

# JEAN-PIERRE SOISSON

MINISTRE D'ETAT, MINISTRE DE LA FONCTION PUBLIQUE

## INTERVIEW

REF : — *Comment évaluez-vous la place de la Caisse des dépôts dans le domaine des infrastructures sociales (logements, autoroutes, etc.) ?*

JEAN-PIERRE SOISSON : — Historiquement, le rôle de la Caisse des dépôts en matière d'infrastructures sociales est considérable. Il est même inscrit en filigrane dans les motivations des pères fondateurs de l'Etablissement, puisqu'il s'agit de doter l'Etat - et par là-même la Nation - d'un instrument financier capable de transformer l'épargne au profit du plus grand nombre et plus précisément des plus modestes. C'est donc tout naturellement que la Caisse des dépôts, en liaison avec les pouvoirs publics, a développé son action dans trois directions essentielles : l'intervention sur les marchés financiers, l'équipement des collectivités locales et le financement du logement social.

Sur ces deux derniers aspects, la mission de la Caisse des dépôts va au-delà de la simple notion de service public : elle englobe des concepts tels que ceux d'aménagement du territoire, de décentralisation, d'aide aux collectivités locales sous les formes les plus diverses : logement et cadre urbain, éducation et santé, insertion et développement économique. La Caisse des dépôts sert l'intérêt général : c'est sa raison d'être. Aussi a-t-elle su constamment évoluer. Je n'en veux pour preuve que deux exemples de réformes que j'ai bien connues comme président de la Commission de surveillance de l'Etablissement.

— Le financement du logement social, tout d'abord. La Caisse de prêts aux HLM ayant été supprimée, la Caisse des dépôts s'est très directement impliquée. Le volume des prêts au logement social fut ainsi accru dès 1986. L'Etablissement a su imprimer une nouvelle dynamique, en substituant à un traitement administratif des prêts une démarche de banquier : son objectif est d'apprécier les risques pris par les emprunteurs et leurs garants que sont les collectivités locales.

— Second exemple, les prêts aux collectivités locales. La Caisse des dépôts a, là encore, su s'adapter en accompagnant la banalisation du financement des équipements des communes, des départements et des régions. Pour ce faire, une réforme structurelle fut nécessaire : en 1987, la Caisse d'équipement des collectivités locales a abandonné son statut d'établissement public administratif pour devenir un établissement financier à part entière : le Crédit local de France. Celui-ci bénéficie de la souplesse de gestion des autres banques et, par là-même, il accroît son efficacité.

— *Serait-il envisageable et souhaitable que l'Etat inscrive ces dépenses dans son budget ?*

— C'est là une question régulièrement posée, mais une telle pratique nous ramènerait plus de trente cinq ans en arrière et serait contraire à l'évolution de la société dans son ensemble, ainsi qu'à la politique de maîtrise budgétaire qui dicte la conduite du Gouvernement.

La Caisse des dépôts a la charge d'investir, ainsi que je le rappelais précédemment, la masse de l'épargne collectée dans des projets d'intérêt général. Elle occupe une place spécifique qui la situe au cœur du système financier français et fait de cette institution l'un des auxiliaires privilégiés de l'Etat.

En se consacrant au développement des infrastructures sociales, en mettant en place son programme "Développement - Solidarité" ou encore en prenant des initiatives en matière d'insertion par l'économie, elle mobilise des ressources nouvelles dans des domaines d'intervention alors réservés à l'Etat.

De fait, elle n'a jamais cessé d'engager de nouvelles actions et de se décharger d'attributions anciennes. Elle demeure en cela fidèle à sa mission, qui est de résoudre, à la demande de l'Etat, certains problèmes de l'heure et de se retirer une fois le but atteint ou le besoin disparu. Aujourd'hui, priorités sont données au logement social et à l'amélioration du cadre urbain. Devant l'immensité de ces tâches, pourquoi l'Etat se priverait-il de l'action d'un établissement dont le savoir-faire est reconnu de tous ?

— *Vous avez été président de la Commission de surveillance. Quel souvenir en gardez-vous ? Est-ce une structure encore efficace aujourd'hui ?*

— Un très bon souvenir. Durant les deux années au cours desquelles je l'ai présidée, la Commission de surveillance a su travailler dans l'entente des parlementaires de la majorité et de l'opposition. Sa voix fut, me semble-t-il, écoutée, notamment en 1986 lorsque j'exprimais en son nom une préoccupation quant à l'évolution des livrets d'épargne. En janvier 1987, Edouard Balladur, alors ministre de l'Economie, des Finances et des Privatizations, a fixé à 15 % le ratio minimum d'actifs liquides et mobilisables. La même année, sous la conduite de son directeur général, Robert Lion, la Caisse des dépôts a mis en œuvre les réfor-

mes structurelles que j'ai évoquées et qui ont donné lieu à de vrais débats au sein de la Commission de surveillance.

Loin d'être un témoignage d'un passé révolu, celle-ci a su s'adapter aux évolutions nécessaires de manière à assurer la mission générale de contrôle qu'elle exerce. Sous la présidence de Christian Pierret, elle n'a cessé de renforcer son rôle ; elle s'est progressivement rapprochée du mode de fonctionnement des conseils de surveillance des sociétés à directoire.

— *Vous êtes ministre de la Fonction Publique. La Caisse des dépôts peut-elle jouer un rôle d'avant-garde, sinon de laboratoire, dans la modernisation que vous avez engagée ?*

— Assurément. La Caisse des dépôts est un établissement exemplaire au sens originel du terme. Si ma mémoire est bonne, elle fut l'une des pionnières de la mécanisation des tâches administratives dès 1930, puis elle a participé au progrès de la mécanographie et de l'informatique au cours des années cinquante. Elle s'est ensuite engagée, dès le début des années soixante-dix, dans la décentralisation de ses structures en vue d'accroître l'efficacité du service rendu.

Un même esprit de rigueur et d'ouverture se manifeste dans la gestion de son personnel qui, jusqu'au lendemain de la seconde guerre mondiale, a bénéficié d'un statut propre, bien que très proche de celui du ministère des Finances. Naturellement, la Caisse des dépôts a organisé dès sa création un système de retraites et de secours mutuels pour ses agents ; elle fut également la première administration à recruter des femmes, au siècle dernier. Depuis, elle a poursuivi son effort de modernisation, par exemple, en s'engageant résolument dans la voie de la formation permanente de son personnel.

Comme l'a écrit le directeur général dans le rapport d'activité publié en 1991, l'objectif poursuivi est la consolidation d'un groupe qui doit devenir encore "plus professionnel et plus mobile", qui doit maintenir sa cohésion sans contrarier le mouvement de décentralisation dans lequel il s'est engagé.

# FRANÇOIS BLOCH-LAINE

ANCIEN DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA CAISSE DES DÉPÔTS

## INTERVIEW

REF : — *Directeur Général de la Caisse des dépôts entre 1953 et 1967, vous avez profondément transformé cette maison. Comment appréciez-vous les changements intervenus depuis ?*

FRANÇOIS BLOCH-LAINE : — Je suis naturellement frappé par l'accroissement considérable des fonds gérés et par la diversité croissante, en même temps que par l'ampleur, des activités greffées sur la fonction principale de l'institution. Pour des raisons différentes, deux problèmes constants semblent être devenus plus difficiles à résoudre : celui des relations de la Caisse avec le secteur privé et celui de ses relations avec le monde politique.

A mon époque, les opérations nouvelles (construction de logements, équipement du territoire...) se développaient encore, pour la plupart, dans l'agglomération publique. Aujourd'hui, sur ses champs d'intervention, la Caisse doit coopérer beaucoup plus avec des entreprises, avec des intérêts privés. Cela pose des questions normales, mais délicates, de déontologie, qui peuvent être résolues de façon pragmatique.

Il n'était pas fatal que dans le même temps, sa conduite fût davantage soumise aux agitations politiques - Hélas ! on voit qu'elle n'est pas épargnée plus que d'autres, dont la Cour des Comptes, par la politisation médiatisée de la vie administrative qui sévit de plus en plus.

— *Vous êtes-vous heurté à des critiques lorsque vous avez cherché à élargir les activités de la Caisse ?*

— Naturellement. Le spectre d'un organisme puissant, suspecté d'être "tentaculaire", naît vite de toute politique entreprenante. De fait, il faut être constamment attentif dans cette maison aux risques de dispersion et d'obésité. La Caisse constitue pour la France un outil incomparable d'animation et de développement. Les gouvernements des autres pays ont d'autres instruments latéraux d'influence sur l'activité économique et sociale. Si nous nous privions de celui-là, nous nous mettrions en état d'infériorité dans la compétition interna-

tionale. Les tâches de cette "administration de mission", disais-je dans les années 50 et 60, doivent être "utiles et éphémères". L'utilité est déterminée suivant le principe de "subsidiarité". Il s'agit de faire ce que, dans l'ordre du nécessaire, les autres ne font pas. Quand les autres le font, dans des conditions satisfaisantes qui n'appellent plus d'entraîneur ni de correcteur, il convient de passer le relais. Le moment et les modalités ne sont pas faciles à déterminer. Cela peut se faire en deux temps : en donnant d'abord à des filiales plus d'autonomie et plus de mixité ; en les "languant" ensuite.

La Caisse n'est pas une "banque d'affaires" comme les autres. Il y a suffisamment d'établissements de ce type sur la place de Paris pour qu'on n'ait pas à faire d'elle un de plus. Ses motivations et ses méthodes ne sauraient être les mêmes.

— *Cependant la Caisse est devenue un actionnaire actif dans des entreprises où elle a pris des participations. Qu'en pensez-vous ?*

— Il a toujours fallu distinguer les placements et les participations. Il est normal que la Caisse ait en portefeuille beaucoup d'actions et qu'elle figure ainsi, parfois, parmi les actionnaires les plus importants d'une entreprise. Mais en tant que "fiducie" pour divers patrimoines gérés, elle achète et vend des titres en conservant une grande liberté de mouvement, donc en s'abstenant d'entrer dans les conseils d'administration. Elle ne devient un actionnaire actif que là où, en accord avec les pouvoirs publics, pour des raisons bien déterminées, elle entend jouer un rôle plus ou moins important. Quand cette fonction-là se développe, elle appelle évidemment des procédures particulières de décision, à perfectionner sans bouleversement.

415

— *Dans le débat actuel sur une réforme des statuts de la Caisse, certains préconisent de modifier le fonctionnement de la Commission de Surveillance. Et vous ?*

— Appelé à donner mon avis à un comité sénatorial, j'ai dit qu'aucun changement fondamental ne me paraissait s'imposer. Déjà, d'après ce que je sais, des activités "adventices" ont été rendues plus autonomes et soumises à des contrôles spécifiques. Il se peut qu'il y ait, en ce sens, d'autres aménagements à opérer, notamment en ce qui concerne les participations actives. Mais, pour l'essentiel de la mission de la Caisse, à savoir la gestion des épargnes qui lui sont confiées, l'institution vieille de 175 ans garde, à mon sens, toute sa valeur. Ce tripartisme du contrôle : ministère tutélaire - magistratures administratives - assemblées parlementaires, est excellent pour l'exercice d'une vigilance qui ne doit pas obéir à un pouvoir dominant. Que pourrait-on inventer de mieux ? Les conseils d'administration des entreprises publiques ne sont pas plus exemplaires. Il me semble que, depuis ces dernières années, pour tenir compte du

développement des opérations, la Commission de Surveillance est plus complètement informée et plus expressément consultée qu'elle ne l'était de mon temps. Le perfectionnement accentué de son règlement intérieur ne nécessite aucune législation nouvelle.

— *Le Directeur Général a une situation privilégiée. Il est pratiquement irrévocable.*

— Il dépend totalement de la confiance de la Commission de Surveillance. Devant elle, il ne résisterait à aucun désaveu. Pour qu'il soit, comme disait Napoléon à propos du Gouverneur de la Banque de France, "suffisamment dans la main des pouvoirs publics sans l'être trop" quel serait un statut préférable ? Avoir un mandat limité dans le temps, dont le renouvellement dépendrait, comme sa nomination initiale, du Gouvernement ? Pour qu'il soit, à coup sûr, indépendant de celui-ci, ne faudrait-il pas, alors, que ce mandat, ne fût pas renouvelable, ce qui aurait d'autres inconvénients dans une institution qui a été heureusement marquée, depuis l'origine, par des gestions longues, comme l'observait solennellement le Général de Gaulle, lors du 150ème anniversaire. On sait que le Gouverneur de la Banque, révocable à tout moment, n'est protégé contre la docilité que par l'assurance d'une rémunération maintenue quelques années après son éviction. Est-ce une meilleure solution ?

Là encore, je pense que l'inamovibilité peut être tempérée, sous le régime traditionnel, par la pratique effective de la "question de confiance".

*Propos recueillis par Erik Izraelewicz*

# JEAN SAINT-GEOURS

*PRESIDENT DE LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE*

## INTERVIEW

REF : — *Quelles sont les relations entre la COB et la Caisse des dépôts ?*

JEAN SAINT-GEOURS : — Dans la mesure où la Caisse des dépôts est un établissement proche de l'Etat, nous avons naturellement des relations de confiance. Mais nous effectuons notre travail de vérification avec la même vigilance qu'envers tout autre investisseur. Car ce n'est pas sa taille, aussi importante soit-elle, qui peut l'empêcher d'être la victime de bévués ou d'abus. La Caisse des dépôts nous est aussi précieuse dans la mesure où nous utilisons les documents qu'elle publie et en particulier ses études.

417

— *Plus globalement, comment apprécier l'évolution et le poids des investisseurs institutionnels dans le système financier français ? Les gendarmes de la Bourse constituent-ils une entrave à la modernisation de la place ?*

— Je voudrais d'abord relativiser le poids de ces investisseurs institutionnels par rapport aux institutions d'autres pays dont on apprécie généralement mal l'importance en France. Je pense en particulier à la Poste en Grande-Bretagne ou aux fonds de pension aux Etats-Unis qui gèrent des montants bien plus considérables que n'importe quel investisseur français. Cela dit, le rôle et la puissance de la Caisse des dépôts sur le marché financier est lié à la fois aux fonds d'épargne qui lui sont confiés et à sa richesse propre. Ces deux ressources devant, évidemment être traitées et gérées différemment. J'ajouterai que cette puissance ne lui confère pas une fonction d'arbitre, comme pourrait le laisser supposer le mot de gendarme. Elle contribue à donner au marché à la fois de la souplesse et une meilleure régulation. C'est pourquoi je ne suis pas d'accord avec le mot de gendarme. Et pour répondre à votre seconde question, je ne vois donc pas d'incompatibilité entre le poids des investisseurs institutionnels et la poursuite de la modernisation de la place.

— *La Caisse des dépôts est aussi un acteur de la politique industrielle...*

— Effectivement et c'est là un autre domaine. Personnellement, et je l'ai déjà dit à plusieurs reprises, je ne suis pas hostile à l'économie mixte. Ce qui veut dire que je ne suis ni contre des privatisations partielles, ni contre les restructurations du capital de grandes entreprises, quand cela s'avère nécessaire. Et de ce point de vue, il est souhaitable qu'un organisme comme la Caisse des dépôts puisse intervenir dans de telles opérations.

— *Pourtant ce sont les thèses du libéralisme financier qui semblent prévaloir en France actuellement ?*

— J'ai été président du Crédit National dont le capital échappe en totalité à l'Etat. En revanche son homologue allemand, le Kredit Anstalt, a pour président le ministre des Finances ; il est l'instrument direct de l'Etat pour les prêts aux pays en voie de développement et aux PME. Qui est le plus libéral ?

— *Vous avez dit de la Caisse des dépôts qu'elle était proche de l'Etat. Seriez-vous favorable à ce qu'elle ait une plus grande marge de manœuvre vis-à-vis des pouvoirs publics ?*

418

— Si l'on m'annonçait un jour que la Caisse des dépôts est devenue totalement indépendante des pouvoirs publics, j'applaudirais. Mais je n'y crois pas parce que ce n'est pas réaliste. Une puissance comme la Caisse des dépôts ne peut échapper à certaines relations avec le gouvernement. Il est naturel qu'elle coopère à la mise en œuvre de certaines politiques. Ce qu'il faut, je crois, c'est codifier ces relations.

— *L'une de vos missions est d'assurer l'information et la transparence du marché. A ce propos, auriez-vous des reproches à formuler à la Caisse des dépôts ?*

— Nous attachons effectivement une grande importance à l'information du public, à la transparence du marché, à l'égalité des actionnaires, bref nous nous efforçons de faire respecter les grands principes qui régissent le marché. Et, de ce point de vue, je n'ai qu'à me féliciter de l'attitude des responsables de la Caisse des dépôts. C'est l'un de nos paroissiens les plus vertueux !



# GEORGES PLESCOFF

PRESIDENT DE LA BANQUE EUROFIN

## INTERVIEW

419

REF : — *Vous avez passé une partie de votre carrière à la CDC. Quels souvenirs en gardez-vous ?*

GEORGES PLESCOFF : — Vous savez, l'une des premières choses que j'ai faite en arrivant à la Caisse des dépôts, a été de me plonger dans les archives concernant l'affaire Stavisky. Pour résumer, le gouvernement de l'époque, dans les années 1930, avait demandé à la Caisse des dépôts, comme à beaucoup d'autres établissements de la place, de souscrire aux bons de pacotille, on dirait aujourd'hui les junk bonds, émis par le Mont de Piété de Bayonne. La Caisse des dépôts a été l'un des rares établissements à rejeter cette demande gouvernementale. Pendant les dix ans que j'ai passés à la Caisse des dépôts, j'ai toujours pensé que l'honneur de cette maison était d'être indépendante des pouvoirs publics. Je me souviens des débats sur la construction des abattoirs de La Villette, qu'il a fallu dynamiter plus tard, comme certaines HLM... d'ailleurs.

— *Vous voulez dire qu'il n'en est plus de même aujourd'hui ?*

— C'est une difficulté permanente que d'éviter d'être un établissement qui essaye de devancer les désirs des pouvoirs publics. Ce qui peut mettre évidemment en danger sa vocation de salubrité publique et de garantie morale. Je vous parlais à l'instant de l'affaire Stavisky. Il faut bien comprendre que le monde de l'argent a toujours attiré les escrocs et qu'il faut bien se protéger contre leurs méthodes, d'ailleurs très classiques. Et il y a aussi les gestionnaires honnêtes et incompétents.

— *Alors à vos yeux, la Caisse des dépôts est-elle encore utile ?*

— Bien sûr. Elle sert à faire respirer l'honnêteté, à protéger l'épargne du peuple, à éviter que ne se produise en France le scandale des caisses d'épargne aux Etats-Unis. Sans doute la plus grande escroquerie du siècle ! Pour éviter de telles catastrophes, il faut à la direction de la Caisse des dépôts une extraordinaire rigueur. Je m'interroge quand j'apprends que l'on accorde des prêts aux collectivités locales des Etats-Unis, où l'on trouve quantité de communes insolvables. A la Caisse des dépôts, j'avais à jour le tableau d'endettement par habitant des communes françaises. Et il était hors de question, malgré toutes les pressions que vous imaginez, d'avancer un centime aux communes les plus endettées. Ce tableau existe-t-il encore aujourd'hui ? Nous n'en entendons pas parler, et l'on nous dit que la consolidation avec les dettes garanties par les communes ne sera connue qu'en 1995...

— *Si je comprends bien, la Caisse des dépôts, pour vous, ce sont les caisses d'épargne et seulement les caisses d'épargne ?*

— C'est la gestion des caisses d'épargne, sans les prêts, même aux commerçants du quartier. Il faut laisser cela à d'autres établissements. Mais elle a surtout la mission de faire la police financière sur la place. C'est à dire qu'elle devrait signaler aux autorités de tutelle ce qui lui semble suspect dans telle ou telle opération en cours ou en préparation. C'est le domaine de la salubrité publique que j'évoquais. Par exemple, la Caisse des dépôts doit-elle se faire juger par des agences de notation ou devrait-elle un jour assurer le rôle important du contrôle de ces agences ?

— *Quel intérêt, vous, président de banque privée, avez-vous à ce qu'il y ait une police financière ?*

— Le même que celui que j'ai à voir une patrouille de police quand je rentre la nuit chez moi !

— *Que pensez-vous de l'internationalisation du champ d'activité de la Caisse des dépôts ?*

— L'internationalisation, le développement des affaires financières et le rapprochement de plus en plus important de l'Etat rendent nécessaire une transformation de la Caisse des dépôts. Elle ne peut pas à la fois être l'instrument du gouvernement et s'internationaliser ou se régionaliser.

— *Il y a pourtant une décentralisation et une filialisation...*

— Une décentralisation, non. Il faudrait pour cela créer douze autorités correspondant aux douze régions. C'est à dire douze responsables et pas simplement des directions régionales. Quant aux filiales, est-ce bien raisonnable

aujourd'hui de continuer à essayer de les faire vivre ? Il y a trente ans, il fallait un organisme central pour construire des logements sociaux. Mais en 1991, pourquoi les collectivités locales ne construiraient-elles pas leurs logements ? Certaines le font, d'ailleurs.

— La Caisse des dépôts a-t-elle cependant un avenir ?

— J'ai reçu il y a peu de temps un journaliste américain et nous avons évoqué ce dont nous parlions tout à l'heure, les caisses d'épargne aux Etats-Unis. Et je lui ai dit qu'ils devront bien, un jour ou l'autre, créer leur Caisse des dépôts ! En France, avec un organisme aussi important que celui-là, on ne dira jamais ce qui va bien mais ce qui semble aller de travers. Ce qui est logique. Le monstre attire la foudre ! Il m'arrive de penser qu'à la fin du siècle, la Caisse des dépôts remplira un rôle éminent en devenant la Caisse de Garantie des dépôts.

*Propos recueillis par Philippe Malvé*

## DAVID DAUTRESME

ASSOCIÉ GÉRANT, MM. LAZARD FRÈRES ET CIE

### INTERVIEW

REF : — *Quelle analyse faites-vous aujourd'hui du rôle de la Caisse des dépôts ?*

422

DAVID DAUTRESME : — Permettez-moi d'abord de dire qu'à l'expérience de ces dix dernières années, en France mais aussi aux Etats-Unis, je considère que le rôle attribué par le législateur d'origine à la Caisse des dépôts, n'a pas vieilli. Ce que l'on pourrait peut-être appeler cette " Banque centrale " des caisses d'épargne offre à la fois une parfaite garantie aux déposants et laisse néanmoins la possibilité à ces Caisses de se comporter comme des prêteurs locaux dans leurs zones de proximité. Ce qui ne les empêche pas de centraliser l'essentiel des emplois de fonds. Tout cela est, en réalité, une formule moderne, même si elle était destinée, à l'origine, à sécuriser le système. De nos jours ce même système procure toujours des garanties, contrairement à ce qui se passe aux Etats-Unis, où l'on assiste au désastre de l'irruption des caisses d'épargne dans des métiers qui ne sont pas forcément les leurs. J'ajouterai que la centralisation des emplois de fonds donne à la Caisse des dépôts une puissance qui lui permet de jouer un rôle prééminent dans la vie financière française et lui a donné une capacité d'exister en tant que grande institution sur le plan international. On est donc, me semble-t-il, dans le meilleur des deux mondes : puissance et garantie offertes aux déposants avec un nombre restreint de caisses d'épargne plus dynamiques grâce à leur récente restructuration.

— *Est-ce que cela signifie que cette grande institution financière est immuable, quel que soit le contexte qui, lui, évolue rapidement ?*

— Ce qui a changé pour la Caisse des dépôts c'est l'emploi des fonds : intervention sur le marché financier, la multiplication des filiales, notamment sur un champ aussi important que celui du logement social. De mon point de vue,

la prolifération des filiales ne se justifie plus, et leur remise en ordre était une nécessité. La partie financière de la Caisse s'est développée superbement et personne aujourd'hui ne conteste sa place, sa technicité et la qualité de ses interventions.

— *Existe-t-il des relations entre une grande banque d'affaires privée, comme Lazard, et cet établissement public ?*

— Nécessairement puisque la Caisse des dépôts est actionnaire de beaucoup d'entités françaises. Les Anglo-Saxons et en particulier les Britanniques, ont l'habitude d'avoir de grandes institutions, actionnaires de sociétés privées cotées, et qui sont à la fois vigilantes mais stables. Cela a été plus long et sans doute plus difficile pour la Caisse des dépôts mais elle le fait aujourd'hui, je dirai qu'elle le fait bien et que c'est utile pour l'économie. Elle a préfiguré le rôle d'un grand institutionnel dans la vie d'un pays développé. Pour moi, la Caisse des dépôts est le substitut français, centralisé, de ce que seraient des grands fonds de pensions, comme cela existe aux Etats-Unis. Dans un pays qui n'a pas de système de capitalisation, et qui manque donc d'actionnariat institutionnel stable, la Caisse des dépôts remplit cette fonction. C'est indiscutablement le plus grand organisme de gestion pour compte de tiers.

423

— *L'horizon 1993 peut-il être le signe de grands bouleversements et comment s'y préparer ?*

— Je ne vois pas trop ce que cela peut changer pour la Caisse des dépôts. Ce qui constitue une interrogation, c'est la question de ce que sera la collecte pour l'ensemble des caisses d'épargne. Une modification dramatique interviendrait si la liberté complète d'établissement et de concurrence après 1993 venait à affaiblir durablement la collecte aussi bien des dépôts que des produits d'assurance par les réseaux qui apportent à la Caisse des dépôts sa puissance. Comment le réseau des caisses d'épargne affrontera la concurrence élargie après 93, telle est la clé du problème. Est-ce que la modernisation des réseaux, commencée ces dernières années, va se poursuivre et sera suffisante pour que l'assise de la Caisse des dépôts soit toujours aussi solide ? On voit bien par exemple que les caisses d'épargne italiennes sont capables de se développer hors frontières. Leurs homologues françaises sauront-elles en faire autant ? Et en matière d'assurance-vie, la CNP sera-t-elle suffisamment compétitive et imaginative pour commercialiser de nouveaux produits dans les mêmes conditions que celles qu'elle a connues jusqu'à présent ? Mais la Caisse des dépôts, en tant qu'institution a déjà une activité internationale importante, connue et respectée, avec un superbe rating et n'aura, j'en suis convaincu, pas de problème pour après 93.

— *Son statut ne vous paraît donc pas être de nature à entraver son développement ?*

— Quand on a une institution dont le statut a traversé 175 ans, est-il raisonnable de se poser des questions sur son changement ? D'ailleurs nul n'a jamais mis en doute, même à l'occasion de divers incidents, son indépendance, même si elle est liée à l'Etat. En France nous n'avons pas beaucoup d'institutions publiques dont le statut leur assure une réelle indépendance. La Caisse des dépôts a la chance d'avoir eu, dès l'origine, une sorte de Constitution qui garantit à son Directeur général une grande liberté d'action mais qui est contrôlée par la Commission de surveillance. La composition de cette Commission constitue un élément supplémentaire d'indépendance pour la Caisse. Tout bien réfléchi, je considère que ce statut est un bon statut qu'il ne faudrait pas changer. Je serai très conservateur sur ce point. Entre l'indépendance contrôlée, telle qu'elle est aujourd'hui, et la dépendance ou la mise sous tutelle, je ne vois pas de marge de manœuvre. La question, c'est de se demander si ce statut a un avenir ou non.

— *Cette indépendance a-t-elle un coût ?*

— Le prix à payer de son indépendance, c'est la nécessité d'être efficace, faute de quoi son statut serait mis à mal. Mais dans la mesure où la Caisse des dépôts est efficace, il faut qu'elle garde ce statut. Ce serait une grave erreur que de le modifier. On ne devrait pas voir la Caisse des dépôts s'engager sur des voies qu'elle considérerait comme mauvaises. Son privilège est de pouvoir, *a contrario*, emprunter des itinéraires qu'elle considère devoir prendre mais qui ne seront profitables qu'à long terme. C'est la politique de certains assureurs privés ou grandes entreprises dynamiques. Et c'est excellent d'avoir une institution de ce type.

Cet établissement indépendant ne doit donc pas céder aux pressions éventuelles des gouvernements. Elle porte seule la responsabilité de ce qu'elle fait de bien ou de moins bien. En ce sens, son statut la rapproche, paradoxalement, de celui d'une entreprise privée. Un autre avantage du statut c'est que le mandat du Directeur général est long. Depuis la Libération, les Directeurs généraux sont restés en poste en moyenne 15 ans. Et c'est très bien parce que le principal responsable peut être jugé et voir les résultats de son action sur la durée. Avec un mandat de cinq ans par exemple, la Caisse des dépôts serait en danger car elle perdrait de sa crédibilité.

La seule question que je me pose, et à laquelle je ne peux répondre faute d'informations, c'est celle de savoir comment fonctionne réellement la Commission de surveillance. Il faut faire vivre ce statut et le meilleur moyen c'est d'avoir une Commission qui se comporte véritablement comme un conseil d'administration à l'américaine où les gens travaillent, connaissent les dossiers et se sentent responsables.

# JEAN-FRANÇOIS THEODORE

PRESIDENT DE LA SOCIETE DES BOURSES FRANÇAISES

## INTERVIEW

REF : — *La Bourse de Paris a beaucoup changé depuis quelques années. Où en est-elle aujourd'hui ?*

JEAN-FRANÇOIS THEODORE : — Il est vrai que depuis 1988, la Bourse a connu une révolution aussi bien institutionnelle que technique. Aux agents de change se sont substituées les sociétés de Bourse, l'organisme corporatif qui regroupait les intervenants de marché, tout en gérant le marché, à cédé la place au Conseil des Bourses de Valeurs - autorité règlementaire - et à la Société des Bourses Françaises - entreprise de marché - tandis qu'une association professionnelle regroupe les sociétés de bourse. Et puis le marché est passé de la criée à l'informatique et sera complètement automatisé tant dans ses modes de négociation, *via* CAC, que dans ses modes de règlement-livraison, *via* RELIT, à la fin de l'année 1991. La Bourse de Paris est aujourd'hui l'une des premières Bourses du monde avec 2 000 milliards de francs de capitalisation-actions, près de 3 000 milliards de francs de capitalisation-obligations et un volume de transactions de 3800 milliards de francs par an. Nous allons aborder une nouvelle phase de développement avec le meilleur outil technique, une capitalisation encore faible par rapport au PNB, ce qui laisse donc de fortes marges de croissance, enfin des intermédiaires qui, malgré des périodes difficiles, ont su affiner leurs outils et leur stratégie.

425

— *La Caisse des dépôts est l'un des acteurs de la Bourse. Quelle appréciation avez vous de son rôle sur la place ?*

— A l'évidence, la Caisse des dépôts est un très grand intervenant de marché, gestionnaire de fonds et établissement d'intermédiation. C'est une catégorie d'établissement en soi qui intervient sur le marché aussi bien pour le compte de ses gestions spécifiques que pour son compte propre. Son rôle s'est diversifié

en même temps que le marché a changé d'échelle. Dans les années 70, la Caisse des dépôts pesait d'un poids très important, avait une organisation de type administratif et était ressentie, à tort ou à raison, comme le régulateur du marché. Depuis lors, ce changement d'échelle du marché fait qu'un intervenant, fût-il la Caisse des dépôts ne peut le régler seul. Et puis, la Caisse des dépôts a elle-même évolué en ayant une stratégie d'intermédiation financière propre : elle est SVT par exemple, donc concurrente par rapport à d'autres établissements financiers eux aussi SVT. Elle se conçoit, semble-t-il, à la fois comme intermédiaire financier et investisseur institutionnel en réorganisant apparemment ses gestions dans une optique dynamique et volontariste.

Cela dit, en tant que Bourse, entreprise de marché, il ne nous appartient pas de juger la stratégie de la Caisse des dépôts. Du point de vue du marché nous avons simplement intérêt à avoir le maximum d'intervenants diversifiés dans un marché moderne. Quand la Caisse des dépôts fait de l'information financière *via* TGF c'est une bonne chose pour la place de Paris, même si cela dépasse largement la Bourse. Que la Caisse des dépôts soit un intervenant actif à la fois comme investisseur et intermédiaire, la place ne peut que s'en féliciter.

426

— *La Caisse des Dépôts est une institution spécifique. A-t-elle une fonction spécifique à jouer ?*

— Sans doute son intérêt, plus encore peut-être que celui des autres investisseurs institutionnels est d'avoir un marché actif, puissant et dynamique à Paris. Il est plus facile de s'appuyer sur le marché domestique que sur les autres marchés, même si nos intermédiaires financiers, et notamment la Caisse des dépôts, se sont largement internationalisés. Et, pour avoir un marché domestique fort, il faut un tissu d'intermédiation, lui aussi puissant et diversifié.

— *Devrait-elle avoir, par exemple, une mission de police du marché ?*

— La Caisse des dépôts a, par ses comportements et ses choix, un grand effet de structuration sur le marché. Qu'elle se sente une responsabilité en tant que très grand intervenant d'une nature particulière dans les modes de négociations, l'organisation, bref dans la vie du marché, cela est naturel et positif. Quand à faire la police, il me semble que c'est la mission d'autres organismes que sont la COB, le conseil des Bourses de Valeurs ou la Banque de France. Ils ont aujourd'hui affiné leurs méthodes. Nous ne sommes pas dans la situation de certains pays où n'existe aucun gendarme.

— *Sur les grandes places européennes, les investisseurs institutionnels participent, chacun à leur façon, au dynamisme de leur Bourse nationale. Quel est le moteur de la place de Paris ?*

— Je crois effectivement que les marchés, et plus généralement les places finan-



cières, fonctionnent parce qu'elles reposent à la fois sur des économies puissantes, le savoir faire de leurs intermédiaires et des gens qui assurent, de façon formelle ou informelle, et au-delà des réglementations, leur bon fonctionnement et leur développement. Il y a un système à l'allemande, avec le cartel des grandes banques, Deutsche Bank et Dresdner Bank en tête, qui gère le marché. En Grande Bretagne, une situation probablement très diversifiée mais où l'influence de la Banque d'Angleterre est prépondérante y compris sur le choix des dirigeants d'entreprises. La France connaissait une situation, jusqu'à quelques années, très conforme à l'esprit français où l'élément moteur de la transformation et de l'évolution du marché étaient les pouvoirs publics. Dans une période de dérégulation voulue par les pouvoirs publics. Ce rôle unique ne peut exister et nous sommes en train d'établir une solution à la française qui, je crois, constitue un compromis entre les diverses pratiques étrangères. Il s'agit de réaliser un consensus des grands intervenants de place, parmi lesquels la Caisse des dépôts, le ministère des Finances bien entendu et la Banque de France qui est devenue moins monétaire et s'est intéressée davantage au marché ces dernières années. Cette nouvelle dynamique permettra à la place de Paris de jouer pleinement son rôle dans un monde plus ouvert avec plus de concurrence européenne et à terme plus de concurrence mondiale.

# PHILIPPE LAGAYETTE

SOUS-GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE

## INTERVIEW

428

REF : — *Quelles sont les relations entre la Caisse des dépôts et la Banque de France ?*

PHILIPPE LAGAYETTE : — Leurs missions sont tout à fait différentes. Le premier rôle de la Banque de France concerne la politique monétaire alors que les missions principales de la Caisse des dépôts sont de gérer des ressources d'épargne en particulier le livret A et de financer certains secteurs tels que le logement social ou les collectivités locales. Ce sont des missions publiques particulières. La Caisse des dépôts a également une importante activité bancaire "normale". Tout ceci est fort différent des missions et activités de la Banque de France. Mais cela n'empêche pas que de nombreux contacts existent. Même si elle est juridiquement hors de la loi bancaire, la Caisse des dépôts est un très important établissement qui applique lui-même une grande part des règles qui s'appliquent aux banques. En outre, l'ancienneté et l'originalité du statut de la Caisse expliquent l'existence de dispositions très particulières : ainsi la Banque de France siège à la Commission de surveillance. Nous coopérons aussi pour des missions accomplies pour le compte de l'Etat. A titre d'exemple, je pourrais citer le Comité de gestion du fonds de soutien des rentes qui comprend le Trésor, la Caisse des dépôts et la Banque de France.

— *Existe-t-il une coordination entre la Banque de France et la Caisse des dépôts dans la conduite de la politique monétaire ?*

— Aucunement.

— *Comment percevez-vous aujourd'hui l'indépendance de la Caisse des dépôts ?*

— La Caisse des dépôts a un statut spécial parce qu'elle exerce certaines missions publiques impliquant des précautions et des protections. Ceci se traduit en particulier par une relation étroite avec le Parlement. La Commission de surveillance est présidée par un membre du Parlement et est composée notamment de quatre membres du Parlement. La Caisse des dépôts n'est donc pas séparée des pouvoirs publics mais elle y occupe une place à part.

Il est également normal que pour chacune des missions publiques qu'elle exerce, les pouvoirs publics définissent les rapports entre eux-mêmes et cet établissement. A ce titre, la Caisse a des rapports étroits avec le ministère des Finances et le directeur du Trésor siège aussi à la Commission de surveillance. Cela n'empêche pas qu'il y ait, en ce qui concerne la gestion, une certaine indépendance de la Caisse des dépôts : son Directeur Général a un statut très protégé ; la Commission de surveillance est également une traduction de cette indépendance.

— *Le monde financier a parfois des intervenants troubles. Serait-il opportun que la Caisse des dépôts exerce aussi une fonction de police sur la place ?*

429

— Je ne vois pas très bien de quelle police il pourrait s'agir vis-à-vis du monde financier. Cela pouvait être nécessaire du temps où celui-ci était insuffisamment organisé et surveillé. Aujourd'hui, ce n'est plus le cas du fait de l'existence de la COB, du Conseil des Bourses de Valeurs, de règles déontologiques. Ce n'est plus le rôle de la Caisse des dépôts d'exercer une surveillance. En revanche, en tant que grand intervenant, elle peut avoir une réelle influence par son comportement et peut contribuer, de temps à autre, à faciliter la résolution de problèmes de place.

— *Comment apprécier l'horizon 93 et l'harmonisation de ces institutions ?*

— Il n'est pas certain qu'il y ait de grands problèmes avec l'Europe de 93. Dans le cadre de l'union économique et monétaire, les Banques centrales vont être étroitement reliées puisque nous nous dirigeons vers la mise sur pied d'un système européen de Banques centrales. Mais cela ne concerne évidemment pas la Caisse des dépôts. Pour celle-ci il n'est pas certain qu'il y ait de grands problèmes avec l'Europe de 1993, dans la mesure où la Caisse veille à ce que les spécificités de son statut restent bien liées à des missions publiques.

## DOMINIQUE CHATILLON

PRÉSIDENT DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE DES BANQUES

### INTERVIEW

430

REF : *Vous êtes président de l'AFB et de l'AFEC mais vous avez été aussi l'un des responsables de la Caisse des dépôts, Directeur à la Caisse des dépôts de 1967 à 1974. Est-ce que le concept de foi publique qui en constitue le socle a, pour vous, encore un sens aujourd'hui ?*

DOMINIQUE CHATILLON : Pas vraiment ! Mais, pour être franc, quand j'étais à la Caisse des dépôts, je ne trouvais pas non plus que c'était un très bon socle, pour reprendre votre terme. Je ne suis pas sûr que beaucoup de gens en comprennent la signification. En outre, la sécurité, qui est derrière ce concept est aujourd'hui assurée également par les banques, nationalisées ou non. La Caisse des dépôts n'a pas le monopole de la foi publique. D'autant qu'elle s'est attachée à développer ses activités dans le secteur privé. Elle ne participe donc pas qu'à des missions d'intérêt public.

— *Alors, quelle est sa place aujourd'hui dans le système bancaire ?*

— La Caisse des dépôts a une place considérable par l'importance des moyens financiers qu'elle collecte et qu'elle place ; par la qualité des équipes qu'elle a su constituer, notamment dans le secteur des placements financiers. Elle est également un outil de centralisation et de gestion des livrets de caisse d'épargne qui représentent encore des actifs considérables. Elle est un acteur majeur, un outil à la disposition du Trésor public pour répondre, dans des circonstances difficiles, à des besoins spécifiques. Je pense par exemple au déficit de la sécurité sociale. Elle participe activement à la gestion de la dette publique mais là, me semble-t-il, davantage comme gestionnaire d'actifs très importants que comme partenaire doté de responsabilités particulières.

— *Vous avez employé l'expression d'outil à la disposition du Trésor public. Quelle analyse faites-vous de l'indépendance de la Caisse de dépôts vis-à-vis des pouvoirs publics ?*

— Je pense que l'indépendance de la Caisse n'est pas reconnue dans l'opinion. Toute sa tradition et son statut la rendent très proche du ministère des Finances. Son indépendance des pouvoirs publics serait une orientation très nouvelle et probablement difficile à faire admettre par l'opinion. Il faudrait modifier considérablement son statut pour rendre crédible une mutation aussi fondamentale.

— *Le paysage du système bancaire français a été profondément bouleversé ces dernières années. Aujourd'hui, éprouve-t-il des inconvénients à avoir un partenaire comme la Caisse des dépôts, même s'il peut y trouver aussi des avantages ?*

— Les inconvénients naissent des privilèges fiscaux attachés aux produits qui constituent l'essentiel de ses ressources. Tous les autres réseaux, sauf celui du Crédit mutuel, y sont opposés. La concurrence est inégale dans l'approche de la clientèle. C'est d'autant plus difficile à supporter que nous sommes, désormais, dans un marché où la concurrence est extraordinairement sévère et où les marges ont tendance à baisser.

431

*La Caisse des dépôts est juridiquement placée sous la tutelle du Parlement via la Commission de surveillance. Est-ce que vous estimez que, compte tenu de sa puissance et pour être à la mesure des autres établissements, elle devrait fonctionner sur le mode, par exemple, des conseils d'administration américains ?*

— Je ne connais pas suffisamment le fonctionnement actuel de la Commission de surveillance pour l'apprécier pleinement. Cependant je ne crois pas que le Parlement, quelle que soit la qualité des parlementaires qui en reçoivent la charge, soit équipé pour assurer une mission de surveillance de ce type. C'est une maison énorme dont les interventions se développent à travers des structures très complexes. L'accentuation de la responsabilité des membres de la Commission de surveillance ne me paraît pas être de nature à modifier les conditions de tutelle. Il faudrait pour qu'il en soit ainsi que cette Commission se dote d'un outil de contrôle, ait à sa disposition un corps d'auditeurs et d'inspecteurs qui l'aideraient dans sa tâche de surveillance. Mais cela ferait, en partie, double emploi avec le contrôle de la Cour des comptes. Bref, cela devient très complexe.

— *Estimez-vous que cette institution a vocation à élargir son champ géographique d'activités, en particulier dans les pays d'Europe de l'Est, ou, au contraire, à rester dans le pré carré des frontières nationales ?*

— Elle doit choisir son camp. Ou bien elle est un bras séculier officiel de l'administration et alors on peut imaginer, qu'elle soit un instrument d'assistance à la fois technique et financier de la France pour les pays de l'Est. Durant toute son histoire d'ailleurs, la Caisse des dépôts a modifié ses priorités. En revanche, si elle se met en concurrence avec les autres institutions financières pour la collecte et la gestion de fonds, il n'est pas acceptable de lui donner une vocation privilégiée. Dans ce domaine aussi, les autres institutions financières ont des ambitions et sont déjà très actives, notamment en matière d'assistance technique, de conseils à la privatisation, etc.

Votre question met bien en valeur la difficulté de plus en plus grande qu'a la Caisse à vivre l'ambiguïté de son statut. Elle reste malgré tout un corps assez étranger dans un monde bancaire et financier français et international qui s'est considérablement modifié ces dernières années et banalisé. La Caisse des dépôts n'a d'équivalent nulle part au monde. Je m'étonne quand j'entends son Directeur général affirmer souvent qu'elle a changé depuis une dizaine d'années. Certes, il a opéré beaucoup de modifications dans les structures et effectué un travail considérable de redéfinition de frontières, d'assainissement dans bon nombre de secteurs. Mais il n'a pas changé ce qui fait l'essence même de la Caisse des dépôts, son caractère de corps atypique dans un monde bancaire et financier international qui s'est libéralisé. Mon sentiment est qu'à la Caisse des dépôts, la vraie révolution reste à faire.

# VASSILI LEONTIEFF

PRIX NOBEL D'ECONOMIE

## INTERVIEW

REF : — *Durant votre carrière, avez-vous été en relation avec la Caisse des dépôts et consignations ?*

VASSILI LEONTIEFF : — C'était dans les années cinquante-soixante, si mes souvenirs sont exacts. J'avais pris une année sabbatique et j'étais Professeur invité au Collège de France, je suivais avec beaucoup d'attention le développement de la planification. Au cours de ce séjour, j'ai été invité par la Caisse des dépôts et spécialement par l'une de ses filiales, le BIPE, par mon ami, l'économiste Henri Aujac. C'était une période de croissance rapide de l'économie française. Je devais participer à des séminaires sur l'analyse de l'input-output... J'ai pu ainsi nouer de nombreux liens avec les responsables de la planification, qui reste à mes yeux l'une des principales originalités de l'économie française dans ces années là.

433

— *Quel peut être ou doit être aujourd'hui le rôle d'une grande institution financière publique ?*

— Il me semble que tout dépend de la culture du pays. En France par exemple, et la Caisse des dépôts est là pour le témoigner, l'institution publique a un rôle considérable. Aux Etats-Unis, malheureusement, nous n'avons par cet avantage et je crois que c'est l'un des principaux enseignements de la crise des caisses d'épargne et des banques américaines. L'économie de marché a des limites et l'on ne peut pas tout gouverner par le marché. Prenez aussi l'exemple du Japon, la combinaison d'un secteur privé allié aux recommandations de son gouvernement donne un cocktail explosif. Dans une société moderne, il faut réfléchir sur trois principes et diviser le rôle des acteurs. Le profit est la motivation principale des entreprises qui permet de pousser la croissance. Mais cette motivation doit être appuyée par le respect des règles de l'Etat. Le succès du Japon que j'étudie depuis quelques années est un bon exemple pour les Etats-Unis.

— *Quel jugement portez-vous aujourd'hui sur l'évolution de la science économique ?*

— Je suis très critique sur l'évolution de la science économique. Mon opinion m'amène à penser que l'économie a subi les effets d'un schisme entre les théoriciens et les empiristes. Il n'existe pas assez de contacts entre ce que j'appellerais les théoriciens et les recherches empiriques. Nous avons besoin absolument de déployer des passerelles pour tester et connaître le fonctionnement des économies. Cependant ces études empiriques coûtent très cher et nécessitent un appareil statistique et des bases de données sophistiqués. Le rôle d'une institution publique est alors aussi d'apporter et de réunir ces statistiques pour permettre à la recherche empirique de fonctionner en harmonie avec la théorie. *L'input-output analysis* essaie de combiner ces deux approches théorique et empirique. Le constat de leur séparation est évident et je reste perplexe devant l'élargissement du fossé.

— *A propos des évolutions en Union soviétique, êtes-vous favorable à un Plan Marshall, une aide extérieure peut-elle favoriser une refonte complète des réformes en cours dans ce pays ?*

434

— Avant de parler de Plan Marshall pour l'U.R.S.S., il faut avoir une image claire de la situation économique actuelle de ce pays. Une production qui a diminué de 5 %, une absence de produits de première nécessité sur les marchés. Pour des raisons humanitaires et pour éviter une catastrophe, les pays occidentaux doivent, le plus rapidement possible, acheminer une aide. Mais la question est comment et à qui : à l'autorité centrale ou aux républiques ?

Il ne s'agit pas simplement de livrer des tonnes de produits alimentaires mais de pouvoir aussi les distribuer et les transporter. Cette aide doit être accompagnée d'une assistance technique indispensable. Et là, me semble-t-il, le Fonds monétaire et la Banque mondiale sont les organisations qui doivent jouer ce rôle de catalyseur de l'assistance technique.

L'autre élément qui est décisif dans ce que j'appellerai une aide financière massive aux républiques est, avant tout, une réforme monétaire et une réforme des prix. L'absence de mécanisme des prix empêche la régulation par le marché et constitue la raison principale du marché noir. Lorsque vous réfléchissez à la période de l'après-guerre, en Europe, la situation était identique à celle de l'Union soviétique. L'inflation croissante décourageait les paysans de livrer leurs produits sur les marchés. Lorsque la situation s'est stabilisée, les produits sont revenus sur les marchés. C'est un comportement évident. Dans ce contexte, l'une des priorités en U.R.S.S. est d'établir une vérité des prix pour éliminer le marché noir.

La réforme monétaire doit aller de pair avec la réforme des prix pour parvenir



à une stabilisation financière de l'économie soviétique. Ces changements macroéconomiques sont plus importants à mes yeux que les privatisations des entreprises qui doivent se réaliser dans une deuxième étape.

L'aide financière des pays occidentaux peut alors jouer un rôle de soutien à ces réformes en éliminant, d'une part, les dangers de la famine en U.R.S.S. et, d'autre part, en appuyant une réforme monétaire de grande envergure.

— *Faut-il imposer des conditions en échange de cette aide financière ?*

— Là, c'est un problème plus politique et diplomatique. Je le répète, il faut, d'abord, une aide financière et technique d'urgence et ensuite, réfléchir aux meilleurs moyens d'allouer une aide de grande envergure pour mettre en place les réformes monétaires. Le grand bargain, le grand marchandage, c'est-à-dire le plan proposé par des économistes américains et soviétiques sur l'utilisation d'une aide de grande envergure à l'U.R.S.S., en échange d'une refonte totale de son économie, ce grand bargain est un bon exemple qu'il faut suivre de plus près et qui pourrait être appliqué.

Mais n'oublions pas l'essentiel. L'économie soviétique est rentrée dans une nouvelle phase de transformation qui va durer des décennies. Il y a une opportunité pour les Occidentaux de prendre part à ce changement.

Je suis avec grand intérêt l'évolution des économies dans le monde, mais, à mon âge, je ne peux plus m'engager dans des recherches de longue haleine.