

Économie et finance : le monopole de la pensée dominante et ses dangers

Marc Chesney

Un constat s'impose : le monde académique est décalé par rapport aux besoins et réalités de l'économie et de la société. Il n'a pas suffisamment tiré les leçons de la crise financière de 2008, et fait preuve d'une grande discrétion face aux scandales financiers à répétition. Il relève pourtant de sa responsabilité d'analyser ces problèmes et d'argumenter de manière objective.

Pour que la liberté académique ne reste pas lettre morte, qu'elle ne soit pas qu'un beau principe affiché sur le fronton des universités, elle doit être régulièrement exercée, pratiquée par chacun des membres du corps professoral¹. Quant à la finance en particulier, elle est un domaine qui traite de la question des prix des actifs financiers, mais qui ne transmet pas de valeur. L'argent est présenté implicitement ou explicitement comme une fin plutôt qu'un moyen.

Enseignement de la finance : la crise financière de 2008 a-t-elle eu lieu ?

À la lecture de nombreux plans de cours ou de manuels d'enseignement, la question se pose de savoir si une crise a vraiment eu lieu en 2007 et 2008. Mon article publié en 2010 par le journal *Le Temps* est malheureusement toujours d'actualité². Les exemples sont légion, dans de prestigieuses universités, tant en Amérique du Nord³ qu'en Europe. Lorsque cela est possible, la comparaison des programmes de cours, avant et après la crise, atteste le plus souvent d'une grande inertie de la part du corps professoral. Généralement, la crise financière est soit absente de

2 Marc Chesney : Enseignement de la finance : la crise a-t-elle eu lieu ? dans : *Le Temps*, 18.11.2010. Voir aussi : Chesney, Marc (2011) : Appel des enseignants et chercheurs : Renouveler la recherche et l'enseignement en finance, économie et gestion pour mieux servir le bien commun, dans : *Sustainable and Responsible Finance*, Genève/Fribourg/Zurich.

3 Par exemple à Berkeley, dans le programme du cours de bachelor intitulé « Introduction to Finance », donné en 2009, ne figurent pas la crise financière ou des thèmes qui y seraient liés, comme l'instabilité financière. De même pour le cours de MBA intitulé « Core Finance », donné en 2016.

1 Cet article a bénéficié des commentaires judicieux du professeur Beat Bürgenmeier.

ces programmes, soit n'y apparaît que succinctement. Dans certains cas, le thème apparaît peu de temps après la crise, puis disparaît complètement quelques années plus tard. Dans la plupart des programmes de master en Finance, les questions de l'éthique et de la durabilité ne sont pas traitées. Des initiatives visant à mettre à jour l'enseignement existent cependant, mais elles relèvent de décisions personnelles prises par certains professeurs ou directions universitaires.

L'exemple de la finance mathématique est parlant. Le livre intitulé « Options, Future and other Derivatives » de John C. Hull est présenté comme la référence incontournable en matière de produits dérivés au niveau des bachelors et est ainsi utilisé à grande échelle dans de nombreuses universités, y compris suisses. Dans sa dixième édition (2018), seulement environ 3% de ce livre de 851 pages sont consacrés au rôle clef qu'ont joué ces produits dans le déclenchement et la propagation de cette crise.

« Contrairement à la physique, il n'existe pas de lois fondamentales en économie et en finance. »

Quand il y est fait allusion, il est intéressant de noter que selon l'auteur, « à l'évidence, la première décennie du XXI^e siècle a été désastreuse pour le secteur financier. » Cela amène une remarque : faire mention d'un désastre pour les banques systémiques qui ont été renflouées avec de l'argent public est une contre-vérité. Ce fut par contre un désastre pour le contribuable qui a dû s'acquitter de la facture, ainsi que pour les quelque 30 millions de personnes qui, au niveau mondial, ont été licenciées, sans parler de celles qui ont perdu leur logement.

Par ailleurs, l'auteur constate avec regret que certaines entreprises envisagent de limiter, voire d'éliminer complètement leurs achats de produits dérivés. Il fait remarquer que ceux-ci permettent aux sociétés de gérer leurs risques. Il omet curieusement d'indiquer que ces produits correspondent à environ neuf fois le PIB mondial, ce qui est complètement disproportionné. Une telle gestion ne devrait en requérir qu'une fraction, de l'ordre de 30 à 60% de celui-ci, et non pas neuf fois plus. Un tel volume génère des risques systémiques pour l'économie et la société. Les institutions financières qui les diffusent se comportent en pompiers pyromanes. Elles vendent des produits qui devraient permettre aux entreprises de se couvrir contre les risques financiers. Diffusés à une telle échelle, ils induisent un risque systémique considérable, contre lequel ces dernières doivent se couvrir... Ces points ne sont malheureusement pas traités dans ce livre, ingurgité, le plus souvent sans esprit critique, par des générations d'étudiants en finance.

Le livre de Ben Bernanke et de ses trois coauteurs, intitulé « Principles of Economics. A Streamlined Approach », constitue aussi un exemple parlant. Dans l'édition datée de 2017, la crise de 2008 n'est pas mentionnée dans le plan de l'ouvrage, comme si les principes économiques inamovibles étaient en apesanteur au-dessus d'un contexte de profonds déséquilibres financiers. C'est l'illustration d'un refus d'adapter des concepts figés et des lois économiques supposées fondamentales à un contexte dynamique de dangers et de risques systémiques qui ne cessent de se propager. Ben Bernanke, qui dirigea la Réserve fédérale américaine (FED) de début 2006 à début 2014, est idéalement placé pour mener à bien une réflexion sur la crise financière de 2007 et 2008 et en tirer des leçons. Cela aurait été d'une grande utilité tant pour les étudiants que pour un public plus large.

L'économie est-elle encore une science sociale ?

L'École de Chicago continue à dominer les débats et tend à exercer un monopole. Elle contrôle les revues dites A, c'est-à-dire celles qui sont supposées définir l'excellence scientifique dans ce domaine. Les publications récentes seraient essentiellement à considérer. Une amnésie collective se met en place. Des auteurs majeurs, comme John Maynard Keynes, sont négligés. Leurs contributions, sous forme d'ouvrages de référence, ne se plient pas au carcan des publications dans les revues A. Dans celles-ci, les exemples de titres abscons⁴ sont aujourd'hui légion. Les thèmes traités sont trop souvent déconnectés de questions économiques et sociales pertinentes. Les débats de fond sont tout simplement écartés. Ils dérangeraient une économie et une finance académiques figées dans leurs dogmes.

Contrairement à la physique, il n'existe pas de lois fondamentales en économie et en finance. Prétendre le contraire permet à ces matières de se draper dans les habits de la science et d'étudier les « lois » d'un secteur financier en roue libre, qui n'obéit qu'à ses propres intérêts. Les tentatives de discussion, de contestation et de remise en question sont marginalisées et ostracisées. L'utilisation d'un jargon pseudo-scientifique impressionne le commun des mortels, à défaut de le convaincre. La structure de la recherche s'est mathématisée en apparence. Des théorèmes sont trop souvent prouvés sans que la véracité des hypothèses, c'est-à-dire leur réalisme, ne soit vérifiée. Ce travail qui incombe aux économistes et aux financiers n'est que rarement réalisé.

4 Voici par exemple quelques titres d'articles récents dans le « Journal of Economic Theory » : « Asynchronous games with transfers : Uniqueness and optimality », « Mechanism design with ambiguous transfers : An analysis in finite dimensional naive type spaces », « Learning to believe in simple equilibria in a complex OLG economy – evidence from the lab ».

L'économie, qui est une science sociale, devrait s'adapter aux évolutions et aux besoins de la société. C'est loin d'être le cas. Elle est ainsi déconnectée de son support : la société précisément ainsi que l'environnement. Ainsi, des politiques économiques ou financières sont présentées comme étant bénéfiques, sans tenir compte de leurs impacts sociaux et environnementaux éventuellement nuisibles !

De nombreux concepts sont inadaptés au contexte actuel et peu réalistes :

- Les marchés financiers auraient toujours raison, ils seraient parfaits et efficaces, comme des dieux. Ils sont devenus l'alpha et l'oméga d'une nouvelle religion à laquelle on est censé croire, malgré les évidentes contradictions entre ce qu'elle prêche et sa pratique quotidienne.

Comment encore croire à cette supposée efficacité des marchés financiers, alors qu'ils sont manipulés à grande échelle ? Les exemples sont nombreux : le Libor⁵, les devises, les transactions à hautes fréquences et le front running⁶, qui lui est associé, ainsi que les politiques monétaires dites non conventionnelles, ayant abouti à un taux d'intérêt hors risque négatif dans certains pays, ce qui traduit un dysfonctionnement majeur de l'économie. Le taux d'intérêt représente le prix de l'argent. Qu'un prix reste négatif aussi longtemps ne peut provenir que d'une manipulation d'une vaste ampleur, par les banques centrales, des marchés financiers considérés, en l'occurrence les marchés obligataires.

- L'absence d'opportunités d'arbitrage. L'obtention des prix des produits dérivés, loin d'être basée sur l'offre et la demande, est fondée sur cette hypothèse irréaliste. Le mode de fonctionnement quotidien des fonds spéculatifs et des grandes banques consiste précisément à profiter d'arbitrages ou à en créer.
- Le « toujours plus » serait synonyme de « toujours mieux ». La cupidité est ainsi parée de nombreuses vertus⁷.

5 Le Libor est le taux d'intérêt interbancaire moyen auquel certaines banques sont susceptibles de s'accorder des prêts sur le marché financier londonien.

6 Enrichissement des sociétés effectuant des transactions à hautes fréquences aux dépens des clients. Les cours sont manipulés lorsque, par exemple, une succession d'ordres d'achat à la milliseconde, ayant pour effet de faire monter les cours, est soudain annulée pour laisser la place à un ordre de vente à un prix avantageux.

7 Je cite : « Gier ist nicht einfach schlecht », (c'est-à-dire la cupidité n'est pas simplement mauvaise), voir : François Degeorge, directeur du Swiss Finance Institute : « Der Finanzkrise kommt man nicht mit Verschwörungstheorie bei », dans : Neue Zürcher Zeitung, 13.12.2018.

Des sujets essentiels négligés

Certains sujets sont par ailleurs négligés ou tabous. En effet, les débats portent trop souvent sur des thèmes mineurs, plutôt que sur les sujets essentiels :

- Le rôle de la finance. Celle-ci doit-elle servir l'économie ou se servir ?
- Les valeurs sont-elles uniquement financières ? Quid de ceux qui confondent l'être avec l'avoir ou le paraître et qui accumulent des richesses considérables et insensées ?
- Le supposé ruissellement vers le bas qui devrait résulter de cette accumulation de richesses est un leurre. Il n'obéit pas aux lois de la pesanteur et s'oriente vers le haut de la pyramide sociale.

« Orienter les flux financiers vers la lutte contre le réchauffement climatique. »

- Comment diriger les énormes flux financiers vers la lutte contre le réchauffement climatique, la déforestation et la pollution, et les transformer en investissements dans ces domaines ?
- Quelles sont les conséquences sociales de la réduction du citoyen à un strict rôle de consommateur, de producteur ou d'intermédiaire financier ? Cette fonctionnalisation de l'homme génère une société atomisée, constituée d'individus isolés. Elle est démocratiquement fragile et est propice au développement du totalitarisme⁸. Dans ce cadre, qu'ont en commun les citoyens transformés en « agents » ? Les transactions sur des marchés financiers manipulés à grande échelle, l'optimisation illimitée de gains, au lieu de les rassembler, les séparent et les opposent.
- La croissance économique serait-elle toujours possible ou souhaitable ? Le paradigme actuel repose sur le dualisme dette-croissance. La première composante serait utile pour tenter de relancer la seconde, et la croissance serait nécessaire pour tâcher de rembourser une partie des dettes. Ce paradigme ne fonctionne manifestement pas. En changer s'impose.
- Introduire l'interdisciplinarité est essentiel. La croissance, déjà mentionnée, est un thème interdisciplinaire. Ses limites, particulièrement environnementales, doivent être reconnues. La question de la croissance est multidimensionnelle. Elle concerne l'économie ainsi que l'écologie, la biologie, l'histoire et la philosophie. Aucun être vivant, aucune société ne saurait croître indéfiniment. Ce ne serait d'ailleurs pas souhaitable. La succession de phases de croissance, de stabilisation et de déclin est la norme.

8 Arendt, Hannah (1954) : La nature du totalitarisme.

- Promouvoir le pluralisme en termes d'écoles de pensée⁹. La concurrence, souvent mise en avant en économie, est curieusement absente dans ce domaine. L'École de Chicago exerce un monopole. S'intéresser aux autres écoles et, le cas échéant, en introduire une nouvelle ainsi que développer de nouveaux paradigmes, dans le contexte actuel de la finance casino, serait d'une utilité certaine.
- Identifier les concepts et modèles qui ont un sens, et ceux qui n'en ont plus. En établir de nouveaux qui soient pertinents pour la société.

Les « Prix Nobel d'économie »

Le « Prix Nobel d'économie » est une invention journalistique. Il s'agit du « Prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel », créé en 1969 lors du tricentenaire de cette banque qui le finance également. C'est une précision importante¹⁰. Les mathématiciens, qui ne bénéficient pas d'un Prix Nobel, ont créé l'équivalent, la Médaille Fields, sans se référer à Alfred Nobel. C'est le chemin qu'auraient dû suivre les économistes.

Dans un domaine comme la médecine, il est aisé de comprendre que les thèmes des nobélisés nous concernent tous. Il s'agit du traitement de nombreuses maladies et de la santé du genre humain en général. En ce qui concerne les « Prix Nobel » en économie, les choix des membres du jury pour l'année 2018 sont socialement pertinents, puisqu'ils concernent entre autres le réchauffement climatique, mais William D. Nordhaus, nommé dans ce domaine, ne l'aborde dans ses travaux de recherche le plus souvent que dans la seule optique techno-économique sans, par exemple, s'interroger sur les questions éthiques de la géo-ingénierie.

En 2013, des recherches sur l'évaluation des actifs financiers ont été primées. Après la crise de 2008, ce thème était d'actualité, et le demeure aujourd'hui. Or, les prix des actifs financiers sont restés particulièrement volatils et les marchés financiers bien instables. Ces recherches n'ont donc manifestement pas porté leurs fruits. Parmi les trois nominés, Eugene Fama est associé à la théorie de l'efficacité des marchés selon laquelle les marchés financiers ne sauraient avoir tort. Il aurait démontré qu'il était extrêmement difficile de prévoir le cours des actions à court terme. Fort bien... Robert J. Shiller aurait quant à lui montré qu'il était moins difficile de prévoir les cours à long terme que ceux à court terme. C'est certainement rassurant, mais les précisions à court terme étant extrêmement hasardeuses, on pourrait difficilement faire pire à long terme. Par ailleurs, comme personne n'est capable de définir précisément ce qu'est le long terme, ce résultat n'est pas d'une utilité

flagrante. Les travaux de ces deux lauréats sont plus contradictoires que complémentaires.

Le premier se fonde sur l'hypothèse de rationalité des agents économiques, tandis que le second met en avant leur caractère irrationnel. Enfin, à l'heure où les marchés financiers sont sous perfusion des banques centrales et où les cours des actifs financiers sont régulièrement manipulés, il est paradoxal que les auteurs de travaux sur la prédictibilité limitée des cours des actions soient à ce point encensés, et que leurs études retiennent autant l'attention !

Dans son testament, Alfred Nobel explique que son but est de récompenser par un prix ceux qui auraient dispensé, l'année précédente, les plus grands bienfaits à l'humanité. C'est précisément cet objectif que les membres du jury devraient avoir à l'esprit lorsqu'ils procèdent au choix des lauréats. En quoi, par exemple, les récipiendaires du prix en 1997, Robert C. Merton et Myron Scholes, spécialistes des produits dérivés, ont-ils dispensé les plus grands bienfaits à l'humanité ? En s'associant au fonds d'investissement LTCM¹¹, qui fit faillite en 2000 ?

« Une refonte en profondeur des concepts s'impose. »

Il convient aussi de citer Robert E. Lucas Jr. nommé en 1995, selon lequel, les agents économiques, lorsqu'ils forment leurs anticipations, le font de manière rationnelle et en moyenne ne se trompent pas. Cette hypothèse est en contradiction flagrante avec la réalité. Plus loin dans la courte histoire de ce prix, nous rencontrons en 1985 Franco Modigliani et Merton Miller pour leur « théorème » sur le financement de la firme. Selon eux, la valeur d'une entreprise ne dépendrait pas de la composition de ses fonds propres et de ses dettes. Ce résultat théorique a servi à justifier le recours à l'endettement massif pour générer un levier puissant pour la rentabilité des fonds propres des instituts financiers et est encore aujourd'hui une des causes de la profonde instabilité financière. Gérard Debreu, le récipiendaire de prix en 1983, a quant à lui « reformulé de manière rigoureuse la théorie de l'équilibre général », alors que ce sont plutôt les profonds déséquilibres financiers et économiques qu'il faudrait analyser.

9 Bürgenmeier (2019).

10 En décembre 2004 Peter Nobel, descendant d'Alfred, a déclaré lors d'une entrevue : « Jamais, dans la correspondance d'Alfred Nobel, on ne trouve la moindre mention concernant un prix en économie. »

11 Il s'agit du fonds « Long-Term Capital Management », qui n'avait de long terme et de capital que le nom, puisqu'il s'agissait de paris à court terme sur la base d'un endettement record de ce fonds.

Pour conclure cette section, il est tentant de citer Larry Summers, qui, bien que n'ayant pas reçu ce prix, est une sommité dans le domaine économique. En 1998, alors vice-secrétaire au Trésor de l'administration Clinton, il s'opposa activement aux projets de réglementation des produits dérivés OTC, poussés par Brooksley Born, présidente de la Commodity Futures Trading Commission. Il obtint gain de cause, au grand bonheur des milieux financiers. Ce laisser-faire financier fut une des causes principales de la crise de 2007 et 2008. Par ailleurs, le 12 décembre 1991, alors qu'il était économiste en chef à la Banque mondiale, il rédigea une note interne dans laquelle il déclara : « Les pays sous-peuplés d'Afrique sont largement sous-pollués. La qualité de l'air y est d'un niveau inutilement élevé par rapport à Los Angeles ou Mexico [...]. Il faut encourager une migration plus importante des industries polluantes vers les pays les moins avancés [...]. Je pense que la logique économique qui veut que des masses de déchets toxiques soient déversées là où les salaires sont les plus faibles est imparable. » Par ailleurs, selon lui : « Il y a des enfants qui travaillent dans des usines textiles en Asie et qui seraient des prostitués s'ils n'avaient pas ces emplois. » Cela se passe de commentaires.

Un programme ambitieux s'impose. Il ne s'agit pas moins que d'engager une réflexion en profondeur sur les contenus des enseignements ainsi que sur les concepts véhiculés en économie et finance, de manière qu'ils soient mis à jour et orientés vers le bien commun. Il en va de la responsabilité du corps professoral vis-à-vis des étudiants, des contribuables et de la société en général.

●
*Ce texte est une version légèrement raccourcie.
Vous trouverez le texte intégral ainsi qu'une traduction allemande sur le site web de l'ASSH.*

Pour en savoir plus

- Bürgermeier, Beat (2019) : L'économie au pluriel : les théories économiques face aux défis environnementaux et sociaux, Bruxelles.
- Chesney, Marc (2018) : La crise permanente. L'oligarchie financière et l'échec de la démocratie, Quanto.

L'auteur

Marc Chesney est professeur à l'Université de Zurich et auteur du livre intitulé « La crise permanente. L'oligarchie financière et l'échec de la démocratie » (2018). Depuis de nombreuses années, il développe une analyse critique du secteur financier. Marc Chesney est président de l'Association pour Renouveler la Recherche et l'Enseignement en Economie et Finance (Aref).

