

Notes de lecture.

A quoi servent les économistes ?

Laurent Braquet

Académie de Rouen

« J'ai fait une erreur en supposant que des organisations animées par la recherche de leur intérêt privé, en particulier les banques et autres intermédiaires, étaient, pour cette raison, les mieux à même de protéger leurs actionnaires (...) Quelque chose qui semblait être un édifice très solide, et même un pilier fondamental de la concurrence et des marchés libres, s'est écroulé (...) Et j'en ai été choqué (...) J'ai découvert une faille dans mon idéologie. Je ne sais à quel degré elle est significative et permanente, mais j'en ai été très éprouvé (...) J'ai découvert une erreur dans le modèle dont je pensais qu'il expliquait la structure fondamentale du fonctionnement du monde tel qu'il est ».

Alan Greenspan, ancien président de la Réserve Fédérale, commission de la Chambre des Représentants, 23 octobre 2008.

Un krach de la science économique ?

La crise économique et financière 2007-2009 a pu s'apparenter à un krach de la science économique. Les griefs contre l'incapacité des économistes à prévoir la gravité du choc se sont accumulés et ont profondément atteint la profession : atmosphère intellectuelle excessivement portée à l'optimisme sur les capacités autorégulatrices de la finance de marché durant la période de croissance et de stabilité des prix, spécialisation trop poussée des travaux (comptabilité, finance, économie industrielle, macroéconomie internationale...), attachement trop grand à la modélisation mathématique, voire complaisance vis-à-vis des milieux financiers, et trop faibles incitations de carrière à produire des travaux en dehors de la pensée dominante et du *mainstream*. Malgré l'existence de publications plus critiques sur l'efficacité des marchés dans le domaine de la finance (finance comportementale) et de quelques voix dans la profession (Nouriel Roubini, Raghuram Rajan, Claudio Borio, Michel Aglietta, Robert Shiller, Barry Eichengreen, Charles Goodhart) qui ont attiré l'attention sur l'accumulation des déséquilibres et la montée des périls (au risque de passer pour des Cassandre), les économistes n'ont pu anticiper la gravité des dérèglements financiers, jetant un certain discrédit sur toute la corporation. Ce cahier du *Cercle des économistes* se propose de tirer les premiers enseignements d'une crise exceptionnelle du capitalisme et...de la science économique, « *la plus scientifique des sciences sociales et la plus politique des sciences exactes* » (Christian Stoffaës).

Why did nobody notice it ? Reprenant l'interrogation de la Reine d'Angleterre à la *London School of Economics*, **André Cartapanis** analyse le *mea culpa* des économistes et tente de mesurer leur part de responsabilité dans la crise, malgré le caractère discutable des accusations virulentes et globales sur le manque d'indépendance de la profession et sa supposée responsabilité *directe* dans la crise. Si les premières difficultés sur les crédits hypothécaires n'ont pas été anticipées, André Cartapanis fait valoir que « *même avec le meilleur modèle de crise dont on puisse disposer, il n'est pas possible de dater « ex ante » le basculement dans la défiance. La réalité économique n'est pas déterministe et il y a toujours une part d'incertitude dans l'amorçage d'une crise* ». Y a-t-il eu un excès de modélisation et de mathématisation coupée de la réalité des marchés ? « *Toute science, fût-elle une science molle comme l'économie, a besoin de restreindre la réalité, d'en donner un modèle réduit, nécessairement restrictif, et c'est ce que font tous les chercheurs, quels que soient les outils d'analyse utilisés, formels ou narratifs. Plus pertinente est la question de savoir si les économistes, dans leur grande majorité, ont modélisé, ou non les bons problèmes* » (l'instabilité financière). Quant à la complaisance face aux

milieux financiers, et l'hypothèse d'un corridor *Wall Street-Washington* (une capture idéologique) justifiant la déréglementation bancaire et financière, André Cartapanis rappelle que l'écrasante majorité des économistes répond avant tout à des incitations *académiques* (publication dans les revues scientifiques), tandis qu'en France l'hypothèse de cette proximité trop forte ne tient guère, en raison de la faible mobilité des économistes universitaires avec le monde de la finance. Le *mainstream* des économistes a toutefois négligé le risque de crise systémique en s'adossant à un certain nombre de postulats : efficacité des marchés financiers, autorégulation des risques par les banques, vertus stabilisantes des dérivés de crédit, etc. Dans ces conditions, la crise systémique devenait un impensé dans les modèles faisant autorité au sein de la profession. Le matériau existait pourtant puisque la crise de 2007-2009 s'apparente bien à une *crise financière classique* et à une *grande crise systémique*, largement compréhensible dans la tradition de Thornton, de Wicksell, de Keynes, de Minsky. Dans ce cadre d'analyse, on peut distinguer plusieurs phases dans la dynamique de l'instabilité financière : une phase *euphorique* (boom du crédit et surendettement, sous-estimation des risques), un *ajustement brutal* avec retournement des anticipations, suivie d'une *phase neurasthénique* (déflation de bilan et *credit crunch*). Une grande crise systémique en raison de l'incertitude sur les prix d'équilibre de certains actifs, un aveuglement au désastre et une myopie générale des institutions financières face au mimétisme et au caractère pro-cyclique des interactions stratégiques (Aglietta, Orléan). Ces processus cumulatifs avaient depuis longtemps été décrits par Thornton (*overbanking*) et Wicksell (processus cumulatif du crédit et crises monétaires). Mais « *ce type d'analyse relève d'une lecture keynésienne des cycles et de la finance dont s'est profondément éloigné le mainstream académique depuis une vingtaine d'années* ». Les standards académiques macroéconomiques, notamment ceux de la nouvelle synthèse néo-keynésienne de Michael Woodford (2003) dans la lignée des modèles dynamiques d'équilibre général en univers stochastique (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*, DSGE) ne pouvaient tout simplement pas concevoir la survenue d'une crise systémique. Facteur aggravant, les économistes ne disposaient pas de toute l'information sur les nouveaux produits financiers (ABS, CDO, SIV) au cœur de la crise, ou ne les ont pas reliés systématiquement au risque d'instabilité financière (André Cartapanis cite pourtant les travaux de Michel Aglietta -et son manuel de macroéconomie financière, régulièrement réédité, qui ont très tôt fait le lien entre le nouveau modèle de banque, les dérivés de crédit et le risque d'instabilité financière). Les économistes ont rechigné semble-t-il à appliquer à l'économie américaine les modèles développés pour les pays émergents, qui insistent sur les mêmes déterminants des crises financières : déficit élevé de la balance des paiements courants, bulles sur les marchés d'actifs, montée de l'endettement des établissements financiers et période d'intense déréglementation financière (Reinhart, Rogoff, 2009). Pour tirer les conclusions de ces failles de la science économique, André Cartapanis évoque un nécessaire renouvellement de l'agenda de la recherche en économie afin de mieux comprendre les dynamiques instables au sein des établissements financiers, de faire preuve d'un surcroît de réalisme pour que les hypothèses gagnent en pertinence empirique (contrairement à une lecture naïve du positivisme friedmanien, « *des prémisses absurdes ont toutes les chances d'aboutir à des conclusions fausses* »), d'intégrer la logique des « *esprits animaux* » (Shiller, Akerlof), ainsi que les acquis de la finance comportementale. Il faudra pour cela réhabiliter le pluralisme et opérer une profonde rénovation méthodologique afin de retrouver l'héritage de Keynes et de Minsky, comme le suggérait d'ailleurs Jean-Claude Trichet (journal *Le Monde*, 17 novembre).

Ouragan sur la finance, tempête sur les économistes.

En parlant de « *financiarisation des économistes* », **Christian Stoffaës** prend la mesure de la gravité du procès fait aux économistes, parfois considérés comme de simples agents commerciaux des institutions financières. La stagflation avait précipité la crise de la pensée keynésienne et l'inflation galopante avait conduit à la domination durable des idées de Milton Friedman : « *le mainstream moutonnier des économistes a dès lors voué aux gémonies toute interférence de l'Etat dans le fonctionnement des marchés* ». Le déterminant essentiel de la crise de la finance globalisée est la spéculation à crédit, qui est fondamentalement à l'origine de la crise bancaire, puis de la crise financière avant qu'elles ne dégénèrent en crise économique. Face à la brutalité du choc, les

économistes (et les banquiers centraux) ont été alors frappés d'une « *stupeur incrédule* » (*shocked disbelief*) pour reprendre la formule d'Alan Greenspan lors de son allocution à la Chambre des Représentants. Se pose alors la question de la caution de la légitimité scientifique qu'a pu apporter la science économique : « *la rumeur spéculative, cette fois, a été entretenue par la caution scientifique. Perversion suprême puisque la vocation de la science n'est-elle pas de faire triompher la raison sur la passion ?* » Les économistes se seraient en réalité détournés de la macroéconomie keynésienne décrédibilisée par la révolution monétariste, et la théorie moderne de la finance (à l'instar des travaux de Franco Modigliani et Merton Miller) est alors apparue comme l'un des piliers de la science économique en vertu d'un renforcement des fondements microéconomiques de la macroéconomie. Hélas, cette théorie imposante a pu être utilisée de manière arrogante pour justifier la prise de risque et les *leverage* extravagants de l'industrie financière. Christian Stoffaës rappelle d'ailleurs que la chute du fonds spéculatif LTCM (1998), au sein duquel des lauréats du Prix Nobel d'économie (Myron Scholes et Robert Merton) étaient associés avait constitué un avertissement, ensuite oublié : ce « *krach Nobel* » avait démontré les limites de l'instrumentalisation de la théorie financière au service de la spéculation et de la découverte de prétendues martingales. Les économistes ont-ils cédé à la volonté de « *faire science* » ? « *Se réclamer de la caution de la science confère en effet une force irrésistible aux argumentaires, qu'ils soient ceux de la propagande politique, de l'idéologie des groupes sociaux, des rapports de puissance internationale.* Citant Adam Smith, Karl Marx et Keynes, il note que « *du temps de l'économie politique, on savait que les théories étaient au service des classes sociales et des impérialismes économiques* ». Le XX^{ème} siècle a été celui des économistes, mais le XXI^{ème} siècle pourrait être celui des scientifiques : pour autant on voit qu'en matière de développement durable et de principe de précaution, les sciences exactes n'échappent pas au risque de manipulation, « *en témoignent les controverses sur la vérité scientifique du changement climatique* ». S'il faut se garder de l'illusion scientiste, il faut préférer « *le gouvernement par les ratios au gouvernement par les ragots* ». Pour Christian Stoffaës, l'économie demeure une science de gouvernement qui a pour vocation d'assister la décision. Elle demeurera toujours à ce titre un enjeu de pouvoir.

Pour **Laurence Boone** également, la science économique n'est pas une science facile, car il est extrêmement délicat de se doter d'un corpus de connaissances communes qui ne fait pas l'objet de dissensions : « *ainsi sur des questions positives, on peut retrouver un certain consensus économique, validation des acquis sur des années, mais d'autres questions mêlent intimement l'économie et le social, et donc les convictions politiques, ce qui rend l'objectivité scientifique difficile, voire impossible dans certains cas* ». Mais l'évaluation et l'expérimentation des politiques économiques est peu développée en France ce qui rend les économistes peu audibles. L'économie se caractérise par la difficulté à déterminer des régularités et il est plus difficile de mener des expériences naturelles. Elle fait également face à des écueils spécifiques redoutables : les problèmes de mesure sont importants, il y a hétérogénéité des agents, la modélisation économétrique demeure incertaine et les problèmes d'agrégation des données restent délicats. Ainsi « *aucune théorie économique ne dit qu'un déficit budgétaire devrait être à 3%, une dette publique à 60%, la taille optimale du gouvernement à 40% de dépenses publiques, les profits du secteur financier à moins de 15% des profits totaux de l'économie, et l'inflation à moins de 2% plutôt que 4%* ». Les études disponibles sur le consensus en économie (comme celle de Thierry Mayer et Etienne Wasmer en 2009) montrent que les économistes français sont plus partagés sur les questions qui impliquent un jugement social (et qui font intervenir les questions de redistribution) que leurs homologues américains (même si les divergences en économie de l'environnement restent fortes aux Etats-Unis). Pour Laurence Boone, la science économique fournit essentiellement des *cadres de réflexion*. Il faudrait donc améliorer à l'avenir l'évaluation des politiques publiques et la transparence des données existantes *ex ante* et *ex post*. La loi constitutionnelle de 2003 a ouvert cette possibilité et l'expérimentation récente menée sur le RSA peut constituer une première avancée dans ce domaine.

L'économie est-elle une science ?

Alain Trannoy s'attaque dans son article à la question « lancinante » de la « scientificité » de l'économie, problématique qui pourrait d'ailleurs être étendue aux sciences dites « dures », confrontées à des débats récurrents parmi les chercheurs. La convocation de l'expertise économique est devenue récurrente dans nos sociétés où l'objectif central est la satisfaction des besoins matériels et où les risques et l'incertitude sont devenus intenses. « *En tant que membre de l'EHESS, je peux témoigner du relatif isolement des économistes par rapport aux collègues des autres disciplines, en partie du fait que les instruments mobilisés et le langage ne sont pas les mêmes. Les économistes n'hésitent pas, dit-on à essayer de mettre le monde en équations. Quelle stupide prétention ! Non seulement les économistes mobilisent force instruments et outils économétriques qui paraissent obscurs à beaucoup, mais ils semblent également ignorer les apports des autres sciences sociales, les sociologues en tête* ». Alain Trannoy adopte la vision poppérienne de la science : une discipline est scientifique si elle confronte ses hypothèses à l'épreuve des faits, si les théories qu'elle émet sont réfutables par l'expérience. Jusqu'aux années 1970, les économistes ne pouvaient que difficilement confronter la théorie et les faits (manque de données fiables, difficulté de traitement, problèmes méthodologiques). Dans les années 1990, le développement de l'outil informatique et l'accroissement des capacités de calcul ont favorisé une approche plus poppérienne de la science économique comme dans les sciences expérimentales (à la portée d'un chercheur isolé ou d'une petite équipe). Ainsi, comme en médecine où on compare un groupe de traitement (qui bénéficie d'un nouveau traitement) et un groupe de contrôle (à qui on inocule un traitement placebo), on peut en économie, avec la microéconomie standard, retenir deux effets d'une hausse du salaire minimum : si après la hausse du salaire minimum, le niveau de rémunération reste en deçà du salaire d'équilibre, les conditions restent inchangées sur le marché du travail, tandis que si la hausse excède le niveau du salaire d'équilibre, il en résultera une destruction d'emplois (certaines entreprises trouvant non rentable d'embaucher des travailleurs à ce niveau de salaire). Les économistes David Card et Alan Kruger ont testé cette prédiction en analysant les conséquences sur l'emploi dans les *fast food* de deux Etats américains. La hausse du salaire minimum dans l'Etat de New York (le groupe de « traitement »), alors que l'Etat voisin de Pennsylvanie laissait le salaire minimum inchangé (le groupe de « contrôle ») aurait dû se traduire par une baisse de l'emploi dans le premier Etat... or le volume de l'emploi y a légèrement augmenté alors qu'il diminuait en Pennsylvanie. Si le contexte particulier de l'économie américaine doit être pris en compte, on peut donc en conclure (provisoirement) selon la théorie que le niveau de salaire dans l'Etat de New York était en deçà du salaire d'équilibre, ou bien faire intervenir d'autres outils comme la théorie du salaire d'efficience par exemple pour expliquer ce résultat. Ainsi, « *cet exemple témoigne de ce que l'économiste s'efforce de devenir poppérien pour un certain nombre de questions d'ordre microéconomique en cherchant à réfuter avec succès les théories qu'il a élaborées. Un processus de sédimentation des théories validées par les faits est à l'œuvre. Il prendra du temps mais il est enclenché de manière irréversible* ». Si l'expert économique est sans cesse sollicité, ce succès se paie d'un dilemme redoutable : soit il se prononce dans le débat public et fait preuve d'imprudence face à l'incomplétude de son savoir, soit il reconnaît les limites de sa science (toujours en construction et qui offre des données toujours provisoire) même si, « *comme la nature et la société ont horreur du vide, la demande sociale va s'orienter vers des gens moins scrupuleux, moins savants et qui ne sauront pas qu'un cinquième de la pierre de Rosette a été déchiffré* ».

Anticipations et incertitude dans les économies modernes.

Pour **Jean-Paul Betbèze**, les économistes servent surtout à « *acclimater l'incertitude* » : scindée entre le courant libéral et le courant keynésien, la science économique est partagée sur le plan de l'action à mener entre ceux qui pensent qu'elle doit être individuelle (laissant aux institutions du marché et à l'éthique de responsabilité le soin d'assurer un *fair game* dans les échanges) et ceux qui considèrent qu'elle doit nécessairement être collective pour hâter la sortie de crise par le jeu du multiplicateur. Malgré les désaccords théoriques, un consensus relatif peut cependant s'établir sur certaines

questions comme les déterminants des équilibres mondiaux entre la Chine et les Etats-Unis, le rôle du dollar, l'impact du déficit commercial des Etats-Unis dans l'économie mondiale, etc. En réalité, les économistes *mainstream* et les économistes *contrarian* se renforcent alors mutuellement dans leur opposition et leurs querelles « à conditions qu'elles demeurent polies »...Citant Keynes, il rappelle alors que « les économistes sont les gardiens, non de la civilisation, mais de la possibilité de la civilisation ».

Patrick Artus insiste dans sa contribution sur le rôle de l'ancrage des anticipations dans une économie moderne et des marchés financiers soumis à l'existence d'équilibres multiples : le passage d'un équilibre à un autre peut engendrer des mécanismes d'anticipations auto-réalisatrices. Il cite à l'appui de sa démonstration trois exemples : les brutales entrées de capitaux puis les sorties (tout aussi brutales) de capitaux dans les pays émergents entre 2006 et 2009, le phénomène de panique bancaire et de contagion après la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008 aux Etats-Unis, la question de la liquidité sur les marchés financiers (fermeture des marchés et chute brutale du prix des actifs par le jeu des anticipations auto-réalisatrices : crainte des investisseurs d'un assèchement du marché → retrait du marché → assèchement du marché), et enfin le risque d'une chute des anticipations de demande par les entreprises qui réduisent leurs coûts salariaux afin de restaurer leur rentabilité...et déclenchent de ce fait une chute réelle de la demande. Dans ces conditions, la prévision de la dynamique future de l'économie (qui peut « sauter » d'un équilibre favorable à un équilibre défavorable très rapidement) devient très difficile. C'est la thèse de **Jean-Marie Chevalier** qui analyse dans son article la difficulté qu'ont les économistes de l'énergie à intervenir dans le débat public sur l'environnement et les questions climatiques, afin de mieux éclairer la décision publique dans un monde soumis à l'incertitude radicale (climatiques, institutionnelles, économiques et géopolitiques). Ces difficultés renvoient également dans la sphère financière à la prévisibilité des cours boursiers, que **Bertrand Jacquillat** décortique en rappelant que « si (celle-ci) n'est pas impossible, elle n'en est pas moins périlleuse » : les conditions théoriques de l'efficacité des marchés restent ainsi très strictes (rationalité des individus, caractère aléatoire des transactions et indépendance), et les comportements moutonniers des investisseurs (Orléan, Moschetto) jettent un sérieux doute sur la capacité des marchés boursiers à s'autoréguler, malgré l'intervention des arbitragistes professionnels, censée être stabilisatrice. Comme le notait Ben Bernanke, l'actuel président de la Réserve fédérale, « il est par nature extrêmement difficile de savoir quand le prix d'un actif est en ligne avec sa valeur fondamentale ».

Economistes, crise et politique économique.

A l'heure où le « *consensus de Washington* » paraît singulièrement ébréché, après la période où la « règle » semblait l'avoir emporté sur la « discrétion » en matière de politiques macroéconomiques (grande modération anti-inflationniste), Agnès **Benassy-Quéré**, **Benoît Coeuré**, **Pierre Jacquet** et **Jean Pisani-Ferry** reviennent sur les limites de ce « monde libéralisé sous pilotage automatique (qui) cheminaît doucement vers la fin de l'histoire économique et vers la convergence chère aux économistes néoclassiques ». Comment les économistes peuvent-ils contribuer à la reconstruction intellectuelle à l'heure où la crise a fait voler en éclat les certitudes du « *consensus de Washington* » ? Les auteurs distinguent dès lors l'économie *positive* (qui met en évidence les lois de fonctionnement de l'économie), l'économie *normative* (qui consiste sur la base de l'analyse économique à proposer des mesures aux gouvernants destinées à améliorer le bien-être des citoyens) et l'économie *politique* (qui cherche à déterminer quel système économique, quelles institutions et quelles règles sont le mieux à même de maximiser le bien-être). L'économie positive souffre d'une spécialisation excessive (finance, comptabilité, macroéconomie internationale, économie industrielle) et les économistes demeurent souvent victimes du « *syndrome du réverbère* » : ils se concentrent sur les domaines de recherche où ils peuvent tester leurs théories. En matière d'économie normative, les chercheurs ont sans doute privilégié les modèles portant une vision idéalisée des marchés, malgré l'existence de travaux sur la concurrence imparfaite, les bulles spéculatives, etc. Ils ont privilégié aussi l'élégance formelle sur la complexité du réel (« ils ont pris la beauté pour la vérité » selon le mot de Paul

Krugman) d'autant que la carrière des chercheurs reste conditionnée à la publication de travaux dans les revues scientifiques (*blue ribbon*) sur les sujets qui ont le vent en poupe. En période d'euphorie, difficile d'aller contre le marché, de jouer les Cassandre « *et de remettre en cause un système qui les fait (bien) vivre* ». Il faut donc comprendre pourquoi le fonctionnement de la profession a « *découragé les sonneurs d'alarme* » pour reprendre la formule de Barry Eichengreen.

Dans sa conclusion de l'ouvrage, **Jean-Hervé Lorenzi** regrette que les économistes soient trop souvent absents des décisions de politique économique en France, ce qui renforce la politisation du débat : « *Les conséquences de cette manière de procéder sont dramatiques. Le débat s'idéologise, se simplifie à l'envi comme s'il pouvait y avoir d'un côté les tenants de la dette et les rigoureux, des favorables à la fluidité du marché et d'autres opposés à toute réforme* ». Cet état de fait empêche d'évaluer correctement les politiques publiques et parasite tout échange d'arguments rationnels dans le débat public. Depuis trente ans, si le pouvoir d'expertise économique est passé de la fonction publique à l'Université, les économistes restent peu sollicités par les pouvoirs publics, même s'ils se sont saisis de tous les thèmes qui font l'objet de controverses (dans le cadre notamment des rapports du Conseil d'Analyse économique, CAE). Dans ce contexte, aucune stratégie économique n'a vraiment été discutée, les réformes ont offert des changements de cap permanents, et la lisibilité des choix de politique économique en a profondément souffert. Il s'agirait de mettre le CAE en réel position de dialogue avec le pouvoir exécutif, pour qu'à l'avenir les économistes ne soient pas seulement écoutés mais aussi entendus.

Les cahiers du Cercle des économistes (sous la direction de Christian de Boissieu et Bertrand Jacquillat), *A quoi servent les économistes ?*, PUF, 2010.