

# Les finances éclipsent la pensée économique

Les marchés financiers monopolisent le débat scientifique, imposant une vision réductrice contraire à l'histoire de la pensée économique. *Josef Falkinger*

**Abrégé** Toute crise durable doit être placée dans un contexte plus large. Ces dernières décennies, l'économie et la pensée économique se sont «financiarisées». Elles se sont détournées des véritables sources de la prospérité – la production dont l'étude marque l'aube de l'économie politique moderne – et elles ont remis à la mode la pensée mercantiliste appliquée aux valeurs financières. L'examen des bases et de l'histoire de l'économie politique aboutit inévitablement à la conclusion qu'il faut revenir à une vision réelle du monde.

La finance a pris de plus en plus d'importance dans l'économie. On s'en aperçoit aux salaires et bénéfices versés par le secteur, à l'attrait qu'il exerce sur le personnel qualifié, au nombre de produits négociés ou encore à la part des transactions dans le produit intérieur brut. La pensée économique, notamment le regard porté sur les crises, n'échappe pas à cette financiarisation: les liquidités et la gestion des attentes accaparent la recherche des causes, tandis que les instruments monétaires se présentent comme la solution.

Cette focalisation sur les marchés financiers ne rend pas justice à l'économie politique, comme le montre un retour sur l'histoire de la pensée économique. L'examen auquel nous nous livrons se limite à des sujets qui ont façonné l'économie politique moderne.

## Le marché et ses défaillances: auto-régulation ou interventionnisme?

Selon Adam Smith (1723–1790), le fondateur de l'économie nationale classique, les individus, lorsqu'ils peuvent mettre librement à profit leurs forces et leur esprit d'initiative, agissent sur le marché en faveur de l'intérêt public, sans besoin d'intervention extérieure. Mus certes par l'égoïsme, ils ne sont pas pour autant dépourvus d'empathie et d'une certaine conscience du devoir. Cette idée a ensuite été étendue aux échanges entre nations par David Ricardo (1772–1823), considéré depuis lors comme l'apôtre du

libre-échange. Relayée par Léon Walras (1834–1910), elle a trouvé son apogée provisoire dans la formulation rigoureuse de la théorie de l'équilibre général par Kenneth Arrow (né en 1921) et par Gérard Débreu (1921–2004).

Ce courant aboutit à la formulation des principales thèses de l'économie du bien-être, lesquelles peuvent s'entendre comme une réponse au débat opposant l'économie de marché et l'économie planifiée. Ce dernier est passé dans l'histoire sous le nom de controverse Mises-Lange, du nom de ses chefs de file Ludwig von Mises (1881–1973) du côté des libéraux et Oskar Lange (1904–1965) du côté des socialistes. En gros, ces théorèmes postulent que, dans un monde «idéal», les deux systèmes sont interchangeable, car ils aboutissent tous deux à un résultat efficace. Dans ce monde «idéal», on compare une autorité de planification bienveillante et parfaitement informée à des marchés complets caractérisés par la libre concurrence et l'absence de pouvoir de marché ou de problèmes d'information. Évidemment, le monde réel est bien différent, de sorte que la controverse sur la vision correcte du système économique se déroule sur le terrain de l'imperfection.

## Connaissance limitée et traitement de l'information dans les prix du marché

Les limites de la connaissance sont l'une des principales contingences de la nature humaine. L'économiste autrichien Friedrich von Hayek (1889–1992) a démontré que la formation des prix sur le marché peut s'entendre comme un mécanisme décentralisé de traitement de l'information. Puisque les individus connaissent leurs souhaits et leurs capacités, il est efficace de les laisser réagir, sur la base de ce savoir, aux réalités



CORBIS

du marché qui s'expriment par le biais des prix. Si, cumulées, les réactions individuelles aboutissent à des contradictions, les prix se modifieront jusqu'à ce que les connaissances dispersées soient correctement rassemblées et que le marché trouve son équilibre.

S'appuyant sur l'idée de Hayek qui faisait des marchés un mécanisme décentralisé de traitement de l'information, la théorie financière moderne a créé la notion d'efficacité informationnelle des marchés financiers. Celle-ci veut que le libre arbitrage aboutisse à une coordination des opinions s'harmonisant avec les connaissances disponibles. Toutefois, le mécanisme de fixation des prix peut lui aussi être perturbé. Faut-il alors intervenir pour résoudre ces perturbations ou toute ingérence ne fait-elle qu'empêcher le marché de retrouver son équilibre par lui-même? De nos jours, le débat a repris de plus belle. D'une part, les déséquilibres entraînent des modifica-

tions de prix et fournissent de précieuses informations. D'autre part, ils indiquent la présence de défaillances: entrepôts remplis à ras bord ou files d'attente interminables, chômage ou inflation, bulles spéculatives ou crises financières.

### **Théorie de la demande effective**

L'économiste britannique John Maynard Keynes (1883–1946) a montré très tôt le rôle problématique que joue le marché en matière de coordination des connaissances et des opinions. Il estime ainsi que les affaires se concluent sur la base de conventions et d'attentes des agents économiques. Cela induit des comportements grégaires qu'il faut endiguer en appliquant une politique monétaire et fiscale stabilisatrice. Si l'ambiance est au pessimisme, les agents économiques font de grandes réserves de liquidités plutôt que d'investir dans des projets réels. La politique moné-

Les économistes classiques avaient une vision à long terme. Quelles sont les motivations des personnes? Quelles sont les sources de la richesse et de la croissance?



taire est alors impuissante et la relance doit provenir des investissements publics.

Avec son contemporain polonais Michal Kalecki (1899–1970), Keynes a ainsi fondé la théorie de la demande effective, qui a réfuté la validité à court terme de la loi de Say. Celle-ci, baptisée ainsi en référence à Jean-Baptiste Say (1767–1832), affirme que l'offre crée sa propre demande. Ainsi, l'épargne est l'un des principaux facteurs de l'investissement, car on ne renonce à un bien que pour exprimer une demande. Selon la théorie de la demande effective, en revanche, ce n'est pas le désir mais le pouvoir d'achat qui détermine la demande réelle et le désir d'épargner ne peut se réaliser que si des investissements réels se sont produits.

Fondée sur les modèles d'attente rationnelle, la macroéconomie moderne a revu avec minutie le volet monétaire de la politique de stabilisation keynésienne. Elle l'a développé pour en faire un instrument efficace de maîtrise des fluctuations en temps normal. Toutefois, la recherche a confirmé l'utilité plus que relative de la politique monétaire, prise isolément, en temps de grave crise. L'argent injecté dans le circuit a alors tendance à alimenter la spéculation plutôt qu'à encourager les projets d'investissement réels des entreprises, dans une situation qualifiée de «trappe à liquidités».

Les déséquilibres structurels ayant marqué l'évolution de la pensée macroéconomique au siècle dernier, il convient, pour comprendre les profonds chocs de ces dernières années, de revenir aux aspects fondamentaux de l'économie politique classique.

## Prospérité: notion et sources

À ses origines, l'économie politique moderne se met en quête de réponses aux questions suivantes: qu'est-ce que la prospérité? Qui la génère? À quoi sert-elle? Et comment se répartit-elle? Dans le système mercantiliste, la prospérité se mesure à l'aune de la fortune et, en particulier, de la possession d'or, de métaux précieux et d'autres valeurs patrimoniales. Ces biens servent à financer un mode de vie féodal et la puissance du pays. Leur acquisition est en effet un jeu à somme nulle: ce qu'une nation acquiert, une autre le perd.

Les physiocrates<sup>1</sup> ont opposé à cette perspective le cycle de production, soulignant que seule

la production – de biens agricoles, dans leur cas – accroît la prospérité. Les économistes classiques Smith, Ricardo et Karl Marx (1818–1883) ajoutent au facteur de production du sol ceux du travail et du capital (soit le travail déjà réalisé qui s'accumule sous la forme de biens d'investissement). Ils placent ainsi dans une perspective systématique la création et la répartition de la richesse.

C'est à Smith que revient le mérite d'avoir reconnu l'énorme énergie générée par le travail et le capital, alimentée par le désir d'ascension sociale et d'amélioration des conditions de vie. Il l'a présentée de façon méthodique comme étant à l'origine de la «richesse des nations». Le père de l'économie classique a aussi abordé de façon claire la répartition des richesses: «Assurément, on ne doit pas regarder comme heureuse et prospère une société dont les membres les plus nombreux sont réduits à la pauvreté et à la misère<sup>2</sup>

Ricardo n'ignorait pas non plus que la création de richesses, grâce, par exemple, aux échanges commerciaux, provoquait des conflits de répartition. Les propriétaires terriens virent une déclaration de guerre dans sa défense du libre-échange et son aversion pour le protectionnisme agricole. Il a toutefois fallu attendre Marx pour établir un lien entre l'essor des forces productives et la question de la répartition. L'inégalité et l'exploitation plongent en effet le système dans la crise, que le mouvement ouvrier et l'État social moderne ont contribué à prévenir. La mondialisation survenue durant la seconde moitié du XIXe siècle et la réaction protectionniste précédant la Première Guerre mondiale ont fait prendre conscience de l'interaction entre l'essor des forces productives et les conflits de répartition qu'il entraîne. Un siècle plus tard, nous constatons que, si l'on gratte sous le débat superficiel consacré à la crise financière, les questions fondamentales de croissance et de répartition reviennent sur le tapis économique.

## Le temps et son rythme

Les économistes classiques avaient une vision à long terme. Quelles sont les motivations des personnes? Quelles sont les sources de la richesse et de la croissance? Quel est le rapport entre pro-

1 Précurseurs des économistes classiques; de physiocratie, gouvernement par la nature.

2 «No society can surely be flourishing and happy, of which the far greater part of the members are poor and miserable», dans *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations*, traduction de Germain Garnier, Livre I, p. 71.

duction et répartition? L'équilibre néoclassique échappe en partie à l'emprise du temps. On ne sait ainsi pas quand travaille le commissaire-priseur de Walras, ni le temps qu'il lui faut pour fixer le prix d'un marché parfait.

Alfred Marshall (1842–1924) est le premier à avoir signalé qu'il est important de garder à l'esprit les mécanismes d'adaptation et d'établir une distinction réfléchie entre long, moyen et court termes. Ensuite, Keynes a souligné l'importance du court terme dans les déséquilibres macroéconomiques. Ironie du sort, la théorie conjoncturelle keynésienne n'est pas la seule à avoir fait sienne l'idée du cycle court: ses détracteurs restent eux aussi prisonniers de la logique du choc provisoire.

Dans l'intervalle, les modèles d'équilibre dynamiques, fondés sur des méthodes statistiques, sont devenus une pratique courante dans le monde de la finance au XXI<sup>e</sup> siècle. Si l'on est tenté de croire que l'économie s'occupe enfin sérieusement de la dimension temporelle, c'est en fait le contraire qui semble vrai: on confond les périodicités, de sorte qu'il est devenu difficile de distin-

guer le très court terme de l'éternité. On ne sait ainsi pas toujours quel est l'objet étudié: s'agit-il des fluctuations de cours, des cycles conjoncturels, des cycles financiers, des phénomènes de croissance et de développement, des bulles spéculatives ou des chocs structurels? Il en va de même du rythme: la fréquence retenue est-elle la microseconde, le jour, le trimestre, l'année, la décennie, la génération, le siècle ou l'ère?

### Les chocs structurels comptent plus que la crise financière

L'histoire de la pensée économique montre que les œillères des marchés financiers et de la politique monétaire nous donnent une vision du monde aussi partielle que l'obsession des cycles ou des chocs temporaires. La propension à attribuer tous les problèmes actuels à la crise financière de 2007 semble particulièrement peu crédible. N'oublions pas en effet que près de dix ans se sont écoulés depuis cet événement et que le monde avait déjà été secoué par des crises financières en 1997, 2000 et 2001.



Il faut revenir à une vision réelle du monde. Un sans-abri à l'aéroport de Zurich.



L'histoire de l'économie politique nous invite à placer les chocs dans un contexte plus large et à les inscrire dans une perspective économique à long terme. Ce faisant, nous identifierons les changements structurels plus profonds, qu'il nous faut comprendre pour résoudre durablement les crises. À cet effet, axons notre analyse sur les pays occidentaux et sur la période qui nous sépare de la dernière grande crise, à savoir le «choc pétrolier» des années septante. Celui-ci n'est pas sans lien avec un changement de paradigme dans l'économie et la politique, connu sous le nom d'économie de l'offre. Quelles sont donc les tendances majeures des dernières décennies?

D'une part, la croissance s'est ralentie par rapport aux trois décennies qui ont suivi la Deuxième Guerre mondiale, pendant que l'inflation diminuait, voire disparaissait. D'autre part, la déréglementation et la privatisation – ce qui inclut la transformation de l'économie planifiée en économie de marché – ont lancé sur le marché un grand volume de ressources et de capital physique. Cela a rendu plus attrayants l'acquisition et le commerce de droits de propriété, stimulé le marché financier et donné des ailes à la vision mercantiliste de la richesse.

Cette évolution s'est accompagnée au cours des quarante dernières années d'une mondialisation imparable qui englobe non seulement les marchés des biens et des services, mais aussi ceux des facteurs de production et le marché monétaire. Les migrations ne sont pas assimilables aux échanges de marchandises et le libre-échange des droits de propriété porte directement atteinte à la souveraineté des pays. En parallèle, de forts déséquilibres de la balance courante sont apparus. Visant l'équilibre du commerce extérieur – un objectif de la politique économique –, l'alternance de périodes déficitaires et excédentaires a cédé le pas à une situation où les rôles de pays débiteurs et de pays créanciers sont figés.

La répartition des revenus s'est elle aussi foncièrement modifiée: l'inégalité s'est forte-

ment creusée dans les tranches supérieures et les salaires médians ont reculé dans les principaux pays industrialisés, suivis par les quotes-parts salariales. Une croissance démesurée des transactions financières, comparée à celle de l'économie réelle, a accompagné cette évolution. En fin de compte, les crises bancaires et le renflouement public des banques ont clairement montré que la capacité d'autoguerison du marché est inopérante sur un marché financier pourtant réputé efficient.

Il nous faut donc revenir à une vision réelle du monde. Le désir de devenir riche sous forme d'argent ou d'options sur des biens futurs ne génère pas la «richesse des nations». L'avenir étant le fruit de souhaits et d'efforts réels, voici les questions déterminantes: quels sont les grands besoins et désirs d'avenir que nous voulons, nous ou nos enfants, assouvir en investissant et en stimulant la croissance? Quels services financiers nous faut-il pour consacrer les ressources et les biens d'investissement à la satisfaction des besoins de demain? Comment garantir que les fruits de la croissance seront partagés entre tous, de sorte que chacun soit motivé à y apporter sa contribution?

---

**Le désir de devenir riche sous forme d'argent ou d'options sur des biens futurs ne génère pas la «richesse des nations».**



**Josef Falkinger**

Professeur de sciences de la finance et de macroéconomie de l'université de Zurich.