratifiant d'apporter un soutien financier aux efforts entrepris par des particuliers et des services publics pour défendre, dans ces deux domaines, les plus nobles traditions et les meilleures normes. Il s'est révélé difficile pour une fondation étrangère à ces professions (bien qu'elle ait bénéficié de l'avis et de la collaboration de plusieurs de leurs membres) de les amener à se modifier de l'intérieur. La fondation est encore à la recherche de moyens susceptibles d'influencer le cours des choses, mais nous commençons à faire quelques progrès. Les pressions du marché affectent aussi le journalisme, l'édition, ainsi que le comportement éthique et professionnel dans la finance, mais nous n'avons pas trouvé d'angles d'attaque appropriés.

Le deuxième grand thème concerne ce que j'appelle les « conséquences négatives imprévues ». Il est des problèmes insolubles où le refus d'accepter le fait qu'ils sont insolubles aggrave la situation. Le plus manifeste et le plus dangereux de ces problèmes est celui de la mort. La culture américaine refuse la mort. Les médecins, les familles et les patients ont beaucoup de mal à affronter cette question. En l'éluant, ils augmentent la douleur, la souffrance et l'isolement qu'elle implique.

Durant mon adolescence, le problème de la mort me travaillait beaucoup. Jeune homme, j'ai trouvé un moyen de l'aborder qui m'a donné satisfaction, même si d'autres peuvent le trouver peu convaincant. J'ai établi une distinction entre l'idée de la mort et la mort en tant que manifestation concrète. La mort elle-même fait partie de la vie, mais l'idée de la mort me révolte. Je ne pourrai jamais supporter la perspective de la mort mais j'accepterai le fait de mourir, en particulier si cette échéance survient au soir de la vie. Il y a divergence entre la pensée et la réalité, de sorte que l'idée de la mort ne coïncide pas avec ce qui va se passer. L'intime conviction que l'idée est plus terrifiante que la réalité est, pour moi, une source de réconfort.

L'amour peut consoler de la perspective de la mort. Cette vérité, je l'ai découverte lors de la disparition de ma mère.

Au moment de nous quitter, celle-ci a vécu quelque chose qui, semble-t-il, n'est pas rare : elle s'élevait vers les portes du ciel et je l'accompagnais en lui tenant la main, tandis qu'elle me décrivait ce qu'elle voyait. Elle m'a dit qu'elle craignait de m'entraîner avec elle. Je l'ai rassurée en expliquant que j'étais bien ancré sur cette terre et qu'elle n'avait pas à s'inquiéter. Sa mort a été pour nous tous une expérience exaltante à cause de la façon dont elle a réagi et de la possibilité qu'elle a donnée à la famille – pas seulement à moi-même mais surtout à mes enfants – de participer à l'événement. C'est de là que m'est venu le désir de lancer le *Projet sur la mort en Amérique*, qui prône le développement des soins palliatifs et une meilleure compréhension du problème. D'énormes progrès ont ainsi été réalisés dans la réduction de la souffrance physique et psychique éprouvée au moment de la mort.

Autre cas où le remède est pire que le mal : la lutte contre la drogue. L'accoutumance à la drogue est un problème social grave dont on pourrait alléger, mais non supprimer, les effets en le traitant comme un problème de santé publique. Au lieu de cela, on en fait un délit. Conséquence : le 30 juin 1995, 338 000 adultes se trouvaient derrière les barreaux pour infraction à la loi sur les stupéfiants contre 51 950 fin 1980. Il en coûte 9 milliards de dollars de les tenir enfermés. On dépense des milliards de dollars pour tenter de bloquer les circuits d'approvisionnement, sans grand résultat.

La lutte contre la drogue est la pire manifestation de l'extrémisme qui caractérise le courant de pensée intégriste aux Etats-Unis. Ceux qui ont l'audace de s'y opposer sont dénoncés comme partisans de la légalisation. C'est ce qui m'est arrivé quand j'ai soutenu (avec des dollars soumis à l'impôt) la légalisation de la marijuana à des fins médicales. Heureusement, je supporte bien les insultes. Je ne préconise pas la légalisation de la drogue, mais je considère que les drogués qui ne sont plus maîtres de leur destin doivent être protégés de leur propre accoutumance. La marijuana ne crée pas une telle accoutumance mais elle est mauvaise pour les enfants car elle affecte la mémoire immédiate et entrave les capacités d'apprentissage. Ce que je demande, ce n'est pas de légaliser la drogue mais de cesser d'assimiler son usage à un délit. La meilleure façon de s'attaquer à ce fléau n'est pas de transformer les drogués en délinquants.

La participation de la fondation à la réforme du financement des campagnes relève des deux premières grandes lignes que je lui ai fixées. La politique est un autre secteur où les valeurs du marché se sont insinuées. Les politiciens utilisent la plus grande partie de leur temps et de leur énergie à trouver des fonds et les débats de fond ont été supplantés par des messages politico-publicitaires payants. Dans le cadre de son action, la fondation a fait un don substantiel à une organisation qui propose l'« option argent propre », en particulier dans les élections locales et au niveau des Etats. Les experts estiment qu'il sera plus difficile de réformer les élections fédérales. Dans le même temps, nous avons accordé une subvention plus modeste au Brennan Center de l'université de New York pour qu'il étudie les conséquences involontaires de toutes les tentatives de réforme des campagnes, y compris la nôtre. Les réglementations entraînent des conséquences imprévues et les essais de réforme antérieurs ont provoqué des abus encore plus graves, contributions en argent de la main à la main et publicité pour des intérêts particuliers.

Le troisième thème majeur correspond à l'inégale distribution des richesses. Cela conduit vers les domaines de prédilection de la philanthropie aux Etats-Unis : aide sociale, piège de la pauvreté, grossesse à l'adolescence, inégalité face à l'éducation, etc. Ce que nous recherchons, c'est un créneau où d'autres fondations hésitent à s'engager et où nos fonds pourront servir à influencer l'action des pouvoirs publics. En 1996, quand le Congrès a privé les immigrants réguliers d'une partie de leurs droits à l'aide sociale, j'ai créé avec 50 millions de dollars le Fonds Emma Lazarus pour venir en aide aux personnes touchées par cette mesure aveugle. Si je l'ai fait, c'était pour mettre en évidence les conséquences négatives involontaires de la réforme du système d'aide sociale – avec l'espoir d'être entendu de nos décideurs – et pour venir au secours d'un certain nombre de victimes en cours de naturalisation, leur proposer des cours d'anglais, une assistance juridique, etc. Au moment où j'écris ces lignes, le Congrès a rétabli plus de 14 milliards de dollars de prestations mais il reste beaucoup à faire.

Sur un autre front, j'ai accordé une subvention d'appel pour inciter les donateurs publics et privés à créer des activi-

tés de loisirs après la classe pour les enfants de New York. Une occupation saine, entre 3 et 6 heures de l'après-midi, permet à ces enfants d'améliorer leurs résultats scolaires, rassure leurs parents qui travaillent et les empêche de sombrer dans la délinquance. Notre objectif est de dépenser chaque année 1 000 dollars par enfant et de voir quel en est le résultat. La réaction des autorités locales, nationales et fédérales a été encourageante.

Ma fondation a recouru à la même tactique à Baltimore où notre subvention d'appel aide le maire à mettre sur pied un plan pour offrir de plus larges possibilités de traitement aux drogués qui veulent s'en sortir et qui doivent attendre longtemps pour obtenir une place dans un centre spécialisé. A Baltimore, nous essayons également de régler une série de problèmes urbains – drogue, criminalité, insuffisance des infrastructures scolaires, chômage – en utilisant une approche différente de celle des autres fondations, en l'occurrence habiliter un conseil local à prendre les décisions importantes en matière de subventions et de priorités. Modèle apparenté à celui que j'ai mis en place dans les ex-pays communistes.

Les programmes des fondations ne sont pas en rapport direct avec les politiques que les Etats-Unis devraient suivre, car une fondation peut entreprendre beaucoup de choses, un gouvernement aussi, mais ils ne peuvent se substituer l'un à l'autre.

### *Un programme international*

Une société ouverte mondiale ne peut être créée par des individus ni par des organisations gouvernementales qui agiraient pour leur propre compte. Il faut que les Etats souverains coopèrent, et cela nécessite une action politique. L'opinion publique et la société civile ont un rôle important à jouer car, dans une démocratie, les hommes politiques sont obligés de réagir aux demandes de la population. Dans les démocraties qui fonctionnent, les gouvernants peuvent mobiliser l'opinion publique. Nous avons besoin d'un tel leadership pour constituer une coalition de pays partageant les mêmes idéaux et attachés à la création d'une société ouverte mondiale.

## REMERCIEMENTS

Un certain nombre de gens se sont vivement intéressés à mon manuscrit et m'ont énormément aidé. Anatole Kaletsky s'est comporté en éditeur *de facto* en m'aidant à organiser mon matériel pour le rendre plus accessible. Roman Frydman a été particulièrement coopératif dans l'élaboration du cadre conceptuel. Leon Botstein a soulevé bien des points intéressants, ce qui a provoqué des discussions animées. Anthony Giddens m'a livré ses commentaires des versions successives du manuscrit. Bill Newton-Smith a clarifié pour moi certains points de philosophie. John Gray m'a incité à relire *La Grande Transformation* de Karl Polanyi. Parmi ceux qui m'ont aidé de leurs commentaires, je citerai Robert Kuttner, John Simon, Jeffrey Friedman, Mark Malloch Brown, Arminio Fraga, Tom Glaessner, Aryeh Neier, Daniel Kahneman, Byron Wien et Richard Medley. Si j'en ai oublié, qu'ils veuillent bien me pardonner.

Ce livre n'aurait jamais été publié dans des délais si rapides sans l'assistance infatigable de ma dévouée secrétaire, Yvonne Sheer. Si incroyable que cela paraisse, j'ai pris contact avec mon éditeur, Peter Osnos, pour la première fois le 22 septembre 1998, et l'ouvrage était disponible le 18 novembre suivant. Geoff Shandler a travaillé sans compter auprès de moi. Un coup de chapeau à Peter comme à son équipe! Et mes remerciements à Kris Dahl pour m'avoir introduit auprès de lui.



## GLOSSAIRE

**Bretton Woods** : villégiature de l'Est des USA où furent signés à la fin de la Seconde Guerre mondiale divers accords financiers internationaux instituant le FMI – Fonds monétaire international –, la Banque mondiale, etc., afin d'aboutir à un environnement financier international plus ordonné et coopératif.

**Dérivés, produits dérivés, marchés de dérivés** : un « dérivé » est un produit financier issu d'un autre produit financier qui constitue son « sous-jacent ». Exemple : une option d'achat (dérivé) portant sur une action Société générale (sous-jacent), une option de vente portant sur le taux de change dollar/franc, etc.

**Delta hedge** : technique de couverture qu'utilisent les *market makers* \* de dérivés. Par exemple, une banque qui vend à un spéculateur une option d'achat sur un titre se « delta hedgera » en achetant une certaine quantité de ce titre. Plus le titre montera, plus elle continuera d'acheter, d'où un effet boule de neige. M. Scholes – conseiller du *hedge fund* \* LTCM qui vient de s'effondrer – est célèbre pour avoir donné son nom à une formule mathématique complexe permettant de calculer la quantité de titres à acheter (ou à vendre) en delta hedge d'un produit dérivé sur le titre en question (option, par exemple). Cette formule lui a valu récemment le prix Nobel d'économie.

**Feedback** : effet de rétroaction. On dit qu'il y a feedback si la conséquence d'une cause rétroagit sur cette cause.

**Hedge fund** : littéralement « fonds de couverture ». Il s'agit d'une antiphrase. En réalité, les hedge funds sont des fonds hautement spéculatifs dont les actionnaires – surtout des investis-

seurs américains – attendent des rendements très élevés (plus de 25 % par an). Pour obtenir de tels rendements, les hedge funds prennent des risques considérables, notamment par des techniques de « levier \* ».

**Junk bonds** : littéralement « obligations de pacotille », « titres pourris ». Désignent le marché des obligations émises par des sociétés présentant des risques de défaillance plus élevés que la moyenne.

**Levier** : technique financière consistant à augmenter le rendement d'un investissement en s'endettant à un taux d'intérêt moindre que le taux de rendement escompté dudit investissement. Les *hedge funds* \* utilisent beaucoup la technique du levier, d'où des risques énormes si le rendement des investissements effectués se révèle très inférieur au coût des fonds empruntés. La démultiplication des profits escomptée devient alors une machine infernale à faire des pertes.

**Lien fixe avec le dollar** (en anglais *currency board*) : divers pays ont mis en place des mécanismes de lien fixe ou quasi fixe avec le dollar américain. Grâce à ce mécanisme, des pays comme l'Argentine ont réussi à endiguer l'hyperinflation endémique dont ils étaient victimes. Un des exemples les plus achevés de ce lien fixe est le Hong Kong dollar. Ces mécanismes ont le mérite de créer un climat de confiance mais entraînent en cas de crise des contraintes importantes, par exemple la nécessité de fortes restrictions de crédit. Les systèmes de lien fixe avec le dollar sont mis à rude épreuve par la crise actuelle.

**Market maker** : « teneur de marchés ». Il s'agit de professionnels – en général des banques – qui s'engagent à coter régulièrement un produit financier. Il existe des market makers en obligations, en actions, en options de change, en *swaps* \* etc. Les market makers sont les principaux utilisateurs des techniques de *delta hedge* \*.

**Off-shore** : se dit d'un marché financier se développant hors de son pays d'origine. Le marché de l'« euro-dollar » – c'est-à-dire du dollar américain déposé et reprêté à Londres – fut le premier grand marché financier off-shore.

**Swap** : terme général désignant un contrat d'échange financier. Il existe des swaps de change, des swaps de taux de toutes sortes. Par exemple, un particulier ayant contracté un emprunt à taux

fixe et persuadé que les taux d'intérêt vont baisser pourrait décider de conclure un swap de taux pour transformer son emprunt à taux fixe en un emprunt à taux variable. Une fois la baisse des taux effective, il pourrait décider de déboucler son swap d'origine pour revenir à un taux d'intérêt fixe, etc.

## TABLE

I. Les problèmes du capitalisme mondial .....	7
II. La crise financière mondiale .....	27
III. La Russie .....	44
IV. Faillibilité et réflexivité .....	60
V. Deux versions de la faillibilité .....	74
VI. Une critique de l'économie .....	84
VII. La réflexivité sur les marchés financiers .....	103
VIII. La réflexivité dans l'histoire .....	116
IX. La société ouverte .....	140
X. Capitalisme et démocratie .....	150
XI. Le crédit .....	167
XII. L'intégrisme du marché .....	178
XIII. Sombres perspectives .....	187
XIV. Comment prévenir l'effondrement .....	194
XV. Vers une société ouverte mondiale .....	214
XVI. Le contexte international .....	231
XVII. Programme pour une société ouverte .....	242
<i>Remerciements</i> .....	255
<i>Glossaire</i> .....	257



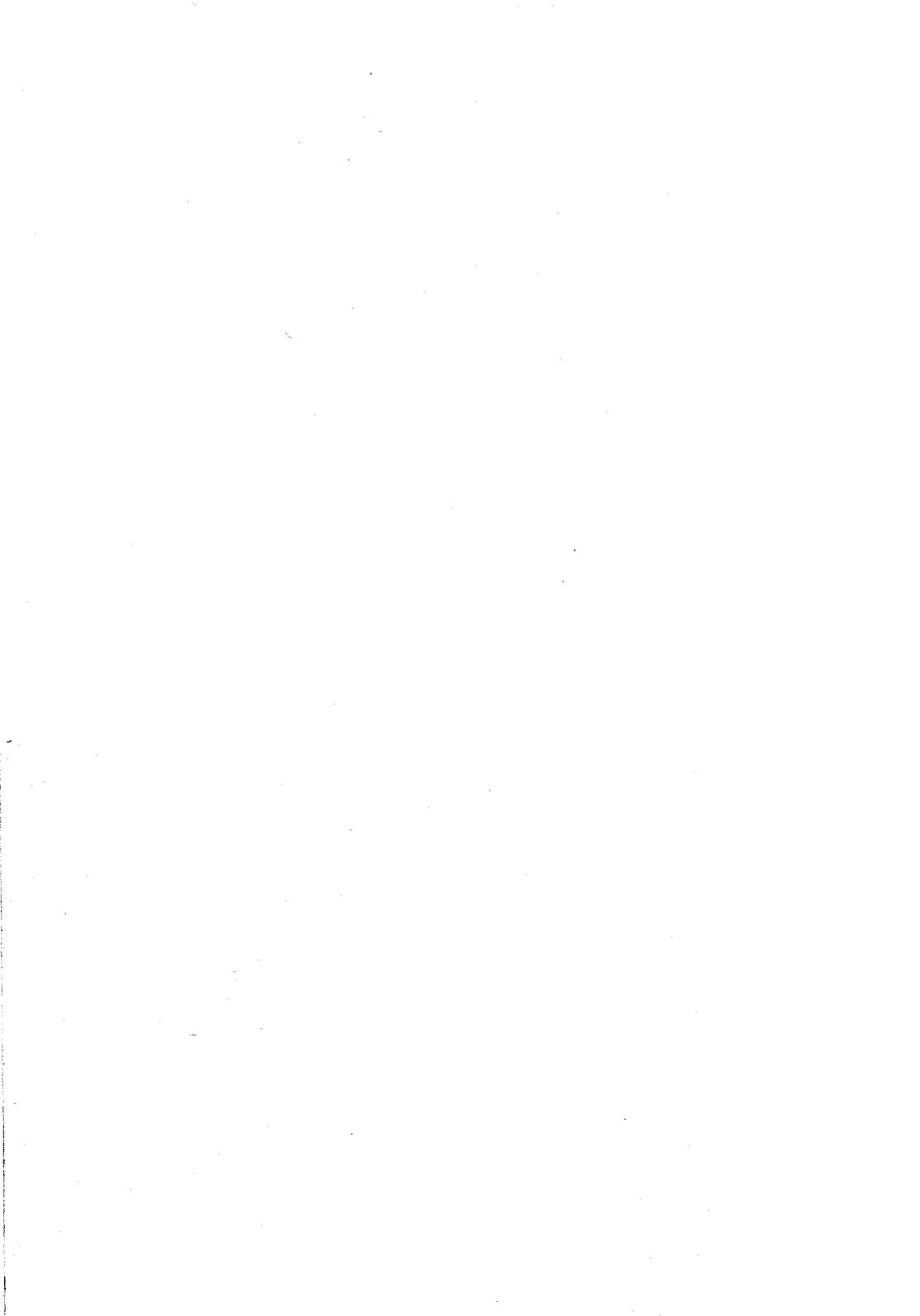
Cet ouvrage a été réalisé par la  
SOCIÉTÉ NOUVELLE FIRMIN-DIDOT (Mesnil-sur-l'Estrée)  
pour le compte de LA LIBRAIRIE PLON

Achevé d'imprimer en novembre 1998

*Imprimé en France*

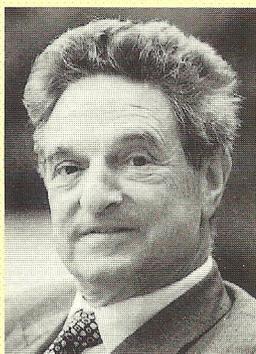
Dépôt légal : novembre 1998

N° d'édition : 13008 – N° d'impression : 44898



# La crise du capitalisme mondial

© Daniel Simon/Gamma



George Soros est une légende dans le monde de la finance. Son Quantum Fund est le meilleur fonds d'investissement ayant jamais existé et ses nombreuses fondations ont contribué à façonner le monde de l'après-guerre froide. Aujourd'hui Soros met à profit sa sagesse, ses connaissances et ses idées pour expliquer l'effondrement de l'économie mondiale.

L'économie russe a implosé, avec pour conséquences une inflation galopante et de terribles difficultés économiques ; des dizaines de banques japonaises font faillite ; l'économie jadis florissante de la Thaïlande, de la Malaisie et de l'Indonésie s'est effondrée ; le Brésil et le reste de l'Amérique latine sont entraînés vers le précipice ; même en Europe et en Amérique, les marchés subissent de violentes secousses. Comment cette situation est-elle apparue ? Et comment pouvons-nous réagir ?

Dans *La Crise du capitalisme mondial*, George Soros étudie l'état actuel de l'économie mondiale et explique comment des hypothèses de travail se sont combinées à des comportements humains pour déclencher les calamités que nous subissons aujourd'hui. Il montre comment une foi aveugle dans les forces du marché a engendré de grandes instabilités et comment celles-ci ont déclenché une réaction en chaîne qui a suscité la situation dramatique que nous vivons actuellement — une situation qui a le potentiel de devenir infiniment plus douloureuse. En proposant des solutions réalistes à une crise de portée planétaire, George Soros nous fait bénéficier de sa longue expérience de financier et de philanthrope : *La Crise du capitalisme mondial* est un livre essentiel pour quiconque participe à la nouvelle économie — c'est-à-dire chacun de nous.

George Soros supervise un immense réseau de fondations destinées à soutenir les sociétés ouvertes. Célèbre pour son génie financier, George Soros est l'auteur du livre *Le Défi de l'argent* publié chez Plon en 1996. Il vit à New York.

*Traduit de l'anglais par Hélène Prouteau, Jacques Guiod et Fortunato Israël.*

ISBN 2-259-19015-4



9 782259 190152

135 F