



# Pour une démocratie économique radicale : retour d'expérience au sein de l'État actionnaire et de l'État banquier

François Morin, Hadrien Coutant, Antoine Ducastel, Scott Viallet-Thévenin

## ► To cite this version:

François Morin, Hadrien Coutant, Antoine Ducastel, Scott Viallet-Thévenin. Pour une démocratie économique radicale : retour d'expérience au sein de l'État actionnaire et de l'État banquier : Entretien avec François Morin, propos recueillis par Hadrien Coutant, Antoine Ducastel et Scott Viallet-Thévenin. *Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*, 2021, 30, 10.4000/regulation.19278 . hal-03454285

HAL Id: hal-03454285

<https://univ-tlse2.hal.science/hal-03454285>

Submitted on 26 Oct 2023

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire HAL, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

---

## Pour une démocratie économique radicale : retour d'expérience au sein de l'État actionnaire et de l'État banquier

Entretien avec François Morin, propos recueillis par Hadrien Coutant, Antoine Ducastel et Scott Viallet-Thévenin

*Towards a radical economic democracy: feedback from inside the shareholding State and the banking State. An interview with François Morin*

*Por una democracia económica radical: la vuelta a una experiencia en el seno del Estado accionista y del Estado banquero. Entrevista con François Morin*

**François Morin, Hadrien Coutant, Antoine Ducastel et Scott Viallet-Thévenin**

---



### Édition électronique

URL : <https://journals.openedition.org/regulation/19278>

DOI : [10.4000/regulation.19278](https://doi.org/10.4000/regulation.19278)

ISSN : 1957-7796

### Éditeur

Association Recherche & Régulation

Ce document vous est offert par Université de Montpellier



### Référence électronique

François Morin, Hadrien Coutant, Antoine Ducastel et Scott Viallet-Thévenin, « Pour une démocratie économique radicale : retour d'expérience au sein de l'État actionnaire et de l'État banquier », *Revue de la régulation* [En ligne], 30 | 1er semestre | Spring 2021, mis en ligne le 07 juillet 2021, consulté le 26 octobre 2023. URL : <http://journals.openedition.org/regulation/19278> ; DOI : <https://doi.org/10.4000/regulation.19278>

---

Ce document a été généré automatiquement le 16 février 2023.



Le texte seul est utilisable sous licence CC BY-NC-ND 4.0. Les autres éléments (illustrations, fichiers annexes importés) sont « Tous droits réservés », sauf mention contraire.

---

# Pour une démocratie économique radicale : retour d'expérience au sein de l'État actionnaire et de l'État banquier

Entretien avec François Morin, propos recueillis par Hadrien Coutant, Antoine Ducastel et Scott Viallet-Thévenin

*Towards a radical economic democracy: feedback from inside the shareholding State and the banking State. An interview with François Morin*

*Por una democracia económica radical: la vuelta a una experiencia en el seno del Estado accionista y del Estado banquero. Entrevista con François Morin*

François Morin, Hadrien Coutant, Antoine Ducastel et Scott Viallet-Thévenin

---

François Morin est professeur émérite de l'université Toulouse Capitole. Il a publié de nombreux articles de recherche sur le capitalisme français et sur la finance internationale. Ces dernières années, il a notamment publié *L'Hydre mondiale : l'oligopole bancaire* (Lux, 2015) et *L'économie politique du xxie siècle. De la valeur-capital à la valeur-travail* (Lux, 2017). Ses travaux universitaires l'ont conduit à intervenir dans plusieurs institutions publiques et notamment au conseil de la Banque de France, au Conseil d'analyse économique (CAE) et à la Commission de régulation de l'énergie (CRE). Dans son dernier ouvrage *Quand la gauche essayait encore. Le récit des nationalisations de 1981 et quelques leçons que l'on peut en tirer* (Lux, 2020), il relate son expérience de conseiller technique auprès du ministre chargé des nationalisations en 1981. Il montre comment l'État actionnaire réalise les arbitrages sur un dossier aussi important.

**REVUE DE LA RÉGULATION (RR)** : Vous êtes un observateur particulièrement averti des relations entre le politique et l'économique, puisque vous avez été un chercheur qui a

travaillé sur le capitalisme français, mais aussi un acteur de l'État actionnaire. Quelles ont été vos activités en la matière ?

**François Morin (FM) :** Je suis d'abord un chercheur et un universitaire. Mais, oui, j'ai été membre de cabinet ministériel en 1981 auprès de Pierre Mauroy, alors Premier ministre nommé par François Mitterrand nouvellement élu, et de Jean Le Garrec, secrétaire d'État à l'extension du secteur public. Pendant plusieurs mois, j'ai participé au projet de loi de nationalisation finalement voté en février 1982. Là, j'ai vu de près comment fonctionnait l'État actionnaire, ou en tout cas l'appareil d'État dans ses différentes dimensions dans un dossier de cette nature. Ensuite, j'ai participé au conseil général de la Banque de France pendant neuf années, essentiellement, je pense, en raison de mes travaux de recherche. Et puis, j'ai été membre du conseil d'administration (CA) d'Aérospatiale, qui était à cette époque la société mère d'Airbus. J'ai vu de très près le fonctionnement du CA d'une société où l'État était très largement majoritaire. Après, j'ai été membre du CAE (Conseil d'analyse économique) auprès du Premier ministre, puis membre du collège de la commission de régulation de l'énergie. Voilà pour mes fonctions en rapport avec l'État et les entreprises. Sans oublier que j'ai aussi fait partie de la plus grosse société de capital-risque de la région Midi-Pyrénées, l'IRDI [Institut régional de développement industriel], créée par Alain Savary, pendant une trentaine d'années. Là, j'ai suivi l'apport en fonds propres à des jeunes pousses de la part de cet institut régional.

## 1. L'État actionnaire dans une perspective historique

**RR.** Quelle vision avez-vous des transformations historiques de l'État actionnaire ?

**FM.** Cette question doit s'interpréter dans le cadre plus général du rôle qu'on assigne à l'État dans l'économie. On ne peut pas séparer l'État actionnaire de l'État en général. Cela renvoie à l'histoire du capitalisme dans ses différentes phases libérales ou interventionnistes. Dans les phases libérales ou néolibérales, il est poussé à se replier sur ses fonctions régaliennes. L'intervention dans l'économie ou dans les entreprises est jugée inutile par rapport à l'efficacité supposée des marchés. Il y a une partie de notre classe politique, de notre classe dirigeante, qui a des boutons dès qu'on parle de l'intervention de l'État dans les entreprises. Surtout comme État actionnaire ! Quand ces personnes-là sont Premier ministre ou ministre de l'Économie et des Finances, cela donne : « bon d'accord, on va intervenir, pour l'innovation parce que c'est plus acceptable, mais il ne faut pas que cela prenne des proportions trop importantes. »

Par contre, dans les phases interventionnistes, l'État actionnaire joue un plus grand rôle, comme outil d'intervention complémentaire à la politique monétaire par exemple. Un bon contre-exemple, dans les années 1980, est celui des nationalisations en France : elles interviennent dans un contexte mondial où le néolibéralisme prend des appuis importants. L'État mitterrandien est plutôt interventionniste et va donc à contre-courant de ce qui se passe ailleurs dans le monde. C'est l'une des causes importantes de l'échec de ces nationalisations. Le contexte historique et le contexte international permettent de comprendre comment l'État actionnaire peut agir.

Évidemment, l'État actionnaire joue un rôle très différent selon les périodes. Le premier libéralisme s'est achevé en 1929. L'État était jusque-là replié sur ses fonctions régaliennes et monétaires. Cela change lors de la période interventionniste

keynésienne. Au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, elle va, par exemple, se traduire en France par un vaste mouvement de nationalisations. Puis, on entre au début des années 1970 dans la seconde phase libérale, avec la fin de l'ancrage du dollar sur l'or. Démarre alors ce qu'on a appelé par la suite le « néolibéralisme ». Celui-ci, avec des nuances certes, se fonde sur une lecture profondément ahistorique du capitalisme. Pour les promoteurs de cette pensée, il s'agit de limiter le rôle de l'État en matière économique, sociale et juridique, mais aussi en matière monétaire. Pendant cette période, les banques centrales vont se libérer des « chaînes de l'État » et devenir indépendantes. Leur mission se centre sur la lutte contre l'inflation et les « méfaits des déficits publics » sont dénoncés. Parallèlement, on observe une triple libéralisation de la sphère financière : des changes, d'abord, des taux d'intérêt, ensuite, et enfin des mouvements de capitaux. Le rôle de l'État actionnaire va se dissoudre progressivement pendant cette période. Au cours d'un demi-siècle de néolibéralisme, quatre cycles économiques se sont succédé et se sont conclus à chaque fois par des crises financières majeures en 1987, en 1995-1996, en 2007-2008, et même en mars 2021, celle-ci probablement annonciatrice d'une crise encore plus grave. Avec ces libéralisations de la sphère financière, la monnaie est devenue un bien privé, nous aurons probablement l'occasion d'y revenir. On l'a éjectée des fonctions régaliennes.

**RR.** Vous dites que les nationalisations de 1981 ont été un échec parce qu'elles ont eu lieu à contretemps. En quoi cela a-t-il été un échec et comment l'expliquez-vous ?

**FM.** Un échec partiel. La loi sur les nationalisations est intervenue en février 1982 et, dès 1986, c'est le grand coup de balai pour les faire disparaître. Jacques Chirac privatise alors non seulement les entreprises nouvellement nationalisées, mais va encore plus loin et en profite pour en privatiser beaucoup d'autres. Ces opérations de transfert de propriété ont continué jusqu'à aujourd'hui, y compris sous le gouvernement de Lionel Jospin. L'équilibre des finances publiques est un mantra du néolibéralisme et privatiser est un moyen commode d'atteindre cet objectif.

Par ailleurs, les nationalisations en France, comme les privatisations, sont des marqueurs politiques très forts. Il ne faut pas oublier le soubassement politique et idéologique que ces termes peuvent comporter, avec leurs contradictions propres. Pour le comprendre, revenons à 1982. La question de la mondialisation dans un contexte de néolibéralisation fait jouer à l'État actionnaire un rôle contradictoire avec son intention d'intervenir dans les grandes entreprises. Mon dernier livre<sup>1</sup> traite de cette question, d'un point de vue un peu personnel. Pendant la préparation du projet de loi, qui va durer 106 jours, il y a eu un affrontement politique très dur au sein de la gauche au pouvoir sur la question de la mondialisation : les nationalisations sont-elles réellement compatibles avec la mondialisation ? Cet affrontement a contribué à décrédibiliser les nationalisations et finalement à entraîner leur fin, mais aussi leur échec, car la gauche au pouvoir n'a pas su vraiment surmonter ses contradictions. La démocratisation a été un simulacre.

## 2. Dans les rouages des nationalisations de 1982

**RR.** Est-ce que vous pouvez revenir, justement, sur cet épisode des nationalisations de 1982 ?

**FM.** En 1981, j'étais la petite souris qui découvrait ce monde-là. On avait fait appel à mes services parce que j'avais réalisé des travaux de recherche sur les banques, sur la grande industrie, sur les structures actionnariales. Et j'étais un des rares universitaires, je crois, à avoir travaillé de façon précise sur la gouvernance des plus grandes entreprises françaises. Entre 1971 et 1981, j'ai participé à de nombreux débats sur les futures nationalisations. Et j'étais probablement un des seuls à proposer des analyses économiques sur les mesures qui se profilaient désormais à l'horizon. La publication d'un article dans le journal *Le Monde* intitulé « Nationaliser<sup>2</sup> ? » m'a valu d'être appelé par le gouvernement. Je montrais notamment que l'éventuelle nationalisation de Suez, Paribas et tout le crédit d'un seul coup doublait le volume économique du secteur public en France par l'intermédiaire des participations que détenaient ces mêmes banques et compagnies financières. Non seulement les nationalisations couvraient les cinq groupes industriels mentionnés dans le programme commun, mais, dans le même mouvement, par l'effet induit des participations financières, c'était 120 entreprises de plus qui allaient être nationalisées.

Trois jours après cette publication, j'ai été contacté pour travailler à la « Mission d'étude sur l'extension du secteur public industriel » qui avait vu le jour le 1<sup>er</sup> juin 1981, mission présidée par Jacques Piette et rattachée au ministère de l'Industrie. Jacques Piette m'a alors demandé d'écrire l'article 1 des ordonnances, qui, selon lui, devaient être prises immédiatement et fixer le champ des nationalisations. J'étais stupéfait que l'on me confie cette responsabilité. Mais, deux jours après avoir rejoint cette mission d'étude, celle-ci fut supprimée à la faveur d'un remaniement ministériel ! Pourquoi ? Très probablement pour des raisons politiques. Cette mission proposait en effet de mettre des commissaires dans chaque entreprise potentiellement nationalisable pour éviter les fuites de capitaux à l'étranger, surtout pendant la période de préparation du projet de loi. Dans l'esprit de François Mitterrand, ces commissaires allaient être perçus comme des « commissaires politiques ». Fin juin, il est donc mis fin à la mission. Pour préparer les nationalisations, Jean Le Garrec est ensuite nommé secrétaire d'État auprès du Premier ministre. Quelques jours plus tard, le chef de cabinet du même Jean Le Garrec m'appelle à son tour pour me demander de travailler dans leur équipe. C'est de cette façon que je suis resté auprès de Jean Le Garrec jusqu'à la promulgation de la loi de nationalisation, le 11 février 1982. Pendant cette période, j'ai suivi tous les arbitrages à Matignon sur ce dossier : comment le Trésor est intervenu, comment les différents ministres se sont écharpés sur plusieurs questions sensibles... J'ai pu examiner comment un pouvoir d'État fonctionne sur un dossier aussi important, avec en arrière-plan une question plus précise : comment l'État intervient-il dans l'économie à travers les entreprises qu'il contrôle ? Je l'ai dit, cette période a été un marqueur économique et idéologique très fort et l'échec des nationalisations a laissé des plaies encore béantes aujourd'hui. Quand on parle de nationalisations, tout le monde se crispe : la droite s'agite, la gauche est mal à l'aise. Cette dernière a finalement, elle aussi, privatisé dans tous les sens.

Un autre point important durant cette période était la question de la démocratisation. Dans le programme commun s'exprimait l'ambition d'introduire le

partage du pouvoir dans les entreprises, y compris dans les banques et la grande industrie, aussi bien dans les groupes publics que privés. Cette ambition sociale et démocratique aurait pu transformer le rôle de l'État actionnaire. Mais ce n'est pas ce qui s'est passé. On devait nationaliser pour démocratiser, pour rendre le pouvoir aux travailleurs et créer des CA tripartites. C'était bien l'un des motifs des nationalisations. Certes, une loi de démocratisation créant des CA tripartites a bien été promulguée en 1983, mais dans cette loi, il y avait des représentants de l'État, des représentants des salariés et travailleurs et puis une troisième composante réservée aux « personnalités qualifiées », lesquelles étaient nommées par décret ! Donc, de fait, s'annonçait un retour de l'État. En conséquence, ces nationalisations n'ont pas été démocratiques, elles ont au contraire abouti à l'étatisation des entreprises publiques. Penser l'avenir de l'entreprise publique en termes de partage de pouvoir dans les entreprises publiques implique de mettre en place une codétermination réelle entre les représentants de l'État et les salarié·es. Sinon, on crée des entreprises administrées. Ces questions du partage du pouvoir sont à nouveau dans l'air du temps ; plusieurs responsables politiques commencent à en parler, par exemple Arnaud Montebourg, qui évoque la nécessaire codétermination dans l'entreprise.

**RR.** Les conflits ont donc été importants dans le gouvernement pendant cette période...

**FM.** Oui, il s'agissait de conflits très durs. Ces affrontements n'ont pas été révélés à l'extérieur des cercles du pouvoir : dans ce moment historique et politique exceptionnel, il ne fallait pas exposer au grand jour les divisions internes du gouvernement. Deux lignes s'opposaient : une ligne de rupture – les nationalisations y étaient vues comme contribuant à rompre avec les logiques fondamentales de notre système économique –, et une ligne plutôt réformiste qui ne voulait pas ignorer le contexte de la mondialisation. Pour les partisans de la ligne de rupture, l'idée était notamment la suivante : « ce qui se passe à l'étranger ne doit pas nous empêcher de faire de grandes réformes structurelles ». Pour les adeptes de l'autre ligne au contraire, l'idée-force était : « on ne peut en aucun cas ignorer le contexte international, même si des changements structurels doivent pouvoir se réaliser ». Il régnait une tension très forte entre ces deux lignes politiques. J'ai assisté à tous les arbitrages sur ce dossier à Matignon et à l'Élysée. D'un côté, parmi les tenants de la « rupture », figuraient François Mitterrand, mais plutôt en retrait, ainsi que Pierre Mauroy, Jean Le Garrec et les ministres communistes ; de l'autre, les adhérents à la ligne « réformiste » comptaient Jacques Delors, Michel Rocard, Claude Cheysson, et Robert Badinter<sup>3</sup>. Moi-même, travaillant pour le Premier ministre, j'étais plutôt proche des défenseurs de la rupture.

J'ai personnellement assisté à des arbitrages dans le bureau du Premier ministre, par exemple sur le seuil à retenir pour la nationalisation des banques : ce n'est pas la même chose de nationaliser 77 banques ou d'en nationaliser 30, selon les critères adoptés. J'ai pu voir comment Pierre Mauroy traitait politiquement ce type de questions. Je préparais le dossier de la nationalisation bancaire, souvent en sous-main avec certains membres de la direction du Trésor, mais sans impliquer la tête de la direction du Trésor. Cette dernière était en effet acquise – et c'est bien normal – à Jacques Delors, qui, comme ministre de l'Économie et des Finances, avait la tutelle du secteur bancaire. On saisit ainsi sur le vif comment le pouvoir d'État fonctionne pour rendre des arbitrages de nature politique et idéologique, mais aussi technique et juridique. Ces différentes dimensions en venaient en quelque sorte à fusionner dans

l'appareil d'État, même en cas de dissensions fortes. Comme les deux lignes politiques étaient extrêmement tranchées, chacune comptait sur ses forces et pouvait développer des argumentaires extrêmement complets. La décision découlant des arbitrages était par conséquent à chaque fois affaiblie et mitigée, ce qui explique aussi pour partie, comme je l'ai dit précédemment, l'échec des nationalisations.

Dans le conflit entre logique de rupture et logique réformiste avait aussi lieu un autre grand débat : nationalise-t-on à 100 % ou à 51 % ? Ce débat a été extrêmement violent. Dans l'optique réformiste, prendre 51 % était largement suffisant, au motif qu'il suffirait de contrôler quelques centres de pouvoir pour influencer l'orientation économique de la société. Dans la perspective en faveur de la nationalisation à 100 %, deux arguments centraux étaient mobilisés : 1) on nationalise à 100 % parce que l'on ne veut pas d'actionnaires privés ; on exproprie donc complètement ces actionnaires pour avoir les mains entièrement libres pour démocratiser. C'est cela la véritable rupture. 2) L'autre raison est financière : prendre 100 % du capital d'une entreprise privée coûte en fait paradoxalement moins cher que prendre 51 %. Avec une de mes collègues du cabinet, nous avons produit deux argumentaires sur la question parce que le débat faisait rage pendant la période de préparation du projet de loi. Ce conflit a empoisonné le débat interne au sein du gouvernement.

**RR.** Pourquoi nationaliser à 100 % coûte-t-il moins cher qu'à 51 % ?

**FM.** Admettons que vous vouliez prendre 51 % du capital d'une entreprise privée cotée en bourse. Si l'État annonce à l'avance qu'il va prendre 51 %, le cours de bourse de l'entreprise va s'envoler de façon purement spéculative. Certains vont acheter le titre pour bénéficier du dernier cours de bourse auquel l'entreprise en question sera cotée. Cette voie est donc à exclure. La seule issue, si l'État veut prendre 51 % du capital d'une entreprise, est de discuter avec les actionnaires actuels pour obtenir une augmentation de capital permettant d'obtenir 51 % du capital. Pour que l'assemblée générale extraordinaire donne son accord, le prix est négocié à la hausse, car il faut payer une prime représentant la prise de contrôle. Mais surtout, en cas d'accord, l'État va apporter à l'entreprise des fonds qui représentent exactement la valeur de l'entreprise, puisqu'il s'agit de doubler le capital de celle-ci pour atteindre la moitié des parts sociales. À un coût donc égal ou supérieur à un rachat à 100 % ! Presque toutes les nationalisations de 1981 ont été ainsi réalisées par une expropriation à 100 % de leur capital, sauf pour Matra et Dassault. Le gouvernement avait décidé (autre arbitrage ambigu pour ces entreprises de l'aéronautique) de ne pas prendre 100 %, mais seulement 51 %. Au bout du compte, la négociation s'est révélée une catastrophe financière pour les pouvoirs publics. Par contre, quand vous prenez 100 %, vous procédez par voie législative, vous expropriez tous les actionnaires, qui n'ont pas leur mot à dire, et ensuite vous fixez la valeur de l'action pour les indemniser correctement, ni plus ni moins. Pour cela, vous regardez la valeur passée des cours de bourse, vous faites des moyennes – sujettes également à des arbitrages – et vous reprenez un cours de bourse qui ne soit pas *a priori* attaquant en justice.

### 3. Administrer : une affaire d'État ?



**RR.** Est-ce que vous pouvez nous décrire votre expérience de membre du conseil d'administration d'Aérospatiale ?

**FM.** À Aérospatiale, mon mandat comme administrateur était de cinq ans, de 1989 à 1993. J'ai connu deux présidents : Henri Martre et ensuite Louis Gallois, avant qu'il ne rejoigne la SNCF<sup>4</sup>. J'étais personnalité qualifiée, je siégeais entre le général Jacques Mitterrand et Bernard Attali, frère de Jacques Attali et président d'Air France. J'ai découvert des choses que, comme économiste, je ne pouvais que supposer. Par exemple, au cours des réunions du conseil qui se tenaient tous les 15 jours, le directeur de la stratégie faisait habituellement un exposé sur les grandes orientations concernant les cinq branches d'activité de l'entreprise. Ce qui était extraordinaire pour un universitaire comme moi, c'était son explication des futures opérations de fusion-acquisition envisagées. Il faut savoir qu'Aérospatiale, à l'époque, avait dans son giron plusieurs centaines de filiales. Il y avait toujours des entrées et des sorties. Le périmètre du groupe se modifiait sans cesse. La principale préoccupation du directeur de la stratégie était de s'assurer que, dans chaque branche d'activité, Aérospatiale ait toujours au moins 50 % des parts de marché. C'était l'axe stratégique : disposer de positions dominantes, voire quasiment monopolistiques. C'était son truc, pour être tranquille. Bref, il fallait tuer la concurrence !

Autre chose : à l'époque, comme je siégeais à la Banque de France, le président d'Aérospatiale savait que j'avais des informations de première main sur les marchés monétaires et financiers internationaux, dont des informations stratégiques sur le marché des changes. Pour une entreprise comme Airbus, qui exporte en dollars et a des coûts en euro ou, à l'époque, en francs, la question du change à terme était considérable. En début de séance, le président pouvait dire : « M. Morin, vous pouvez nous faire un petit panorama sur les marchés monétaires ? » Comme je savais que j'allais être interrogé sur le sujet, je faisais mon petit panorama. Ces informations, avec bien d'autres, permettaient à l'entreprise de prendre des couvertures de taux de change, souvent pour des centaines de millions de dollars. À partir de cette expérience, j'ai compris le rôle grandissant des produits financiers dérivés, qui ont été, on le sait, à l'origine de la crise de 2007-2008.

**RR.** Quelles dynamiques observiez-vous dans le conseil d'administration d'Aérospatiale entre les personnalités qualifiées, les représentants de l'État et les autres membres ?

**FM.** C'était clair : il y avait six représentants de l'État, six personnalités qualifiées et six représentants des salariés. C'était donc un conseil tripartite. Aérospatiale était détenue à 98 % par l'État français. J'ai pu observer que dès que les représentants de l'État disaient quelque chose... la direction suivait. L'État avait des représentants des ministères techniques, mais aussi du ministère de l'Économie et des Finances, à savoir un représentant du Trésor. Les représentants de l'État se concertaient avant d'aller en réunion et prononçaient ensuite la bonne parole. La direction de l'entreprise disait « oui, bien sûr ». Les personnalités qualifiées comme moi ne connaissaient quasiment rien aux dossiers : comme les dossiers étaient pour la plupart marqués « confidentiel », on avait généralement connaissance des dossiers seulement en séance. On ne pouvait donc réagir que de façon superficielle. En pratique, les personnalités qualifiées s'alignaient sur la position de l'État. Seuls les représentants des salariés osaient dire : « nous, on connaît ce dossier, etc. », ce qui entraînait le plus souvent une réplique, pour la forme, du président. Je schématise bien sûr à outrance. Tout ceci se passait dans des enceintes très « comme il faut ». J'ai

assisté à des discussions stratégiques intéressantes auxquelles on pouvait prendre part sans qu'une décision soit prise à la fin. En tant qu'universitaire, je pouvais m'exprimer assez librement, mais avec quel impact réel ?

**RR.** Lorsque vous étiez à la Banque de France, comment cela se passait-il ?

**FM.** À la Banque de France, c'était *grosso modo* la même chose. J'ai siégé pendant neuf années au Conseil général. J'ai vécu en direct des crises monétaires, plusieurs crises du franc – pour certaines gigantesques – et comment on les surmontait. Nous étions neuf conseillers, plus le gouverneur et les deux sous-gouverneurs. Au total, nous étions douze autour de la table à nous réunir tous les quinze jours. C'était très intéressant parce qu'on disposait de visions mondiales sur la situation des marchés monétaires et financiers, incluant la situation française. La séance commençait systématiquement par une demi-heure d'exposés sur ces marchés et les dossiers nous parvenaient à l'avance. Les exposés étaient suivis d'un tour de table au cours duquel chacun s'exprimait librement. À la suite des débats, le gouverneur nous expliquait par exemple quelle décision sur les taux d'intérêt il allait prendre. Il prenait seul la décision, mais après avoir entendu tous les participants. À l'époque, environ 3 000 personnes œuvraient dans les services d'étude et de statistique de la BdF. Inutile de préciser que, dans les dossiers que l'on nous transmettait tous les quinze jours, il y avait de nombreux travaux statistiques ou économétriques. C'était passionnant. J'ai énormément appris en tant qu'universitaire sur le fonctionnement des marchés monétaires et financiers à ce moment-là.

**RR.** Est-ce que vous pouvez nous dire un mot de la structure de financement de la région Midi-Pyrénées dans laquelle vous êtes intervenu ?

**FM.** Cette structure s'appelle l'IRDI [Institut régional de développement industriel]. Sa création par Alain Savary remonte à 1981, avec la Région comme actionnaire majoritaire. Après qu'il a été démissionné de son poste de ministre de l'Éducation nationale par François Mitterrand et peu de temps avant sa mort, il décide de me nommer en 1985 au conseil d'administration de l'IRDI. Très vite, il associe au capital de l'IRDI des partenaires bancaires ou financiers. Pour faire un saut temporel, aujourd'hui, les deux premiers actionnaires au capital de l'IRDI sont la région Occitanie et la région Nouvelle-Aquitaine, qui doivent détenir ensemble un peu moins de 40 % des parts. Le reste du capital est détenu par des partenaires privés, bancaires et institutionnels, notamment la Caisse des dépôts et les banques populaires. Plus largement, c'est toute la place bancaire des deux régions qui siège au conseil. Alain Savary m'avait demandé d'être présent au conseil avec deux autres industriels. J'ai siégé de 1986 à 2017, donc sur une très longue période. Le fonctionnement de nos réunions a varié selon les moments, mais, *grosso modo*, on se voyait en conseil d'administration une fois par trimestre pour prendre des décisions sur les projets de financement. L'institut aide essentiellement des entreprises en capitaux propres. Et comme la place bancaire est présente, l'information circule. Aussi, quand un dossier est retenu, il bénéficie bien souvent d'un soutien bancaire complémentaire en crédit. Progressivement, au fil du temps, l'IRDI a couvert au travers de ses filiales tous les besoins de financement des entreprises en fonction du stade de leur développement : dès l'amorçage, en pépinière puis en développement, et même parfois dans des situations plus délicates de crise. Mais c'était exceptionnel. L'IRDI a donc développé des outils, des filiales, mais les plus gros dossiers revenaient toujours à la société mère. On recevait une semaine avant nos réunions les dossiers qui allaient être

instruits, entre cinq à dix en moyenne par trimestre. Sur les dernières années, les apports en capitaux propres étaient, par dossier, généralement supérieurs à 500 000 €, mais cela pouvait monter à 2 ou 3 millions d'euros. Une condition était requise pour l'octroi de ces fonds : la société mère de l'entreprise aidée devait avoir son siège dans la région – la région Nouvelle-Aquitaine maintenant –, avec, parfois, de rares dérogations. L'IRDI a toujours réalisé des bénéfices, à l'exception de 2009-2010. Les résultats sont obtenus par les plus-values financières dégagées par l'IRDI quand il vend ses participations à d'autres investisseurs. Ce qui m'a frappé, et les industriels qui siégeaient avec moi avaient la même réaction, c'était bien souvent l'excessive prise en compte de critères financiers pour décider d'un apport, par ces messieurs les banquiers. Cette manie très financière me rendait furieux par moments et je n'étais pas le seul dans ce cas : ainsi en était-il du président de la chambre de commerce, un industriel qui siégeait à côté de moi. Ces messieurs disaient par exemple : « Ah non, le taux de rendement interne [TRI] est de 5 %, donc ce dossier ne nous intéresse pas. » Ils attendaient des TRI de 25 % ! Leur argument était : « ce sont des entreprises non cotées, par conséquent on prend quand même beaucoup de risques... ». La direction de l'Institut allait quelquefois très loin dans cette analyse. Alors j'explorais : « qu'est-ce que c'est que cette exigence, la Région est au capital, il faut tenir compte d'un intérêt plus général pour le tissu social ». Quand le TRI n'était pas de 25 %, je m'efforçais de faire valoir d'autres critères que des critères purement financiers. Malheureusement, je pense que cette tendance à la financiarisation s'est accentuée ces dernières années ; au point que des réformes concernant les sociétés de capital-risque ont donné plus d'avantages aux directions (à travers des sociétés de gestion) qu'aux actionnaires. Comme ces sociétés de gestion sont rémunérées sur la base des résultats obtenus, le résultat a été pire que précédemment. Je me souviens d'une séance houleuse où les deux présidents de Région sont venus en séance, ce qui n'arrivait jamais, pour débarquer la direction générale en soulignant que c'était allé trop loin : « vous voulez appliquer cette réforme dans un sens excessif pour continuer vos pratiques financières qu'on juge inacceptables », dicit Martin Malvy, président de la région Midi-Pyrénées. Comme journaliste, il s'était spécialisé sur les questions industrielles. Il ne fallait pas lui en conter !

## 4. L'État actionnaire au risque de la financiarisation

**RR.** Vous liez de manière très intime l'État actionnaire et l'État dirigiste. Quelle place prend l'État actionnaire dans le répertoire d'action de l'État dirigiste et, ensuite, dans l'État néolibéral ?

**FM.** Je préfère parler d'État interventionniste que dirigiste, mais à chacun son vocabulaire. Je vais prendre l'exemple de la direction du Trésor. J'ai bien vécu la période où elle était toute-puissante. Même si elle emploie encore beaucoup de monde, la direction du Trésor n'a plus du tout la même puissance qu'autrefois. Quand il y avait le « circuit du Trésor », pendant les Trente Glorieuses, tout le financement de l'économie, et notamment des grandes entreprises, passait par le Trésor<sup>5</sup>. De 1945 à 1973, c'était une institution absolument éminente dans l'appareil d'État. Elle existe toujours, mais elle a considérablement perdu de son pouvoir. Il peut y avoir une permanence des institutions, mais cette institution-là a vu son influence décliner, notamment avec la mise en place de l'indépendance de la Banque centrale en 1993. J'ai connu l'époque où le ministre de l'Économie appelait le gouverneur pour parler

de la manière dont on allait combler les déficits publics. Les « autorités monétaires » étaient formées par ce couple particulier. Avec l'indépendance de la Banque centrale au milieu des années 1990 a eu lieu une rupture qui a changé complètement la logique de fonctionnement de l'État, du ministère de l'Économie et des Finances et du Trésor plus particulièrement.

Dans la phase interventionniste, immédiatement après la Seconde Guerre mondiale, la monnaie était un bien public. Point d'indépendance de la Banque centrale : les plus grandes banques étaient sous le contrôle de l'État et il y avait un encadrement du crédit. Si on admet que la monnaie est créée par le crédit, l'encadrement du crédit était une réalité qui permettait d'orienter fondamentalement le financement de l'économie.

Après cette période, la monnaie est devenue un bien privé : non seulement du fait de l'indépendance des banques centrales, mais aussi parce que la création monétaire est due, pour l'essentiel, aux très grandes banques privées. Cela a bouleversé la problématique de financement des États, et notamment le financement des entreprises publiques. C'était flagrant lors du débat sur la SNCF, avec la mise en avant de son endettement, de la question de son financement, etc.

Les politiques budgétaire et monétaire sont très corrélées à la manière dont est pensé le rôle de l'État actionnaire. Quand l'État n'a plus de souveraineté monétaire, il est soumis à la pression des marchés obligataires secondaires où se forment les taux d'intérêt. La puissance publique finance ses déficits en s'endettant. Depuis la crise financière de 2007-2008, les banques centrales injectent des liquidités en rachetant des titres de dette publics. Ces interventions permettent d'obtenir des taux bas et, par conséquent, aident les États qui sont pris à la gorge. Mais, en même temps, les taux nominaux connaissent depuis 30 ans une baisse quasi continue alors que les dettes, publiques et privées, n'arrêtent pas d'augmenter. Certes, les États font rouler leur dette, mais celle-ci devient de plus en plus grosse.

Par ailleurs, les rapports entre les banques centrales et les banques systémiques<sup>6</sup> méritent d'être pris en compte sérieusement. Ces très grandes banques détiennent à l'actif de leur bilan de nombreuses dettes publiques et privées ; le moindre rehaussement de taux d'intérêt serait une catastrophe pour elles, car la valeur de marché de leurs titres obligataires chuterait automatiquement. On comprend alors que ces grandes banques fassent pression régulièrement sur les banques centrales pour qu'il n'y ait pas de relèvement des taux.

Pour penser l'État actionnaire, n'oublions pas le contexte historique de financement. Celui-ci était jusqu'à une époque récente complètement soumis à la loi d'airain de l'équilibre des finances publiques. Soudainement, avec la pandémie, s'ouvre un nouvel horizon, par exemple quand Emmanuel Macron annonce un plan de 100 milliards d'euros. Les Européens ont fait sauter les règles du pacte budgétaire. Inutile de vous dire que les dettes publiques vont poursuivre leur augmentation pendant un certain temps et les taux, leur baisse. Et s'ils arrêtent de baisser ou remontent, on allume la mèche de l'explosion financière. Il ne faut surtout pas exclure cette possibilité. Les critères de convergence de Maastricht ont sauté. Le pacte de 1992 a sauté. Les 60 % [du PIB comme limite supérieure de la dette publique, NDLR], on n'en parle plus. C'est pour cela qu'on entre dans une nouvelle période, un

nouvel interventionnisme, du moins pour le moment. Voilà le contexte dans lequel il faut penser l'avenir de l'État et de l'État actionnaire en particulier.

Vous savez que se développe aux États-Unis la TMM, la théorie monétaire moderne<sup>7</sup>. Elle a été introduite auprès des démocrates par des conseillers de Bernie Sanders et Joe Biden semble la reprendre à son compte. L'idée phare est que la monnaie est créée par le crédit. Et donc, si l'État peut faire des avances aux entreprises correspondant à des besoins réels, pourquoi pas ? Cette théorie a un retentissement certain en France. J'ai moi-même défendu une approche qui allait dans le même sens, mais sans doute un peu plus loin. Le point de départ est la conviction que la création monétaire est liée aux crédits qui sont faits aux ménages et aux entreprises. Beaucoup de gens pensent que ce sont les dépôts en banque qui font les crédits alors que ce sont, pour l'essentiel, les crédits qui font les dépôts. Et c'est la même chose pour les banques centrales. Dès lors, on peut admettre le « quoi qu'il en coûte » d'Emmanuel Macron. Je ne suis pas macroniste, mais, sur ce point, il a raison : si on fait des crédits aux entreprises pour répondre vraiment à des besoins, il faut y aller ! Cela crée des déficits, oui, bien sûr. C'est très keynésien comme démarche. Pour John Maynard Keynes, l'essentiel dans le circuit macroéconomique c'était l'investissement, pas l'épargne. Keynes a développé l'idée que l'investissement est central dans l'activité de l'entreprise, qu'il permet de créer des emplois, de produire, de distribuer des revenus et à la fin, à côté de la consommation, de dégager une épargne ! Les néoclassiques pensent exactement le contraire, en affirmant que c'est l'épargne qui fait l'investissement. Certes, l'épargne peut y contribuer. Mais si on veut créer des activités nouvelles, les avances bancaires sont fondamentales. Par conséquent, il faut partir des besoins réels, sociaux, économiques, et trouver des financements pour ces besoins. C'est en cela que je suis d'accord avec le « quoi qu'il en coûte » d'Emmanuel Macron. Mais je ne suis pas sûr que cela dure. Déjà, le gouvernement cherche à resserrer les boulons : « il faut faire attention, penser à la dette. » Il est vrai qu'en cas de catastrophe financière, ce sont les détenteurs de créances qui paieront. Mais il faut être keynésien. La reconstruction de l'après-guerre s'est faite à coups de crédits (plan Marshall, etc.). Ce raisonnement peut s'appliquer aujourd'hui à de nombreux services publics qu'il convient de réhabiliter de façon urgente. L'État est là pour gérer le moyen et long terme.

**RR.** Quel avenir voyez-vous pour l'État actionnaire ?

**FM.** C'est une question très importante ! On est aujourd'hui dans un contexte de multicroise, avec des crises qui entrent en résonance les unes avec les autres. C'est un cocktail explosif, avec, de plus, une forte instabilité monétaire et financière. En effet, sur les marchés monétaires et financiers se forment sans cesse des bulles d'actifs (obligations, actions), de même que se développent des bulles immobilières. Aujourd'hui, ces bulles sont devenues gigantesques. Face à cette situation, l'État du « quoi qu'il en coûte » dispose de deux options peu compatibles entre elles.

Ou bien, face aux crises, il remplit des fonctions de sauvetage et intervient sur des marchés défaillants pour assurer la continuité d'activité. La tentation d'un interventionnisme autoritaire avec des penchants populistes serait alors forte. Il faudrait de l'ordre, face à un tissu économique et social qui se déchire. En découlerait une sorte de planification économique autoritaire s'appuyant sur des experts, avec peut-être quelques nationalisations pour sauver les plus grands groupes et les intérêts privés afférents. On aurait un nouveau souverainisme politique et

économique qui, au regard de ressources limitées, n'abandonnerait sans doute pas ces injonctions concernant la compétitivité et l'adaptation à l'économie mondiale.

Ou bien, autre option, l'État intervient en fonction d'un projet politique écologique et social. C'est complètement différent. Dans le cas précédent, il s'agissait d'une réaction par rapport à une défaillance due à une situation de crise (sanitaire) non anticipée. Dans celui-ci, on anticipe l'avenir, à travers un projet. Cette option est celle dont on pourrait rêver. Elle serait synonyme d'un nouvel interventionnisme, accordant une part essentielle à des ressources et à des pratiques démocratiques ; une option où la démocratie pourrait jouer un rôle plus important que maintenant, dans un contexte de crise de la représentation. De ce point de vue, la convention citoyenne sur le climat a été une bonne chose. Se font jour un peu partout en effet des appels, des aspirations à plus de démocratie. Je plaide personnellement pour une démocratie économique radicale, dans la filiation de John Dewey, qui évoquait une « démocratie radicale ». Il y a beaucoup de travaux qui vont dans ce sens-là, dont ceux en France, par exemple, d'Olivier Favereau<sup>8</sup>. Pensons aussi à cette tribune collective en faveur d'une codétermination du pouvoir dans les entreprises privées<sup>9</sup>. Dans mon livre, j'espère enrichir le débat en cours sur plusieurs points<sup>10</sup>. La codétermination au sein des entreprises doit être réellement à parité entre salariés et apporteurs de capitaux au sein des CA. Deux éléments essentiels comptent surtout à mes yeux : 1) la codétermination doit être à parité également dans les comités exécutifs et les directoires ; cela doit permettre de rompre le lien de subordination et d'aller vers des réformes radicales, qui permettraient de changer de paradigme et de sortir des logiques de la valeur actionnariale. 2) Deuxième élément, cette codétermination doit pouvoir s'appliquer aux banques et, notamment, aux plus grandes d'entre elles. Là, réside probablement le moyen le plus efficace pour que les citoyens maîtrisent réellement la distribution du crédit, la définissent en fonction de besoins individuels et collectifs et puissent finalement s'emparer souverainement du pouvoir monétaire.

---

## NOTES

1. F. Morin (2020), *Quand la gauche essayait encore. Le récit inédit des nationalisations de 1981 et quelques leçons que l'on peut en tirer*, Montréal, Lux.

2. Reproduit en annexe de Morin (2020).

3. Pierre Mauroy était Premier ministre ; Jean Le Garrec était secrétaire d'État auprès du Premier ministre, chargé de l'extension du secteur public ; Jacques Delors était ministre de l'Économie, des Finances et du Budget ; Michel Rocard était ministre du Plan et de l'Aménagement du territoire ; Claude Cheysson était ministre des Relations extérieures ; Robert Badinter était ministre de la Justice.

4. Henri Martre, président-directeur général de 1984 à 1992 ; Louis Gallois, président-directeur général de 1992 à 1996.

5. Voir B. Lemoine (2016), *L'ordre de la dette. Les infortunes de l'État et la prospérité du marché*, préface A. Orléan, Paris, La Découverte.

6. Une banque systémique est définie par le Conseil de stabilité financière (G20) comme une banque dont la taille est telle que sa faillite peut entraîner une crise du système bancaire et financier international.

7. Ou MMT pour « modern monetary theory » en anglais. Voir S. Kelton (2021), *Le mythe du déficit. La Théorie moderne de la monnaie et la naissance de l'économie du peuple*, trad. de l'anglais P. Chemla, Paris, Les liens qui libèrent, 2021.

8. J. Dewey (1990), *Démocratie et éducation*, trad. de l'anglais G. Deledalle, Paris, Armand Colin, coll. « Bibliothèque européenne des sciences de l'éducation » ; Favereau O. & G. Duval (2018), « Plaidoyer pour la codétermination », entretien avec O. Favereau, propos recueillis par G. Duval, *Alternatives Économiques*, n° 377, p. 15.

9. Cette tribune, publiée le 16 mai 2020 dans de nombreux journaux dans 36 pays, est accessible sur le site dédié. URL : <https://democratizingwork.org/> [consulté le 21/05/2021]

10. Voir F. Morin (2020), *op. cit.*

---

## INDEX

**Code JEL** E12 - Keynes; Keynesian; Post-Keynesian, H82 - Governmental Property, L32 - Public Enterprises, N14 - Europe: 1913-, P16 - Political Economy

## AUTEURS

### FRANÇOIS MORIN

Professeur émérite, Laboratoire d'étude et de recherche sur l'économie, les politiques et les systèmes sociaux (Lereps), Université Toulouse 1 Capitole, Institut d'études politiques de Toulouse, Manufacture des Tabacs, 21 allée de Brienne 31042 Toulouse ; francois.morin@ut-capitole.fr, 0000-0002-2222-7543

### HADRIEN COUTANT

Maître de conférences, laboratoire Connaissance, organisation et systèmes techniques (Costech), Université de technologie de Compiègne, Alliance Sorbonne Université, Centre de recherche, bureau C232, rue du Docteur-Schweitzer, 60200 Compiègne ; hadrien.coutant@utc.fr, 0000-0002-4781-1471

### ANTOINE DUCASTEL

Chargé de recherche, ART-Dev, Centre de coopération internationale en recherche agronomique pour le développement (Cirad), 73 rue Jean-François-Breton 34398 Montpellier ; antoine.ducastel@cirad.fr, 0000-0001-6343-5173

### SCOTT VIALLET-THÉVENIN

Professeur assistant, Africa institute for research in economics and social sciences (Airess), Université Mohammed VI Polytechnique, Lot 660 Hay Moulay Rachid, 43150 Benguerir, Maroc ; scott.viallet-thevenin@m4x.org, 0000-0002-6348-9603