



2010, l'année des nouvelles visions?



Ivan Van de Cloot

Hoofdeconoom

Itinera Institute

Maintenant que l'année économique 2009 se trouve bel et bien derrière nous, nous pouvons nous demander ce que sera l'impact permanent de la crise la plus profonde depuis la Grande Dépression des années 1930. Pouvons-nous espérer en tirer un certain nombre de leçons ou penserons-nous de nouveau dans quelques années que « cette fois-ci, c'est différent » ? Le Président Obama s'occupera-t-il de la réforme du système financier américain que tout le monde attend ? Assez paradoxalement, les déséquilibres dans la finance américaine se sont accrus suite à la crise financière au cours de laquelle le développement du capital américain est devenu de plus en plus un sous-produit de l'activité d'un casino mondial. Le credo de l'ancien gouverneur de la Fed Alan Greenspan selon lequel la politique ne doit pas interférer avec les abeilles qui fécondent le pollen de Wall Street, semble encore être à la mode. Les abeilles, c'étaient les banques qui aujourd'hui, se prélassent aux Etats-Unis sous le label « too big to fail ».

En 1990, les dix plus grandes institutions financières américaines détenaient 10 pourcents des actifs financiers. Aujourd'hui, on parle de 50 pourcents. Le revenu issu du trading a augmenté entre-temps jusqu'à 90 pourcents des revenus totaux. Ainsi sont apparues les institutions considérées comme « too big to fail » au point que les pouvoirs publics sont contraints d'y injecter massivement l'argent du contribuable pour les sauver. Suite à la crise, des géants comme Merrill Lynch et Bear Stearns ont été respectivement rattachés à la Bank of America et à JP Morgan, et des banques d'investissement comme Goldman Sachs et Morgan Stanley ont pu par ailleurs s'abreuver aux liquidités apportées par la Federal Reserve.

Cette dépravation du marché libre, où des entreprises qui échouent ne sombrent pas, nous l'appelons aussi le « lemon socialism » : le socialisme pour les riches et le capitalisme pour les pauvres. Jusqu'à aujourd'hui, beaucoup pensent que la construction des pyramides du crédit est bonne pour la croissance de long terme. Si nous regardons ces dix dernières années de manière pragmatique, nous pouvons alors difficilement affirmer que l'allocation des capitaux était si efficiente. Les risques

2010, l'année des nouvelles visions?

liés au crédit semblent après coup s'être placés là où les gens ne comprennent pas le risque.

Pouvons-nous au moins nous attendre à ce que la science économique se réinvente en tirant les leçons du cataclysme précédent ? 2009 était l'année au cours de laquelle le gardien actuel du temple, le gouverneur de la Fed Bernanke, racontait lors de ces présumées 'réunions paroissiales', qu'en comparaison aux prévisions économiques, les prévisions météorologiques elles, ressemblaient vraiment à de la physique. L'expert financier Charles Goodhart disait des modèles d'équilibre actuels qu'ils excluaient tout ce en quoi il était réellement intéressé. Il est alors aussi vraiment absurde que les banques centrales à travers le monde manipulent des modèles qui excluent, par hypothèse, les crises financières. Cela signifie qu'à côté du développement d'un nouveau paradigme économique, nous devons aller nous informer auprès des penseurs, tels que Keynes et Hayek ainsi que d'autres colosses, qui ont profondément étudié la question des marchés financiers.

C'est vraiment un scandale que les idées sur l'instabilité financière de Hyman Minsky mais aussi celles de l'école autrichienne aient reçu si peu d'attention au cours de ces 30 dernières années. L'ironie, c'est que les modèles actuels sont souvent considérés comme ceux de la présumée école néo-keynésienne. Et cela alors qu'ils ne consacrent en réalité presque pas d'attention aux concepts clés de Keynes tels que l'incertitude et l'inefficience des marchés financiers. Comment avons-nous pu en arriver là ? A ce propos, le récemment

défunt Paul Samuelson a un important dû. Avec la présumée synthèse néoclassique, il a balayé de la table l'incertitude parce qu'elle était difficile à traduire en équations mathématiques et l'a remplacée par des hypothèses sur des rigidités sur les prix et les salaires. Par la suite, Samuelson avoua n'avoir jamais vraiment approfondi la Théorie Général de Keynes car il trouvait le livre incompréhensible. Ce n'était certainement pas la première fois que des idées acquises un jour, se retrouvaient perdues.

En 1900, un certain Louis Bachelier écrivit un ouvrage interprété aujourd'hui comme un avant-goût général des théories ultérieures sur les marchés efficients. L'idée de Bacheliers n'a pourtant jamais été aussi réductionniste pour croire qu'une formule mathématique pourrait contenir la complexe réalité. Cette idée, il la devait surtout à son promoteur Henri Poincaré, un des plus grands mathématiciens ayant existé qui comprit clairement qu'il pouvait être dangereux de transplanter sans réfléchir

des techniques issues de la physique vers les sciences sociales. Les hypothèses aujourd'hui réduites dans des formules telles que la fameuse formule de Black-Scholes pour la valorisation d'options sont vouées à complètement échouer de temps en temps parce que les gens réagissent entre eux comme dans le pamphlet du poète Rabelais que Poincaré préfère, où les moutons sautent collectivement par-dessus bord parce que le bélier, leader du troupeau, le leur a montré.

La recherche a clairement montré que la nature a mal doté de nombreuses personnes des compétences nécessaires pour traiter de l'incertitude. Pour décider de la récolte qu'il sèmera cette année, l'agriculteur peut se baser sur les statistiques relatives aux



Si nous regardons ces dix dernières années avec pragmatisme, nous pouvons difficilement affirmer que l'allocation des capitaux était si efficiente.



chutes de pluie annuelles dites 'normales'. S'il décide de construire une maison à un endroit déterminé, il tiendra aussi compte, avec beaucoup de discernement, d'évènements beaucoup moins fréquents. Ce genre de prise de décision exige cependant perspicacité et expérience, des capacités qui n'étaient plus vraiment si présentes au cours de ces dernières années.

Nous sortons d'une période dans laquelle le sophisme, selon lequel les nouveaux instruments financiers peuvent limiter les risques, a fêté son âge d'or. Nous retiendrons les leçons de cette catastrophe financière si nous revenons à l'idée que le secteur financier, pour véritablement réduire le risque, doit se fixer certaines limites. Pour que cela se passe de la sorte, ces limites doivent être imposées de l'extérieur, tout comme Adam Smith l'avait suggéré il y a plus de deux cent ans. On ne va quand même pas non plus s'attendre à ce que les joueurs inventent eux-mêmes les règles du jeu sur le terrain de football ?

Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom

Onafhankelijke denktank en doetank voor duurzame economische groei en sociale bescherming.
"Think-tank" et "do-tank" indépendant pour une croissance économique et une protection sociale durables.



Itinera Institute VZW-ASBL

Boulevard Leopold II Laan 184d - B-1080 Brussel - Bruxelles

T +32 2 412 02 62 - F +32 2 412 02 69

info@itinerainstitute.org www.itinerainstitute.org