



Mais qui sont donc ces économistes?

RETOUR SUR CEUX QUI AVAIENT DONNÉ L'ALARME SANS ÊTRE ENTENDUS

Par James K. Galbraith

La crise financière a révélé l'échec des courants de pensée dominants de la science économique, qui n'avaient pas vu venir la crise financière. Mais ce n'est pas le cas de tous les économistes. En réaction à l'article de Paul Krugman*, James K. Galbraith revient ici sur les travaux des chercheurs qui avaient été ignorés, aussi bien par les régulateurs que par la majorité de la communauté scientifique. Ces travaux offrent aujourd'hui le cadre conceptuel d'une nouvelle régulation financière.

* « How Did Economists Get It So Wrong? », Paul Krugman, *New York Times Magazine*, 6 septembre 2009.

NOTES DE L'IRE

février 2010

L'IRE est soutenue par la Fondation Charles-Léopold Mayer pour le progrès de l'homme

IRE

38, rue St-Sabin
75011 Paris, France

tel +33-(0)1 43 14 75 75
fax +33-(0)1 43 14 75 99

www.i-r-e.org
initiative@i-r-e.org

James K. Galbraith

James K. Galbraith est actuellement professeur à la Lyndon B. Johnson School of Public Affairs, où il anime un groupe de recherche sur les inégalités (University of Texas Inequality Project), ainsi que Senior Scholar au Levy Institute et président de l'association Economists for Peace and Security. Après des études d'économie à Harvard, Yale et au Queen's College de Cambridge, il a occupé diverses fonctions au Congrès des États-Unis, dont celles de directeur exécutif du Joint Economic Committee. Auteur, entre autres, de *Created Unequal: The crisis in America pay* et de *Inequality and industrial Change: A global View*, son dernier ouvrage a été traduit en français : *L'État prédateur : Comment la droite a renoncé au marché libre et pourquoi la gauche devrait en faire autant* (Seuil 2009). Le présent article est paru en anglais dans la revue *Thought & Action* (automne 2009), sous le titre « Who Are These Economists, anyway ? ».

« Bien entendu, il y avait quelques économistes qui contestaient l'idée d'un comportement rationnel et se demandaient si l'on pouvait réellement faire confiance aux marchés, se référant au temps long des crises financières aux conséquences économiques dévastatrices. Mais ils nageaient à contre-courant, incapables de se faire entendre face à une complaisance largement répandue, et qui rétrospectivement nous paraît stupide ».

Paul Krugman, *New York Times Magazine*, 6 septembre 2009

Amen. Bien qu'il soit d'usage de placer ce mot à la fin d'une prière, il m'a semblé approprié cette fois-ci de le faire figurer en tête. En deux phrases, Paul Krugman, Prix Nobel d'économie 2008 et à certains égards l'un des plus importants économistes de notre temps, a bien résumé ce que l'on peut considérer comme l'échec d'une époque, tant sur le plan de la pensée économique que sur celui de la politique économique.

Et pourtant, le rôle de ces quelques phrases, noyées dans un essai de plus de 6 500 mots, semble pour le moins étrange. Le propos est isolé et ne débouche sur rien. A peu de choses près – une demi-phrase de plus et la mention d'une même personne à trois reprises – *rien d'autre* n'est dit à propos de ces économistes qui avaient vu juste. Ils ne sont pas nommés. Leurs travaux ne sont pas cités. On ne sait rien d'eux. Bien que l'histoire leur ait donné raison sur la question économique la plus fondamentale de notre génération, ils restent les grands inconnus du récit qui nous est conté.

L'article de Krugman est entièrement consacré à deux groupes, tous deux solidement installés au sommet (ou ce qu'ils considèrent être le sommet) de la science économique. Ces deux groupes sont particulièrement préoccupés par leur statut et se disputent pouvoir, prestige et influence. Ces économistes, Krugman les nomme « économistes d'eau de mer » et « économistes d'eau douce » ; eux-mêmes préfèrent le label « néo-classique » pour les uns, « néo-keynésien » pour les autres – bien que les uns n'aient rien de classique, les autres rien de keynésien. On pourrait également parler d'« école de Chicago » et d'« école du MIT », en référence au lieu respectif où la majorité d'entre eux a fait ses études supérieures. La vérité est que les étiquettes sont imprécises, car les différences entre les uns et les autres sont secondaires, et pour tout dire obscures.

Ces deux groupes ont une perspective commune, une préférence partagée pour un même cadre de pensée. Krugman le décrit très bien en évoquant « *la recherche d'une approche englobante, élégante*

sur le plan intellectuel, qui donnait en outre l'occasion aux économistes de faire étalage de leurs prouesses mathématiques ». Ce qui est tout à fait exact. Il s'agissait en partie de faire preuve d'élégance et en partie d'impressionner, mais il n'était finalement pas question... d'économie. Les problèmes, les risques, les menaces et les politiques économiques n'y étaient pas débattus. Par conséquent, ces deux groupes partagent le même échec. C'est bien cela le plus étonnant. Il ne s'agissait pas d'une guerre sans merci entre Pangloss et Cassandre qui aurait ravagée la science économique. On avait plutôt affaire à une conversation entre copains, avec Bonnet Blanc d'un côté et Blanc Bonnet de l'autre. Et si vous pensiez que Bonnet Blanc ou Blanc Bonnet n'était pas très estimable – et bien, c'est que vous n'étiez pas vraiment un économiste.

Le professeur Krugman soutient que Bonnet Blanc et Blanc Bonnet « ont pris la beauté pour la vérité ». La beauté en question résidait dans une « vision du capitalisme comme un système parfait ou presque parfait ». Assurément, accuser un scientifique – ou pire encore, une discipline toute entière – d'avoir confondu la beauté et la vérité n'est pas anodin. On peut néanmoins se demander ce qu'il y avait de beau dans cette idée.

Krugman ne le dit pas vraiment, mais il note que le recours aux mathématiques pour décrire la prétendue perfection était « impressionnant » – elles permettaient de « rendre plus séduisante » (*gussied-up*) la démonstration au moyen « d'équations sophistiquées » (*fancy equations*). Le choix des termes est révélateur : « impressionnant » ? « Séduisant » ? Ce n'est pas dans ces termes qu'on décrit normalement la Vénus de Milo...

Certes, les mathématiques ont quelque chose de beau, ou du moins peuvent avoir quelque chose de beau. J'aime particulièrement les géométries complexes générées par les systèmes non linéaires simples. Mais les démonstrations maladroites que l'on retrouve dans les articles des revues d'économie mainstream n'ont rien avoir avec cela. Elles font plutôt penser à de laborieux exercices de lycéens. On a le sentiment que l'objectif est d'intimider plutôt que d'éclairer. Il y a une raison simple à cela : une idée qui passerait pour simpliste lorsqu'elle est exprimée avec des mots devient « impressionnante » dès qu'on y attache pléthore de symboles grecs. Sur tout s'il s'agit d'une idée comme celle-ci : « le capitalisme est un système parfait ou presque parfait » – qui aurait bien du mal, énoncée de cette façon, à résister à l'épreuve du rire.

Il s'agissait en partie de faire preuve d'élégance et en partie d'impressionner, mais il n'était finalement pas question d'économie.

Il se trouve que John Maynard Keynes, celui-là même que Krugman évoque dans des termes élogieux dans son article, avait sa propre vision du triomphe de la vision des économistes – et notamment du triomphe de David Ricardo, que l'on peut considérer comme le premier apôtre d'une politique économique déduite des prémisses théoriques, sur Thomas Robert Malthus. Voici ce qu'écrivit Keynes :

Une victoire aussi décisive que celle de Ricardo a quelque chose de singulier et de mystérieux. Elle ne peut s'expliquer

que par la concordance de sa doctrine avec le milieu où elle a vu le jour. Le fait qu'elle aboutissait à des conclusions tout à fait différentes de celles qu'attendait le public profane ajoutait, semble-t-il, à son prestige intellectuel. Que son enseignement, appliqué aux faits, fût austère et désagréable lui conférait de la grandeur morale. Qu'elle fût apte à supporter une superstructure logique, vaste et cohérente, lui donnait de la beauté. Qu'elle présentât beaucoup d'injustices sociales et de cruautés apparentes comme des incidents inévitables dans la marche du progrès, et les efforts destinés à modifier cet état de fait comme susceptibles de produire en définitive plus de mal que de bien, la recommandait à l'autorité. Qu'elle fournît certaines justifications aux libres activités de l'individu capitaliste, lui valait l'appui des forces sociales dominantes groupées derrière l'autorité¹.

Notons que Keynes n'en oublie pas pour autant l'importance du facteur esthétique. Mais il l'insère dans un tableau plus riche associant l'opportunisme, la vénalité et l'apologétique. Aujourd'hui, les effets de séduction produits par la méthode déductive sont connus – de certains économistes du moins – sous le nom de « vice ricardien ». Keynes écrivait également : **Jusqu'à une date récente la doctrine elle-même n'a jamais été contestée par les économistes orthodoxes, mais son inaptitude remarquable à servir à la prédiction scientifique a fini par diminuer grandement le prestige de ses adeptes. Car depuis Malthus les économistes professionnels paraissent avoir été insensibles au désaccord entre les conclusions de leur théorie et les faits d'observation. Le public au contraire n'a pas manqué de relever ce désaccord...².**

Les choses n'ont guère changé depuis et il est intéressant de se demander pourquoi. On ne peut invoquer pour expliquer cette situation l'absence de travaux sur la nature et les causes des désastres financiers. Ces travaux existent, mais les auteurs et les approches qui abordent ce genre de question ont été relégués aux marges du système universitaire. Leurs articles ne sont publiés que dans des revues de second rang, voire dans des lettres d'information ou des blogs. Les chercheurs qui trahissent leur scepticisme en s'intéressant à ce type de publications sont dissuadés de poursuivre une carrière universitaire. S'ils sont suffisamment tenaces, il ne leur reste plus qu'à s'exiler dans une petite université ou dans les écoles d'enseignement supérieur [liberal art colleges³], où ils seront sûrs de passer inaperçus.

Aventurons-nous dans ces contrées oubliées de la science économique, et risquons-nous à une rapide présentation de ces auteurs et courants de pensée qui ont vu juste. Je ne prétends pas être exhaustif ; je me suis seulement appuyé sur mes lectures habituelles et celles qui m'ont été suggérées par de nombreux collègues – dont presque aucun n'appartient à ces prétendus « départements d'élite ». Parmi les exemples donnés plus loin, de nombreux proviennent des auteurs eux-mêmes ou de leurs admirateurs. D'autres exemples, qui auraient également pu être cités, ne doivent leur absence qu'au manque de place⁴.

1 | John Maynard Keynes - *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936).

2 | Ibid.

3 | Ndr : *Les Liberal Art Colleges* sont des établissements d'enseignement supérieur qui ne possèdent pas de laboratoire de recherche et qui ne délivrent ni de diplômes de troisième cycle, ni de diplômes professionnels. Ils servent souvent de préparation généraliste aux étudiants qui souhaitent ensuite se spécialiser dans une discipline précise.

4 | Je passe sur les travaux des économistes d'entreprise, comme Nouriel Roubini, dont je ne parviens pas clairement à discerner les méthodes, ou Nassim Taleb dont le nihilisme me paraît excessif lorsqu'il dit que rien ne peut être prédit ; en l'occurrence la présente crise a été prévue par certains. Je ne traite pas non plus des travaux des grands théoriciens comme Paul Davidson (voir bibliographie) ou Joseph Stiglitz. Tous les deux ont présenté des raisons d'ordre général de s'attendre à une crise, mais beaucoup moins décrit les raisons spécifiques qui allaient y mener.

1 Les éternelles Cassandre : le point de vue marxiste

Depuis plus d'une génération – telle une relique des mouvements radicaux des années 1960, quand le keynésianisme tenait le haut du pavé – la seule dissidence symbolique autorisée dans de nombreux départements d'économie est une forme américanisée du marxisme, développée pour une bonne part à l'université du Massachusetts à Amherst dans les années 1970, après l'expulsion des radicaux de Harvard. Au regard de cette tradition, la lutte des classes et les relations de pouvoir demeurent au cœur de l'analyse économique, et la crise est inévitable.

En 2004, l'économiste sud-africain Patrick Bond a identifié deux approches relevant de ce courant. L'une est représentée par Robert Brenner, qui a fait de la compétition sans merci son principal thème de recherche. L'autre, qui s'intéresse plus particulièrement aux phénomènes de suraccumulation du capital, est portée par Ellen Wood et David Harvey, avec plusieurs versions discordantes ou concurrentes, y compris celle de Giovanni Arrighi. Dans un article qui revient sur le déroulement de la récente crise, Brenner estime que celle-ci « *révèle d'énormes problèmes au cœur de l'économie réelle, des problèmes non résolus qui ont été masqués par l'endettement durant des décennies, ainsi que par une crise financière sans précédent depuis l'après-guerre*⁵ ».

En mettant l'accent sur l'« économie réelle », ce courant marxiste ne fournit pas de véritable théorie des crises financières. Sur ce plan, ses représentants ne

sont pas si éloignés que cela du courant dominant : à leurs yeux, la finance n'est qu'un voile qui masque des forces plus profondes. Les spécificités de la crise, et ses modalités, ont donc une importance relativement secondaire. (La crise pronostiquée par Bond en 2004 devait être déclenchée par un effondrement du dollar, dû à l'ampleur des déficits courants et à l'échec de la politique « impériale » menée en Irak. C'est l'exemple d'une crise qui aurait pu se produire mais qui n'a finalement pas eu lieu.) Les néomarxistes ne s'intéressent pas non plus aux questions d'ordre politique, dans le sens où ils ne croient pas que le système actuel puisse fonctionner.

2 L'art de détecter les bulles

Une deuxième approche consiste à identifier les bulles financières, signes avant-coureur d'un crash imminent. Dean Baker, du Center for Economic and Policy Research à Washington, en est un des spécialistes incontestés, pouvant se targuer d'avoir anticipé la bulle immobilière quand le monde académique, dans sa grande majorité, l'ignorait encore. Dès 2002, Baker écrivait :

« Si les prix des logements redeviennent conformes au niveau général des prix, comme cela s'est toujours produit par le passé, 2 000 milliards de dollars partiront en fumée, rendant encore plus grave la récession. L'éclatement de la bulle immobilière compromettra également la survie de Fannie Mae et Freddie Mac et de nombreuses autres institutions financières »⁶.

Cette prévision, qui s'est avérée exacte⁷, s'appuyait sur une méthode simple. Celle-

⁵ Bond, "Crunch time for US Capitalism?" 2004 ; Brenner, *The Boom and the Bubble*, 2003 ; Wood, *Empire of Capital*, 2005 ; Harvey, *The New Imperialism*, 2005 ; Arrighi, "The Social and Political Economy of Global Turbulence", 2003 ; Brenner, "The Origins of the Present Crisis", 2009.

⁶ Baker, "The Run Up in Home Prices," 2002. Texte disponible à l'adresse suivante : http://www.cepr.net/documents/publications/housing_2002_08.htm

⁷ Tout comme celle de Jane D'Arista, dans un de ses travaux sur les mouvements de capitaux : « l'éclatement de la bulle hypothécaire pourrait déclencher des bouleversements financiers importants, aux conséquences macroéconomiques bien plus profondes que celles engendrées par le remue-ménage consécutif à la crise des S&L des années 1980 » (voir bibliographie)

ci consiste à identifier des indicateurs économiques – généralement le rapport entre deux variables sous-jacentes – qui brusquement dévient de leurs niveaux historiques, d'une façon qui suggère un état temporaire et instable. Il pouvait s'agir du rapport entre le cours de bourse d'une société et son bénéfice net après impôts ramené à une action⁸, par exemple dans le secteur des nouvelles technologies dans les années 1990. Parmi les exemples plus récents, la méthode peut s'appliquer aux ratios prix/loyers sur le marché immobilier, aux ratios mesurant l'évolution des prix des logements par rapport à l'inflation, aux taux de logements vacants, et à bien d'autres choses. (C'est l'ampleur de l'écart, associée à la taille du parc de logements, qui permet de mesurer l'ampleur de la bulle elle-même – dans le cas du marché immobilier [américain], Baker l'avait évaluée à 8 000 milliards de dollars.)

Derrière cette méthode on retrouve l'idée que *les relations et les institutions de marché sont généralement stables*, au sens où il existerait quelque chose comme un niveau « normal ». Ce qui veut dire que, lorsque les prix décrochent de leurs valeurs habituelles, un retour brutal à la situation initiale finira toujours par se produire : cela commence par une bulle et finit par un crash. Ceux qui ont acheté au prix fort devront vendre au plus bas et se retrouveront ruinés. Pendant six ans, Baker a multiplié les mises en garde contre ce scénario.

Détecter les bulles en train de se former a une vertu capitale : la plupart du temps, cette méthode fonctionne. Mais il s'agit d'une méthode sans fondements théoriques solides. À chaque fois, il y a

un risque qu'elle échoue : les relations entre les institutions du marché en question – comme le ratio « normal » prix/loyers ou le PER – peuvent évoluer. Après tout, il est possible qu'un nouveau paradigme soit en train d'émerger.

Dès 2002, Baker écrivait : « Si les prix des logements redeviennent conformes au niveau général des prix [...] 2000 milliards de dollars partiront en fumée ».

3 De Keynes à Godley

L'œuvre de Keynes est étroitement liée au cadre de la comptabilité nationale, ce que nous appelons [aux Etats-Unis] *National Income and Product Accounts* (NIPA). Le produit total est le flux des dépenses qui alimentent l'économie, et ce que nous appelons croissance économique est la mesure des variations de ce flux. Les dépenses sont de plusieurs ordres : on peut schématiquement distinguer les dépenses de consommation, d'investissement, les dépenses de fonctionnement de l'Etat et les exportations nettes. Chacune de ces dépenses fait l'objet d'une théorie spécifique permettant d'en analyser les mécanismes⁹.

Les relations comptables décrivent le monde dans des termes relationnels. La notion de produit national brut, en particulier, qui définit la dépense totale par la somme des dépenses qui la composent¹⁰, présuppose l'existence d'une relation de réciprocité et de compensation entre les déficits budgétaires et l'épargne privée. Plus précisément, le solde du secteur pri-

8 | Ndr : Soit le PER – Price Earnings Ratio – ou le coefficient de capitalisation des résultats.

9 | Comme Mirowski l'a montré, on peut considérer que chez Keynes, les dépenses totales constituent l'étalon de valeur dont l'équivalent dans les théories précédentes pouvait être l'or, le travail ou le bien-être psychologique.

10 | $C+I+G+X-M=Y$. Avec Y pour le revenu, C pour la consommation, I pour l'investissement, G pour les dépenses de l'Etat, X pour les exportations, et M pour les importations. La seconde relation nous donne $(S-I) = (G-T) + (X-M)$ où S est défini par $Y-C-T$ avec T pour les taxes.

vé (l'excès de l'épargne nationale sur l'investissement national) doit toujours être égal à la somme du déficit budgétaire et des exportations nettes. Ainsi, à balance commerciale inchangée, un creusement des déficits publics se traduit par une hausse de l'épargne privée. Et inversement, un accroissement de l'épargne privée augmente le déficit budgétaire.

C'est en s'inspirant de cette idée que Wynne Godley, l'économiste de Cambridge (Grande Bretagne) et une équipe du Levy Economics Institute ont consacré une série d'analyses à l'économie américaine, mettant en garde à plusieurs reprises contre l'évolution inquiétante de la balance courante et surtout contre la dégradation du solde du secteur privé¹¹. Ils montraient que les surplus budgétaires de la fin des années 1990 (et les déficits légers des premières années de la décennie suivante) correspondaient à un accroissement de l'endettement privé (l'investissement prenant le pas sur l'épargne). Ils faisaient valoir que, pour financer ces dettes, les ménages seraient tôt ou tard contraints de réduire leurs dépenses, ce qui provoquerait à son tour un ralentissement de l'activité, un effondrement du prix des actifs correspondants, et une baisse des revenus de l'impôt. En conséquence, le déficit budgétaire allait encore s'accroître et finirait par crever le plafond. Là encore, c'est à quelques nuances près ce qui s'est produit sur le plan économique.

La méthode de Godley ressemble à celle de Baker : un état est considéré comme instable dès lors qu'un indicateur (ou ratio) s'écarte de ses valeurs antérieures. La différence est que Godley s'appuie sur un cadre comptable ; son approche est donc structurée et permet de comprendre ce qui

peut et ce qui ne peut pas être supporté par le système. C'est un progrès très net.

Par exemple, jusqu'à une date récente les surplus du secteur public étaient rendus possibles par l'accumulation de la dette privée. Cela soulève une question cruciale : un tel endettement peut-il être supportable, et que se passe-t-il quand il ne l'est plus? La question peut être retournée en période de crise. Le secteur privé se remet-

Un état est considéré comme instable dès lors qu'un indicateur (ou ratio) s'écarte de ses valeurs antérieures.

tant à épargner, il est inévitable que les déficits publics se creusent. Mais jusqu'où les hommes politiques, peu familiers de ces relations, seront-ils prêts à tolérer de tels déficits ? La question mérite d'être posée, car le jour où ils ne le seraient plus pour des raisons politiques, l'économie pourrait s'effondrer.

Sur la scène internationale, la volonté de nombreux pays étrangers de détenir des bons du Trésor américain fournit une contrepartie à notre dette publique : les déficits seront inévitables tant que le monde entier continuera de voir une valeur refuge dans ces obligations d'Etat. Mais cela soulève encore une autre question : pour quelles raisons les banques centrales cherchent-elles à constituer de telles réserves ? La démarche de Godley a donc le mérite de focaliser notre attention sur l'essentiel : sur ce que nous savons et sur ce qu'il faudrait que nous sachions.

¹¹ Godley, "Prospects for the United States and the World," 2008.

3 De Minsky aux dynamiques financières non linéaires

Les travaux de Hyman Minsky abordent le problème de l'instabilité financière sous un autre angle. Une idée centrale chez lui est que la stabilité engendre l'instabilité¹². Durant les périodes de calme et de croissance soutenue, les opérateurs de marché se lassent de plus en plus des rendements modérés. Pour augmenter la rentabilité de leurs placements, ils commencent à prendre des risques de plus en plus importants, et se lancent dans des paris aux effets de levier de plus en plus élevés. Des positions financières jusqu'alors viables, au regard des cash-flows passés – des positions de couverture [hedge positions] – font alors place à d'autres, dont on sait d'avance qu'à terme, elles devront être refinancées. Ce sont des paris spéculatifs. Ce qui suit est une transition en douceur, imperceptible, où les positions spéculatives se transforment en positions qui ne peuvent plus être refinancées que par des nouveaux emprunts toujours plus importants. C'est la dernière étape, la chaîne de Ponzi, qui s'effondrera une fois découverte.

L'analyse de Minsky montre que l'instabilité financière du capitalisme n'est pas seulement inévitable mais qu'elle lui est intrinsèque : l'instabilité vient de l'intérieur, sans que des causes externes ou des « chocs » ne soient nécessaires. Il n'y a pas de croissance équilibrée qui puisse perdurer indéfiniment. A moins de changer le système, la responsabilité des pouvoirs publics est donc de réguler les pratiques financières, de limiter la spéculation et d'allonger ainsi au maximum la phase d'expansion du cycle.

Ces réflexions trouvent leur prolongement dans des études plus récentes des systèmes dynamiques non linéaires. On songe notamment aux travaux de Peter Albin, de Barkley Rosser Jr. et de Ping Chen¹³. Une des propriétés des systèmes non linéaires est la succession de différentes phases de transition, de la situation d'équilibre aux cycles qui se répètent deux, quatre ou huit fois de suite pour finalement aboutir au chaos déterministe. Ces phases de transition, semblables à celles de l'eau passant de l'état solide à l'état liquide puis à l'état gazeux, sont qualitativement distinctes, intrinsèquement stables, et aux frontières bien délimitées. Le passage de frontière, nous explique-t-on, ne constitue en

Une idée centrale chez Minsky est que la stabilité engendre l'instabilité.

rien un « changement de paradigme » ; c'est simplement le même système intégré qui passe d'un état à un autre. Réguler le système consiste par conséquent à le maintenir dans une de ses phases de stabilité – celle de couverture ou celle de spéculation – bien à l'écart de la frontière où commence la transition associée aux schémas de type Ponzi, où l'effondrement devient inévitable.

C'est une idée simple. Et pourtant, elle n'a pas été prise en compte par le courant dominant dans sa réflexion sur les mesures à prendre pour faire face à la crise. Ping Chen cite sur ce point – pour le réfuter – Robert Lucas, l'économiste phare de l'école de Chicago :
« **La leçon principale qu'il nous faut retenir de l'hypothèse de l'efficience des marchés,**

¹² Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, 2008.

¹³ Albin, *Barriers and Bounds to Rationality*, 1998 ; Rosser, et. al., "The Period of Financial Distress in Speculative Markets", à paraître ; Chen, *Micro interaction*, à paraître.

écrit Lucas, est qu'il est vain de chercher à mettre fin à une crise ou à une récession en confiant à des banquiers centraux et à des régulateurs la tâche d'identifier et de neutraliser les bulles. Si de telles personnes existaient, le prix de leurs services serait très au-dessus de nos moyens.' Cela pourrait s'appeler le théorème de Lucas de l'impossible gestion des crises. Le problème est que ce théorème présente (...) des failles évidentes. Nous avons montré dans notre théorie du marché viable qu'il existait des méthodes pour se prémunir contre les bulles. Par exemple, de brusques variations dans le volume des échanges à Wall Street signalent une intense activité spéculative de la part de gros investisseurs, et des comportements mimétiques de la part des « noise traders »¹⁴. Une agence de régulation pourrait facilement prendre des mesures contracycliques, par exemple en renforçant les exigences de fonds propres, en limitant les effets de levier ou en augmentant le taux d'imposition des transactions »¹⁵.

Au sein du courant dominant en revanche, l'insouciance et le fatalisme se sont combinés pour justifier l'inaction. Cela explique l'empressement pathologique de certains économistes – Lawrence Summers par exemple – à apporter leur caution au démantèlement de règles qui, à l'instar du Glass-Steagall Act, avaient permis de tenir le système à distance de la phase de Ponzi. On se souvient aussi – pour rappeler un exemple grotesque – des propos d'Alan Greenspan encourageant la généralisation des crédits immobiliers spéculatifs. D'évidence, ce serait un grand progrès si la pensée de Minsky pouvait inspirer les pratiques de régulation. Une question demeure cependant en suspens : comment déterminer très concrètement le type de régulation qu'il nous faut adopter ?

5 De John Kenneth Galbraith à la nouvelle criminologie

Dans ce domaine, le point de départ de la réflexion est donné dans l'œuvre majeure de John Kenneth Galbraith, *Le nouvel Etat industriel*¹⁶. Enorme succès de librairie au moment de sa sortie en 1967, ce livre n'a cessé d'être critiqué par les économistes du courant dominant – non sans succès, puisqu'il a fini par être totalement oublié sous l'effet de la montée

On se souvient des propos d'Alan Greenspan encourageant la généralisation des crédits immobiliers spéculatifs.

en puissance du néo-libéralisme. Il faut dire que ce livre représentait une menace de taille pour tout ce courant de pensée, car il visait, au moins partiellement, à remplacer une économie des marchés – des entreprises, des gouvernements, des syndicats et d'autres organisations – mettant l'accent sur les structures de gouvernance, les contre-pouvoirs (*countervailing powers*) et l'efficacité des efforts entrepris collectivement en vue d'objectifs communs.

Dans *L'Etat prédateur*¹⁷, je soutiens qu'après 1970, les grandes entreprises américaines ont été précipitées dans la crise par des politiques de « stop and go », une compétition internationale intense, le changement technologique, et surtout par un affaiblissement des procédures de contrôle interne visant à les protéger contre les abus de la part de leurs

14 | Ndr : Dans la théorie financière, le « noise trader » est un investisseur qui n'est pas pleinement rationnel et dont la demande d'actifs financiers est affectée par d'autres mobiles – émotions, mimétisme, etc. – que l'analyse des « fondamentaux » économiques.

15 | Chen, *Micro interaction*, à paraître.

16 | Galbraith, *Le nouvel Etat industriel*, 2007.

17 | Galbraith, *The Predator State*, 2008 (tr française : *L'Etat prédateur*, Seuil, 2009).

dirigeants. Dans l'industrie financière, c'est précisément cet affaiblissement – voire la corruption – des instruments de contrôle, aussi bien internes que ceux imposés par les régulations externes, qui a mené au désastre.

Dans ce domaine, une observation attentive des faits nous en apprend parfois plus que les statistiques. Le travail que Gary Dymski a consacré en 2005 au marché des subprimes en est une bonne illustration. Il montre lui aussi qu'il était tout à fait possible de prévoir la crise. Il suffisait d'ouvrir les yeux :

« Il est probable que les emprunteurs potentiels se scinderont en deux groupes : ceux dont les actifs et la position offrent des garanties solides, et ceux dont les niveaux de richesse sont si faibles que leurs contrats seront rédigés dans le seul espoir d'en extraire suffisamment de gains de court terme pour compenser la situation d'insolvabilité qui se déclarera inévitablement (pour la plupart d'entre eux) à plus long terme... La crise financière que nous connaissons des travaux de Minsky se caractérise par l'effondrement des attentes et des possibilités de refinancement sur le marché formel... Il existe cependant un second type de crise, où cet effondrement se produit également sur le marché informel... Cela ne signifie pas que les personnes concernées disparaîtront ou cesseront d'emprunter : elles n'auront pas d'autre choix que de s'enfoncer toujours plus profondément dans l'endettement. Quand la valeur de l'actif aura été épuisée et qu'il n'y aura plus la moindre possibilité d'aménagement de la dette, leur vie finira par se confondre avec la crise financière »¹⁸.

Les travaux de Dymski ont également bien décrit, et cela très tôt, les stra-

tégies des grandes banques et d'autres acteurs du prêt immobilier vis-à-vis des populations pauvres et des minorités ethniques, ainsi que les pièges qu'ils leur ont tendus pour capter le peu d'actifs dont ces populations disposent. Cela pose inévitablement la question de leur responsabilité et nous amène à un autre important courant de recherches, consacré au comportement économique et au respect de la loi, et plus spécifiquement aux conditions d'émergence des « épidémies » de fraude.

Dans ce domaine, la principale référence est l'étude que William K. Black¹⁹ a consacrée à la crise des Savings and Loans²⁰, où il développe la notion de « fraude du contrôleur » (*control fraud*) – une fraude au détriment d'une organisation, commise par ceux-là mêmes qui sont chargés de la contrôler²¹. Le même effort d'attirer l'attention des économistes *mainstream* sur ces phénomènes est visible dans les travaux d'Akerlof et Romer²², eux-mêmes profondément inspirés par l'expérience de Black en tant qu'enquêteur et « lanceur d'alerte » dans l'affaire des Savings and Loans.

Dans la crise actuelle, les traces de fraude et de corruption sont partout : des termes du contrat du prêt immobilier et/ou hypothécaire à l'estimation des biens sur laquelle il était fondé, en passant par l'évaluation des collatéraux adossés à ces prêts, la grossière négligence des régulateurs et l'idée que les risques pourraient être neutralisés grâce à l'invention des *credit default swaps* – le substitut d'un contrat d'assurance auquel il manquait l'essentiel, à savoir des réserves en cas de pertes. Rien de tout cela n'a été anticipé par les économistes du courant dominant,

18 | Dymski, "Financial Globalization, Social Exclusion and Financial Crisis", 2005.

19 | Black, *The Best Way to Rob a Bank is to Own One*, 2005.

20 | Ndt : Crise bancaire qui, entre 1986 et 1995, vit disparaître plusieurs centaines de caisses d'épargne (les Savings and Loans) spécialisées dans les prêts hypothécaires.

21 | Il existe de nombreux parallèles entre l'étude du "pillage des organisations" (*organizational looting*) dans les économies développées de l'Ouest et celle des économies dévastées de l'Europe de l'Est. (voir bibliographie).

22 | Akerlof and Romer, "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit," 1-74.

qui considèrent généralement la criminalité comme un sujet indigne de leur talent. En découvrant aujourd'hui la vérité, souvenons-nous que le scandale des Savings and Loans s'était soldé par plus de mille inculpations et condamnations à des peines de prison. De toute évidence, à la croisée de l'économie et de la criminologie de vastes espaces restent à explorer pour des chercheurs souhaitant aller de l'avant.

6 Conclusion

Paul Krugman a rendu un fier service en pourfendant les échecs d'un club dont il a été, durant de nombreuses années, un membre éminent. Je suis donc tenté de pardonner au rédacteur du *New York Times Sunday Magazine* d'avoir repris pour l'occasion, presque mot pour mot, le titre d'un de mes articles publié neuf ans plus tôt. Je ne résiste cependant pas à la tentation de citer mes propos de l'époque :

« Les membres les plus influents de la profession... ont formé une sorte de Politburo de l'économiquement correct. En règle générale – comme on pouvait s'y attendre dans un club de gentlemen – cette appartenance les a placés du mauvais côté sur toutes les questions politiques importantes, et cela depuis des décennies. Ils prévoient des désastres qui n'ont jamais lieu. Ils déclarent impossible la survenue de phénomènes qui finissent pourtant par se produire. Ils s'opposent aux réformes de bon sens les plus nécessaires, leur préférant de simples placebos. Ils sont toujours aussi surpris lorsqu'un événement fâcheux – comme une récession – se produit. Et quand ils finissent par se rendre compte

que telle ou telle position est intenable, ils ne reviennent pas dessus. Ils n'imaginent pas qu'il puisse y avoir de faille dans une théorie. Ils préfèrent alors changer de sujet. Dans un tel club, on ne perd pas la face parce qu'on s'est trompé. On ne cesse jamais d'être invité dans les colloques et les congrès, pour présenter ses travaux. Et le club reste toujours aussi fermé à ceux qui n'en sont pas membres »²³.

Voilà le problème principal. Comme je l'ai montré à travers ce rapide état des lieux, qui demeure incomplet, il existe un corpus très riche de littérature, de travaux économiques permettant d'étudier l'économie réelle et ses problèmes. Cette littérature est pertinente d'une façon que le courant dominant, y compris dans ses nouvelles approches à la mode comme

Les membres les plus influents de la profession ont formé une sorte de Politburo de l'économiquement correct.

l'« économie comportementale », n'est tout simplement pas. Mais quelle est la place de ces travaux dans les débats académiques? Elle est à peu près nulle.

Il est donc inutile d'enfermer la discussion dans le cadre étroit d'une science économique conventionnelle. L'urgence est bien plus d'élargir le champ académique et de donner de la visibilité à des travaux qui nous sont réellement utiles pour faire face aux terribles problèmes économiques de notre époque. Il faut qu'on puisse faire carrière académique dans des domaines et avec des approches qui ont fait la preuve de leur utilité. Cette tâche ne doit manifestement pas

²³ Galbraith, "How The Economists Got it Wrong," 2000.

être confiée aux départements d'économie concernés, mais aux conseils d'administration, aux organismes de financement, aux fondations, aux étudiants et peut-être même à leurs parents. L'idée n'est pas de se disputer indéfiniment avec Bonnet Blanc et Blanc Bonnet, mais de dépasser leurs querelles et d'avancer vers le champ qui doit être là quelque part, *qui en effet est bien là*.

**Traduit de l'anglais (États-Unis)
par Emmanuel Fournier, revu par Aurore
Lalucq et Wojtek Kalinowski.**

- Akerlof, George & Paul M. Romer.** "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit", *Brookings Papers on Economic Activity*, Economic Studies Program, The Brookings Institution, vol. 24, 1993.
- Albin, Peter S.** *Barriers and Bounds to Rationality*, Princeton : Princeton University Press, 1998.
- Arrighi, Giovanni.** "The Social and Political Economy of Global Turbulence", *New Left Review* [March-April 2003].
- Baker, Dean.** "The Run Up in Home Prices: Is It Real or Is It Another Bubble?" August 5, 2002. www.cepr.net/documents/publications/housing_2002_08.htm.
- Black, William K.** *The Best Way to Rob a Bank is to Own One*. Austin : University of Texas Press, 2005.
- Bond, Patrick.** "Crunch time for US Capitalism?" *Z-Net Commentary*. December 4, 2004.
- Brenner, Robert.** *The Boom and the Bubble*. New York : Verso, 2003.
- Brenner, Robert.** "The Origins of the Present Crisis." 2009. www.sscnet.ucla.edu/issr/cstch/.
- Chen, Jing and James K. Galbraith.** "A Biophysical Approach to Production Theory", *University of Texas Inequality Project Working Paper* 55 (February 2009).
- Chen, Ping.** *Micro interaction, meso foundation, and macro vitality*. (à paraître).
- D'Arista, Jane.** "The Overheated Mortgage Machine", *Flow of Funds Review & Analysis*. December, 2002.
- Davidson, Paul.** *Financial Markets, Money and the Real World*. London : Edward Elgar, 2003.
- Dymski, Gary.** "Financial Globalization, Social Exclusion and Financial Crisis", *International Review of Applied Economics* 19, no. 4 (October 2005) : 439-457.
- Galbraith, James K.** "How The Economists Got it Wrong", *The American Prospect*. February, 2000.
- Galbraith, James K.** *The Predator State*. New York : Free Press, 2008.
- Galbraith, John Kenneth.** *The New Industrial State*. Princeton : Princeton University Press, 2007.
- Godley, Wynne.** "Prospects for the United States and the World: A Crisis That Conventional Remedies Cannot Resolve." *Levy Economics Institute Strategic Analysis*. December, 2008. www.levy.org.
- Harvey, David.** *The New Imperialism*. Oxford : Oxford University Press, 2005.
- Keynes, John M.** *The General Theory of Employment Interest and Money*. London : MacMillan, 1936.
- Krugman, Paul.** "How Did Economists Get it So Wrong?" *New York Times Sunday Magazine*, September 6, 2009.
- Minsky, Hyman P.** *Stabilizing an Unstable Economy*. New York : McGraw-Hill, 2008.
- Mirowski, Philip.** *More Heat Than Light*. New York : Cambridge University Press, 1991.
- Rosser, Barkley jr., Mauro Gallegati and Antonio Palestrini.** "The Period of Financial Distress in Speculative Markets: Interacting Heterogeneous Agents and Financial Constraints" *Macroeconomic Dynamics*. (à paraître). Disponible sur : <http://cob.jmu.edu/rosserjb>.
- Wedel, Janine.** *Collision and Collusion : The Strange Case of Western Aid to Eastern Europe*. London : Palgrave-MacMillan, 2001.
- Wood, Ellen Meiksins.** *Empire of Capital*. New York : Verso, 2005.