

Réguler sans tabou

Michel Dévoluy

Face aux désordres financiers, on nous rebat les oreilles avec le retour au capitalisme industriel et éthique. C'est le crédo du nouveau libéralisme. La mode est désormais à la régulation de l'économie. Certains proposent même de refonder le capitalisme.

Sont-ce des réactions circonstancielles et cosmétiques, ou de vraies interrogations ?

Nous suggérons des mesures qui peuvent faire débat.

Le désengagement de l'Etat a été à la mode au cours des 30 dernières années, mais le souffle des *subprimes* a décoiffé les certitudes. Pour un temps. Après l'accalmie, il est probable que les pendules se retrouveront à l'heure habituelle. Les gauchistes risquent de continuer à t#tonner entre un radicalisme réolu"tionnaire et une social"démocratie !ési"tante. Les droites retrouveront sans doute l'irrésistible attraction pour les bienfaits du libéralisme économique. \$aut"il se rési"gner pour autant %

L'histoire a ance, les prises de conscience aussi. &ans doute lentement, surtout lorsque nos paradigmes intellectuels et nos confort matériels semblent de oir 'tre bousculés. (oici quelques propo"sitions sur des é olutions asse) radicales en ue de réguler sans tabou.

L'économie libérale de marché en perspective

L'économie libérale de marc! é, celle dans laquelle nous i ons, a accompagné un formidable dé eloppement économique. * ais elle a également ré élé des failles et des faiblesses qui ont été identifiées depuis longtemps. +l faut, enfin, les corri"ger en profondeur, ce qui appelle des c!angements substantiels plut, t que des règlements de circonstances. -ela deman"dera du temps, mais il est urgent de débattre.

La crise dite financière est ré élatrice de problèmes bien plus larges que le seul d.sfonctionnement du marc! é des *subprimes* ou de la déraison de quelques traders ambitieu/ ou peu scrupuleu/. &'arr' ter à la seule sp! ère financière, qui aurait pris une place démesurée par rapport à la sp! ère réelle est important, mais insuffisant. -'est le s. stème entier,

aboutissement logique d'une économie libé"rale qui s'est dé eloppée depuis le 01^{ième} siècle, qu'il faut mettre en perspecti e, a ec ses bons et ses mau ais cotés. La dérégulation à outrance depuis trois décen"nies a accentué certains aspects. 2isons, pour introduire notre réflé/ion, que le recul des s. stèmes de protection sociale, la dénon"ciation s. stématique de l'Etat pro idence, la pri atisation des ser ices publics, la promo"tion des s. stèmes de retraite par capitali"sation, l'e/ternalisation des acti ités ers les pa.s à faible co3ts salariau/ et l'ou erture sans discernement au commerce mondial, sont des causes tout aussi fondamentales de la crise que les abus des marc! és financiers nationau/ et mondiau/. 4out est corrélé. &i on adopte une oie d'entrée plus a/ée sur l'anal.se des comportements, nous pensons que l'app#t pour des profits démesurés, la défiance en ers l'Etat, la sur alorisation des intér' ts indi iduels, la plus grande perméa"bilité au/ inégalités, l'effritement des besoins de co! ésion sociale, l'acceptation d'une plus grande segmentation des sociétés sont des traits qui ré èlent, eu/ aussi, les ressorts profonds de la crise.

En se situant dans une perspecti e ! istorique de mo.en terme, deu/ é ènements ma#eurs éclairent nos préoccupations ó la fin du s. stème monétaire international régulé et la c! ute du communisme.

En 0788, à 9retton : oods, les Etats occiden"tau/ mirent en place un s. stème monétaire international fondé sur un mécanisme de tau/ de c! ange fi/es mais a#ustables a ec, au centre, un dollar équi alent à l'or. -e s. stème s'effondra en 07; 0. Après quelques années de turbulences, la communauté internationale décida, en 07; < lors d'une conférence à la -ama>que, que le flottement généralisé des monnaies serait désormais la

L' EUROPE FACE A LA CRISE

nou elle norme. - e qu'on a parfois appelé depuis un ? non s. stème @ entérinait une rupture nette par rapport au passé et à la volonté de coopérer en matière d'organisation monétaire internationale. An aurait pu imaginer de repenser la coordination sous une forme différente de celle décidée à Bretton Woods. * Mais les marchés des changes de libre échange et non contraints. Il est clair que la crise pétrolière de 1973 a participé à la déconstruction du système de 1944 et a contribué à exacerber les réactions non coopératives entre les Etats. La liberté des échanges de commerce est donc devenue la nouvelle norme. - elle-ci a été renforcée par une volonté constante de libéraliser systématiquement les échanges au niveau mondial en négligeant notamment les différences de niveau de développement entre les pays. L'Organisation mondiale du commerce, qui succéda au GATT en 1995, a fortement soutenu cette évolution. Ainsi, le mouvement de globalisation s'est développé dans une tonalité très libérale et sans recours de stratégies coopératives. - e qu'on appelle le ? - consensus de Washington, l'expression créée en 1996, illustre cette doctrine économique. - e consensus admet que l'économie de marché libre et non faussée est indépassable. - l'unique économie nationale, quels que soient son histoire et son niveau de développement, doit s'ouvrir sans restriction au commerce international et aux investissements étrangers. La privatisation devient la règle. Les marchés, et surtout celui du travail, doivent être dérégulés. En suivant cette logique, le développement massif des marchés financiers est devenu inéluctable.

Par ailleurs, l'effondrement des régimes communistes après la chute du mur de Berlin en 1989 a conduit à surligner la supériorité du régime capitaliste par rapport aux économies dites socialistes. 2e fondement indifférencié, et souvent inutilement arrogant, l'économie de marché a semblé à beaucoup indépassable. La question était de trouver une preuve d'arcane intellectuel. Du coup, les auteurs comme Eichengreen et Friedman ont pu promouvoir un néolibéralisme radical. L'idée d'une concurrence libre et non faussée au niveau national et international est la nouvelle norme. L'Etat était le problème, il ne pouvait pas être la solution.

Pas de méprise ici. Votre réflexion n'a évidemment pas pour but de réhabiliter, même indirectement, les économies totalitaires. Elles ont d'ailleurs échoué. Nous prenons acte de ce que la croissance économique, depuis trois siècles, doit à l'économie de marché, aux intermédiaires financiers, aux entrepreneurs et à l'Etat de droit. * Mais aussi, et tout autant, il est bon de le rappeler avec insistance, ce que cette croissance doit aussi, à l'éducation et à la protection sociale. - ceci posé, le système d'économie libérale fondée sur une économie de marché libre et non faussée produit ses propres limites. Et elles sont nombreuses.

Les dérèglements de l'économie de marché

L'économie de marché révèle trois types de dérèglements. 2'abord, la croissance économique n'est pas régulière puisqu'il y a des crises et des fluctuations qui affectent le bien-être des individus et de la collectivité. La question du chômage est ici récurrente. Ensuite, les problèmes de répartition sont massifs. On observe des inégalités de revenus et de richesses aussi bien à l'intérieur des pays développés qu'entre les pays pauvres et riches. Sur ce sujet, la coexistence de l'abondance matérielle et de la faim dans le monde est insupportable, mais elle est tolérable. 2e même, des écarts de revenus colossaux et inimaginables sont établis dans des palmarès indécentes qui font rimer tout autant qu'ils espèrent. Enfin, l'allocation optimale des ressources est mal résolue puisque, notamment, nous polluons et nous épuisons des ressources non renouvelables.

- es dérèglements sont connus et les Etats comme les organisations internationales tentent d'apporter des réponses. * Mais elles sont très insuffisantes au regard des problèmes posés. Les Etats sont naturellement en première ligne à travers leurs politiques économiques et sociales. * Mais, dans le contexte de la globalisation, ils ne peuvent pas assumer seuls des réformes profondes. Il faudrait des réponses collectives. Quant aux organisations internationales, leurs pouvoirs sont limités par le simple fait que seuls les Etats restent souverains dans beaucoup des domaines qui impliquent des régulations économiques, sociales et financières. 4rès concrètement, il n'existe pas, pour le moment, de gouvernement économique mondial qui pourrait imposer des règles, comme un Etat peut le faire clairement lui. Pourtant, la communauté internationale pourrait ne pas être totalement impuissante.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

Elle devrait s'appuyer sur certaines organisations comme l'A* -, le \$*+ et l'A+4 pour traiter de problèmes collectifs dans le cadre de leurs compétences respectives. L'Europe a ici un statut particulier dans la mesure où elle est à la fois de nature intergouvernementale et supranationale. Elle a donc un degré de liberté plus grand qu'une simple institution internationale. Une volonté politique commune permettrait d'agir à son niveau. Mais il n'y a toujours pas de gouvernement économique européen.

Jusqu'à présent, les politiques économiques s'appuient très largement sur l'idée qu'il faut corriger les dysfonctionnements des marchés. Selon cette logique, il est admis, explicitement ou implicitement, que si les marchés fonctionnent correctement on tend vers à un bien être collectif optimum. L'objectif essentiel des politiques économiques dites "d'allo"cation est alors de rapprocher le fonctionnement des marchés réels de la norme libre échangiste. Cette approche normative n'est pas exclusive d'autres aspects des politiques d'allocation comme la gestion des services publics ou le traitement des externalités négatives.

Par ailleurs, il existe les politiques de "répartition" et de "stabilisation". Les premières visent à plus d'équité ou de justice sociale. Les deuxièmes, souvent qualifiées de politiques macroéconomiques, sont destinées à lutter contre le chômage et l'inflation.

Mais, quel que soit le type de politique économique actionnée, les droits du marché et de la liberté des échanges restent la norme. Et celle-ci se déverse inmanquablement sur tous les aspects de l'économie et de la vie sociale. Si les marchés fonctionnent bien, on aura une croissance économique stable. Si les marchés fonctionnent bien, tout le monde trouvera du travail et recevra un revenu en relation avec ses compétences et son investissement personnel. Bref, le marché est libéré des entraves tend à produire un optimum économique. Mais ce n'est pas pour autant un optimum social.

La norme libre échangiste

La norme libre échangiste adoptée pour légitimer l'économie libérale de marché se fonde sur une approche résolument utilitariste et individualiste. Cette vision du fonctionnement de l'économie peut être questionnée. Mais un tel questionnement est périlleux car il semble nier l'évidence à nous sommes mus par nos intérêts individuels. Pire, ne faut-on pas, alors sans assés) de discernement, à écarter les fondements de l'analyse économique ?

André Mallet, en 1908, dans sa "Table des abeilles" ou "Lectures de principes économiques", soulevait déjà la question de fond en affirmant que l'égoïsme de chacun participe au bonheur de tous. Cette formule est lourde sens, elle légitime l'efficacité d'une économie de marché libre et non faussée. Depuis, on est resté sur cette logique. L'esprit d'entreprise, la volonté de maximiser la satisfaction individuelle et l'avidité pour toujours plus de profits et de revenus sont considérés comme les moteurs qui engendrent le dynamisme économique. La fonction du marché est alors de coordonner tous les plans individuels en faisant émerger un système de prix qui permet de maximiser les choix individuels tout en produisant un optimum collectif. Léon Walras a magistralement formulé cela dans "Eléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale" dans le dernier quart du 19^{ème} siècle (1^{ère} édition en 1901; 8^{ème} en 1900). Depuis lors, il est devenu la référence incontournable en imposant un paradigme. Certes, la science économique s'est développée depuis. Mais sur la base d'un principe fondateur qui peut se résumer par la formule "au commencement était l'utilité mise en équation par Walras".

Sur-dimension de la sphère financière

Ce paradigme s'applique aussi à la sphère financière. Du coup, alors que la finalité de l'activité financière est de rendre plus efficace l'économie réelle, elle aboutit à la fragiliser. Anecdote ici au sujet des origines immédiates de la crise actuelle.

Au départ de l'analyse il convient d'identifier les relations intimes et complexes entre le temps et l'économie. La dimension temporelle de l'activité économique s'appréhende à trois niveaux. D'abord, le rythme des revenus n'est pas synchronisé avec celui des dépenses. Ce décalage entre les dépenses et les revenus concerne tous les acteurs impliqués dans l'activité économique, du simple consommateur

L' EUROPE FACE A LA CRISE

mmateur au/ administrations publiques en passant par les entreprises. Ensuite, produire s'inscrit dans la durée et nécessite un processus préalable d'accumulation de capital. Généralement, l'emprunt permet d'investir afin de fonder l'activité de production future. Enfin, beaucoup de crédits sont effectués alors que le futur n'est pas totalement connu. -!acun sait que l'avenir est incertain. La mutualisation et la couverture des risques sont des attitudes totalement légitimes, qu'il s'agisse des mécanismes d'assurance ou de la nécessité de se protéger contre des incertitudes inhérentes à une activité de production ou d'investissement.

-es trois caractéristiques sont constitutives de toute activité économique.

-e que nous appelons *la finance de premier rang* est une réponse à la relation entre le temps et l'économie réelle.

La monnaie est indispensable car elle est à la fois intermédiaire des investissements, réserve de valeur et unité de compte. Les banques et, plus généralement les institutions financières, sont essentielles car elles assurent le financement de l'économie en servant d'intermédiaire entre les prêteurs et les emprunteurs. L'intermédiation financière est directe lorsque, comme c'est le cas pour les actions et les obligations, le prêteur et l'emprunteur se connaissent ou, à tout le moins, sont bien identifiés par les deux parties. Elle est indirecte lorsque les banques et les intermédiaires financiers collectent des fonds auprès des agents à capacité de financement afin de les prêter aux agents à besoin de financement. Les premiers veulent plutôt placer, sans risque, des petites sommes à court terme. Les seconds souhaitent emprunter sur un plus long terme des sommes importantes en prenant des risques. Lorsque les prêts dépassent les dépôts, il y a création monétaire. -e privilège des banques est encadré par des règles strictes.

Dans ce système, les intermédiaires financiers s'investissent leurs excédents et leurs besoins de financement sur le marché dit interbancaire. De plus, ils accèdent au refinancement de la banque centrale. -elle-ci gère la monnaie légale et assume le rôle de prêteur en dernier ressort. Au niveau mondial, les marchés des investissements permettent la communication entre les systèmes monétaires nationaux.

Au total, la finance de premier rang est donc indispensable au bon fonctionnement de l'économie dite réelle. Elle n'est pas contestable.

Lorsque la sphère financière s'autonomise trop de l'économie réelle, elle détache ce que nous appelons la *finance de second rang*. Désormais, l'activité financière est déconnectée des activités de production, de consommation et d'investissement. Le temps de la finance devient disjoint de celui de l'économie réelle. La finance de second rang optimise la gestion intertemporelle des liquidités afin d'obtenir un rendement élevé dans le court terme. Elle offre des opportunités de placements aux banques, aux assurances, aux grandes entreprises et aux particuliers. Mais ces marchés sont découplés de l'économie réelle et sont particulièrement fragiles. Ils sont soumis à l'extrême volatilité des anticipations et l'évaluation des risques devient très difficile et aléatoire. De plus, ces marchés amplifient les impacts des nouvelles bonnes ou mauvaises nouvelles, qu'elles soient vraies ou fausses. L'attachement au gain et les esprits animaux/à l'émotion est de mesure. Ils fonctionnent alors pleinement.

La finance de second rang recouvre la spéculation pure et des opérations d'arbitrage. Elle utilise des instruments financiers particuliers.

La spéculation pure correspond à une prise de risque volontaire effectuée en engageant une somme d'argent, que l'on détient ou que l'on emprunte, dans le seul but de dégager rapidement un profit. De ce fait, elle est déconnectée de l'économie réelle. La spéculation peut concerner plusieurs catégories d'opérations ou d'actifs financiers. L'achat d'une action ou d'une monnaie en vue de la revendre rapidement pour effectuer une plus-value est une opération spéculative.

Les opérations d'arbitrage qui tirent avantage de différences de cours sur les marchés des investissements ou de prix sur les marchés de matières premières ou des taux d'intérêt relèvent aussi de la finance de second rang. Par contre, les opérations de couverture à terme en vue de diminuer les risques portant sur une opération réelle sont un des aspects de la finance de premier rang.

La spéculation pure apporte un rendement ou une perte qui n'est pas la contrepartie directe de la rémunération du travail, du capital productif ou d'une épargne constituée dans la logique de la finance de premier rang. Les rendus de spéculation proviennent d'un

L' EUROPE FACE A LA CRISE

comportement de jeu à partir d'une mise de fonds. Ils ne sont pas directement liés à des activités socialement validées.

La spéculation pure pousse naturellement à des innovations financières qui tendent de plus en plus à déconnecter la sphère financière de la sphère réelle. Ainsi sont nées de nouveaux instruments financiers comme les options, les *futures*, les indices sur marchés boursiers, ou les *swaps*. La liste n'est pas exhaustive.

Précisément, quand ces instruments existent, ils ont comme finalité première de dégager des profits à travers des opérations qui ne sont pas directement adossées à une activité réelle. Il existe des titres financiers de second rang qui représentent eux-mêmes indirectement des titres financiers de premier rang. Mais ce second degré de titrisation fait perdre de l'information et brouille les risques. Les *subprimes* offrent ici un bon exemple. Ils correspondent à des créances "potentiellement" valides (des titres de premier rang) contreparties de crédits immobiliers risqués et à travers d'intérêts variables effectués par des banques aux Etats-Unis. Les *subprimes* ont été regroupés et transformés en titres de second rang. Les nouveaux titres éliminent le rapport direct entre la banque et son emprunteur. Accrocher des "paquets" de *subprimes* revient par conséquent à placer des liquidités en achetant des créances dont on ne connaît pas le débiteur final et c'est une prise de risque déconnectée de l'économie réelle.

La finance de second rang n'est pas indépendante de celle de premier rang. Elle est gérée par les mêmes agents et les mêmes institutions. Mais elle est plus fragile et plus volatile. En cas de difficulté, elle atteint la crédibilité et la solvabilité de celle de premier rang. En conséquence, elle impacte la sphère réelle.

Pour une régulation radicale

Selon nous, réguler le système financier implique par conséquent un grand pas en arrière par rapport aux innovations financières des dernières années. Il faut revenir à une finance de premier rang au sens strict de l'économie réelle. La finance de second rang devrait disparaître. Une telle proposition est une attaque frontale contre une partie importante des activités financières qui se sont développées depuis trois décennies. Nous le concédons

aisément. Vouloir contrecarrer le mouvement des innovations financières peut sembler incongru et irréaliste. Mais la sécurité du système financier et son efficacité à long terme doivent primer sur la recherche de rendements élevés dans le court terme. Il faut savoir renoncer aux innovations qui peuvent être néfastes pour le plus grand nombre et qui, au final, risquent de fragiliser la démocratie. En définitive, cela revient à proposer la pratique d'un principe de précaution concernant la bonne santé de l'économie.

Plus concrètement, il s'agirait d'une part d'interdire toutes les titrisations qui ne sont pas la contrepartie directe et lisible d'une opération fondée sur l'économie réelle. Et, d'autre part, d'éliminer les marchés financiers où s'échangent des produits trop déconnectés de l'économie réelle tels que les marchés sur les indices boursiers, sur les options, sur les contrats à terme sur instruments financiers.

On peut faire un pas de plus dans l'hétérodoxie, en conséquence avec notre analyse. Pour cela nous suggérons d'imposer à des produits "prohibitifs" les plus élevés des opérations purement spéculatives sur les titres boursiers. Les taxes d'imposition pourraient être modulés en fonction de la durée de détention du titre. Par exemple 000 % si l'opération est dénouée dans la semaine. Puis, ce taux varierait en diminuant avec la durée de détention de l'actif. Le système préserverait la liquidité du marché, mais sanctionnerait la spéculation pure.

Toutes les mesures suggérées impliquent naturellement une farouche volonté politique. Un Etat seul, à moins de vivre en autarcie, ne pourrait pas les prendre. Ce serait suicidaire. L'économie mondiale n'est assurément pas prête maintenant pour une telle démarche. Le paradigme libéral semble au contraire s'étendre vers de nouveaux paradigmes.

Peste l'Europe. Elle-ci se peut employer. D'ailleurs, à certains égards, elle l'est, puis que son histoire démontre que des Etats souverains peuvent librement leur appartenir. Pourquoi alors ne pas imaginer que l'Europe préfigure une économie soutenable sur le long terme dans le domaine financier? Bien sûr, il y a le lancinant problème de la fuite des capitaux hors d'Europe. Mais il existe un contre argument à savoir si l'Europe de retour s'emploie en matière de solidité de son économie financière, elle deviendra, en

L' EUROPE FACE A LA CRISE

définitive, bien plus attractive que les économies très dépendantes de la fragilité et de la volatilité de la finance de second rang.

Vers une société plus robuste

Il semble difficile de critiquer les comportements à l'origine du développement de la finance de second rang sans se pencher sur la question de la cohésion économique et sociale. Nous ne croyons pas que l'égoïsme de chacun participe au bonheur de tous. D'ailleurs, afin d'expliquer que les chefs d'un individu peuvent tenir compte de la situation des autres, certains économistes introduisent les notions d'externalités pour l'inégalité et d'altruisme conditionnel. Avec l'externalité pour l'inégalité, on admet que la présence d'inégalités réduit le bien-être individuel. Avec l'altruisme conditionnel, on suppose qu'un agent peut agir en vue d'améliorer le bien-être collectif dès lors qu'il pense que les autres le feront également.

Naturellement, il existe un droit légitime aux ambitions personnelles. Mais il n'est pas souhaitable, pour autant, qu'on tende vers une société du chacun pour soi où domine la seule recherche de l'accumulation de la richesse personnelle, où seul le court terme prime. Ces tels propos sont peu confortables pour un économiste. Annotons ici l'analyse économique pure pour entrer dans le domaine de la morale sociale. Ce fait, cela revient à aborder le débat de la compatibilité entre l'égalité et l'efficacité économique.

Amartya Sen et Joseph Stiglitz d'économie en 2001 insiste sur la complexité de la question en soulignant qu'il faut d'abord saisir ce que l'on entend par égalité. Il s'agit de l'égalité des revenus, des chances. Selon lui, la notion d'égalité implique notamment que la société porte une attention égale à tous.

En suivant un autre auteur majeur, John Rawls, l'accent est mis sur une juste égalité des opportunités. Rawls propose d'appliquer le principe du maximum qui consiste à offrir le plus grand bénéfice possible à ceux qui sont le moins avantagés dans la société.

De façon plus modeste, et en relation avec nos propos précédents, nous pensons que l'équité constitue un élément fondateur de la cohésion sociale et que cette dernière est, en définitive, un facteur de croissance

économique et de stabilité politique. Inversement, une société inégalitaire provoque une déconstruction sociale qui fragilise l'économie et peut conduire à déstabiliser la démocratie.

A cet égard, la formidable explosion de certaines rémunérations nous interpelle. Les sommes concernées ne relèvent plus de la dynamique entrepreneuriale mais bien plutôt d'une course effrénée vers des revenus astronomiques. Le sondage du 30 novembre 2001, reprenant des chiffres du Frankfurter Allgemeine Zeitung, indiquait que le patron de Porsche gagnait 38 millions d'euros par an sur la base de 100 heures de travail par semaine, et sans prendre de vacances. Il serait trop facile, et trompeur, de réduire ce problème à la cupidité de quelques uns. Ces abus illustrent un dysfonctionnement général. Une collectivité qui valide de tels chiffres est dans une phase de déconstruction.

En absolu, les écarts de revenus ne suffisent pas à définir une société inégalitaire. Mais ils définissent les révélateurs flagrants des inégalités lorsque, comme actuellement, de nombreux citoyens ont le sentiment aigu d'être mal dotés, de vivre dans la précarité et d'être insuffisamment considérés. Des statistiques confirment ces phénomènes puisque, durant la dernière décennie, la part des salaires dans le PIB a régressé dans la plupart des pays de l'OCDE.

Une société démocratique qui accepte des revenus colossaux tout en fragilisant les plus faibles génère des frustrations, de la méfiance et, au final, de la défiance. Elle démobilise le plus grand nombre et crée des rancœurs qui peuvent aboutir à la recherche de réponses politiques alternatives. Bref, cette collectivité s'effrite en entamant le consensus social. Une démocratie solide nécessite, au contraire, un modèle social équilibré et soutenable sur le long terme.

Parmi les mesures à prendre pour accroître la cohésion sociale, la réduction des écarts absolus de revenus serait emblématique de choix politiques clairs. Nous suggérons, comme mesure préalable, de fixer, pour chaque entreprise, un écart maximum dans l'attribution des rémunérations des salariés et des dirigeants. Pour les autres formes de revenus, un mécanisme d'imposition très progressif, et sans bouclier fiscal, suffirait.

Les deux principaux arguments contre ce type de mesures sont connus : limiter les revenus freine les incitations à la mondialisation.

L' EUROPE FACE A LA CRISE

lisation permet la mobilité des personnes et des bases imposables.

Gous ne cro. ons pas beaucoup au/ pertes d'incitations. 2'abord, il ne s'agit pas d'égaliser les re enus, mais de renoncer à des re enus aberrants. Ensuite, la rémunération n'est pas la seule moti ation qui e/plique le d. namisme et l'engage" ment. La preu e é les Présidents des grands pa. s ou les pri/ Gobel n'ont pas des re enus démesurés. Enfin, des écarts fugés abusifs peu ent démobiliser les salariés.

Huand à la concurrence mondiale, on peut reprendre la logique é oquée plus !aut à propos de la finance de second rang. Un seul pa. s ne peut pas agir seul. Par contre, l'Europe pourrait fi/er des règles plus strictes concernant la répartition des re enus. -ertains agents partiraient probablement. &eraient"ils pour autant les meilleurs % L'Europe élaborerait ainsi un modèle sociétal e/empleaire, attractif et suscitant une large ad! é sion. Elle construirait alors un espace de ie collecti e plus robuste et soutenable sur le long terme.

L'Europe se c! erc! e encore, elle pourrait sédimenter son identité autour d'un projet collectif centré sur la co! é sion sociale et porteur de croissance durable. Pour a ancer, il faut con aincre du besoin de régulation sans tabou de l'économie de marc! é.

Eléments de bibliographie

Dévoluy Michel, *Monnaie et problèmes financiers*, Eac! ette 0778

Koenig Gilbert, *Analyse monétaire et financière*, Economica, R000

Le Grand Julian, *Equity and Choice*, Earper -ollin Academic, 0770

Rawls John, *A Theory of Justice*, Ear ard Jni ersit. Press, 07; 0

Sen Amartya, *Inequality Reexamined*, Ear ard Jni ersit. Press, 077R