

BIBLIOTHÈQUE DE L'ÉCONOMISTE  
sous la direction d'André Tiran et Jean-Sébastien Lenfant

6

Série 1  
dirigée par André Tiran

5

---

## Les Marmites de l'histoire

---

# Les Marmites de l'histoire

Mélanges en l'honneur  
de Pierre Dockès

Sous la direction de Jean-Pierre Potier

PARIS  
CLASSIQUES GARNIER  
2014

Jean-Pierre Potier, professeur de sciences économiques à l'université Lumière-Lyon 2 et membre du laboratoire Triangle, est l'auteur d'essais sur l'histoire de la pensée économique en France et en Italie (XIX<sup>e</sup>-XX<sup>e</sup> siècles). Il a préparé l'édition scientifique de plusieurs volumes des *Œuvres économiques complètes* de Léon Walras (Paris, 1987-2000) et des *Œuvres complètes* de Jean-Baptiste Say (Paris, 2006 et 2009).

© 2014. Classiques Garnier, Paris.  
Reproduction et traduction, même partielles, interdites.  
Tous droits réservés pour tous les pays.

ISBN 978-2-8124-1761-0 (livre broché)

ISBN 978-2-8124-1762-7 (livre relié)

ISSN 2108-9868

## LA SCIENCE ÉCONOMIQUE : UNE SCIENCE LUGUBRE<sup>1</sup> ?

Qu'est-ce que la science économique ? Un économiste *mainstream* dirait qu'elle étudie l'allocation de moyens rares à usages alternatifs, la définition standard de la science économique depuis l'*Essai sur la nature et la signification de la science économique* de Lionel Robbins, publié pour la première fois en 1932. Cette définition conduit à une science économique qui met l'accent sur les coûts d'opportunité, les arbitrages, l'idée qu'il n'existe aucun gain sans peine, que l'on doit donner quelque chose pour obtenir quelque chose d'autre en échange. En bref, une science économique calibrée à l'efficacité, à l'identification et à l'élimination de tout gaspillage. Pour tous les biens et les choses utiles – dans certaines limites. Mon but ici, tout comme dans *The Dismal Science*<sup>2</sup>, dont nous reprenons largement l'argumentation, est d'explorer certaines de ces limites, aujourd'hui avec le recul de deux ans de crise économique, afin de fournir des illustrations complémentaires.

Un parachèvement de la science économique *mainstream* a consisté dans l'identification des conditions sous lesquelles un système du marché réalise l'objectif de la minimisation du gaspillage. Enchâssé dans le concept de l'optimalité de Pareto, le résultat est qu'un système de marchés concurrentiels allouera les ressources de la société de telle sorte qu'il soit impossible d'améliorer l'allocation pour chaque individu : tout gain supplémentaire pour un individu doit se faire au détriment d'un autre individu. Bien que limité, le concept d'optimalité de Pareto – je vais expliquer plus loin certaines de ses limites – est néanmoins une

1 \*Traduit de l'anglais par J.-P. Potier. Ce texte est tiré de la « Emilio Fontela Lecture », prononcée au 8<sup>th</sup> International Meeting on Ethics, Finance, and Responsibility, sur le thème : « The Crisis : Wasted Opportunities ? » Ce colloque s'est tenu sous les auspices de l'Observatoire de la finance, à Genève, Suisse, les 22 et 23 octobre 2009.

2 S. A. Marglin, *The Dismal Science : How Thinking Like an Economist Undermines Community*, Cambridge MA, Harvard University Press, 2008.

réalisation intellectuelle formidable pour découvrir une cohérence dans un système de marché, même idéalisé, qui fait abstraction de nombreuses caractéristiques d'un système de marché réellement existant. Nous pouvions nous attendre à ce qu'un système de marché ne produise que du chaos ; qu'il puisse, même dans des conditions idéalisées, produire un équilibre est en soi étonnant ; que cet équilibre fournisse une allocation « optimale » des ressources, même au sens très restrictif de Pareto, est tout à fait remarquable.

Cependant, on peut voir apparaître une contradiction dans la prétention de la science économique *mainstream* à être une machine d'identification et d'élimination des gaspillages, et dans la prétention selon laquelle les marchés réalisent cet objectif. Si un système de marché garantit qu'il n'existe aucun « *free lunch* », qu'il n'y aura jamais 500 \$ de factures en attente quelque part, quelles inefficiences restent-elles à découvrir, selon les économistes ? Pour l'économiste *mainstream*, la réponse est simple : les marchés dans le monde réel souffrent d'inefficacité en raison du manque de concurrence – monopole, oligopole, concurrence monopolistique – et de la présence d'externalités, de biens publics, d'informations asymétriques. La solution est simple également : plus (et de meilleurs) marchés. Le marché de l'énergie électrique échoue-t-il à maximiser le bien-être total parce que le service public local dispose d'un pouvoir de monopole sur les prix ? Remplaçons le monopole par la concurrence. Le marché de l'énergie échoue-t-il en raison de la pollution qui accompagne la génération de la puissance, pollution qui nuit aux personnes qui ne participent pas à la transaction d'achat et de vente de l'énergie ? Créons des marchés de permis de polluer.

Mais il reste ici un décalage entre la science économique comme description et la science économique comme prescription. En fait, la science économique *mainstream* a longtemps maintenu la distinction entre science économique positive et normative. La science économique positive consiste dans des énoncés tels que « les 10 % les plus bas dans la répartition des revenus doivent se contenter de 2 % du revenu national ». Ou bien : « une augmentation du salaire minimum de 10 % doublera le chômage des jeunes ». La science économique normative évalue ainsi : « Les 10 % les plus bas de la répartition doivent avoir plus que 2 % du revenu national ». Ou bien : « L'augmentation du revenu résultant de la hausse du salaire minimum se trouve surcompensée par la perte d'emplois. » En

résumé, la science économique positive décrit simplement le monde, nous le montre tel qu'il est. En revanche, la science économique normative exprime des jugements moraux sur le monde. Ainsi, en travaillant le côté positif, les économistes peuvent prétendre à la science, une science imparfaite mais malgré tout une science. En travaillant le côté normatif, la science économique se tourne vers la philosophie.

Le problème de cette division est qu'elle ne peut pas rendre compte correctement de l'appareil de la science économique *mainstream*. Pourquoi devons-nous, pour étudier les marchés, débiter par la concurrence parfaite, puis ajouter des « imperfections » telles que le monopole, l'oligopole et la concurrence monopolistique, autant de divergences par rapport à la norme ? Pourquoi ne pourrions-nous pas débiter par l'oligopole et traiter la concurrence parfaite comme un cas particulier ? (Quand les étudiants demandent des exemples de concurrence parfaite, on leur parle des marchés de matières premières, telles que le marché du blé d'hiver rouge numéro 2 et des marchés boursiers, tels que le marché pour les actions d'IBM. Les professeurs espèrent que leurs étudiants ne leur demanderont pas un troisième exemple qui irait au-delà des marchés agricoles et des marchés de titres). Pourquoi, quand nous enseignons la théorie du choix du consommateur, supposons-nous les préférences constantes au cours du temps ? Après tout, il n'est pas difficile de modéliser des préférences changeantes et un certain nombre de modèles intéressants ont été présentés au fil des années. En fait, pourquoi étudions-nous la théorie du choix du consommateur ? Pourquoi ne pas simplement commencer avec les courbes de demande ? Qu'est-ce qui ne va pas avec le monopole, et en effet pourquoi un monopoleur parfaitement discriminant est-il un problème ?

Il existe une réponse directe à ces questions : l'appareil de la science économique existe pour promouvoir un agenda normatif, non pas en raison de son utilité à décrire le monde. Si on était intéressé à décrire le monde, la concurrence parfaite serait traitée comme un *curiosum*, un cas limite, mais non comme la norme pour juger des marchés réels. Nous supposons les goûts constants non pas parce que nous avons besoin de cette hypothèse pour décrire le monde, mais parce que des jugements sont exprimés sur les performances du marché en termes de satisfaction des préférences. Si les préférences changent au cours du temps, nous ne pouvons plus faire de comparaisons hypothétiques de modèles de consommation alternatifs. Un monopoleur parfaitement discriminant

n'est *pas* un problème si nous acceptons que les dommages causés aux consommateurs soient contrebalancés par les gains du monopoleur.

Quel est l'agenda normatif? En un mot, pour nous convaincre que les marchés sont bons pour les gens. Il y a plusieurs étapes dans l'argumentation. D'abord, définir ce qui est « bon pour les gens » d'une manière très limitée, à savoir en termes d'efficacité : les marchés sont bons pour les gens parce que les marchés éliminent les gaspillages. La deuxième étape de l'argumentation consiste à écarter une liste entière de *market failures* – du monopole, de l'oligopole et de la concurrence monopolistique aux externalités, aux biens publics et à l'information asymétrique. Le soi-disant Premier Théorème du Bien-être garantit que, en l'absence de telles défaillances, l'équilibre du marché éliminera les gaspillages : à partir d'un équilibre de marché, la seule manière d'améliorer la situation d'un individu s'opère aux dépens d'un autre, ce qui fait le point de départ de l'optimalité au sens de Pareto.

Pour être juste, les économistes *mainstream* reconnaissent que les défaillances du marché sont endémiques au monde réel, mais nous sommes néanmoins requis d'abandonner l'incrédulité pour le bien de l'agenda normatif, en traitant les défaillances du marché comme des exceptions relativement mineures par rapport au grand schéma des marchés compétitifs, comme des nuisances plutôt que comme des maladies débilitantes. En tous cas, comme je l'ai observé, la solution pour les défaillances du marché est d'avoir plus (et de meilleurs) marchés : plus de concurrence est la solution pour le monopole, la marchandisation est le remède de choix pour atténuer l'impact des externalités négatives (et donc une manière de traiter la pollution atmosphérique), et ainsi de suite. Ainsi, même lorsque des marchés sont considérés comme problématiques, les marchés sont la solution.

Mais nous n'en avons pas fini avec les problèmes. Une fois que nous faisons un pas en dehors de la camisole de force de l'efficacité, nous devons considérer les conséquences de la répartition de la richesse et l'égalité et l'équité des revenus. Les économistes ne nient pas que les résultats du marché puissent être fortement inégaux et injustes. Mais, ils refusent qu'il faille intervenir sur le marché afin de remédier aux défauts de la répartition.

Les économistes *mainstream* comptent sur le Deuxième Théorème du Bien-être afin de trouver une sphère pour le marché indépendamment

des considérations d'équité. Le Second Théorème du Bien-être déclare que chaque résultat efficace possible, chaque configuration optimale au sens de Pareto, peut être réalisé par un équilibre de marché concurrentiel, à condition qu'il n'y ait aucune défaillance du marché et à condition que le point de départ en termes de dotations des agents en ressources productives puisse être modifié à volonté. En d'autres termes, si vous n'aimez pas la répartition associée à un résultat particulier du marché, changez les dotations et les marchés parviendront à un équilibre différent avec une répartition différente des revenus et de la richesse. Et les défaillances du marché mises à part, chacun de ces équilibres sera efficace. La conséquence est que par hypothèse nous pouvons séparer le *desideratum* dur et objectif de l'efficacité du *desideratum* mou et subjectif de l'équité. Le premier concerne les économistes, le second les philosophes.

Le problème réside dans l'expression apparemment anodine « modifié à la volonté ». *Quelle* volonté? Si nous parlons de la volonté de gens agissant dans le temps historique, alors la répartition devient sujette à toutes sortes de contraintes politiques, sans parler des soi-disant pertes sèches liées à n'importe quel transfert systématique de revenu ou de richesse d'un individu à l'autre. Le revenu et la richesse ne peuvent pas être redistribués sans une certaine perte d'efficacité, et il existe de vraies limites quant au montant de la redistribution politiquement réalisable. Dans ces circonstances, pour sauver la possibilité théorique de réaliser à la fois l'efficacité et l'équité envisagées dans le Second Théorème du Bien-être, nous devrions être capables de rembobiner le film de l'histoire pour commencer en un lieu différent en termes de configuration originale des dotations en ressources, un lieu qui évolue de lui-même vers la répartition des dotations actuellement désirée. Le Second Théorème du Bien-être peut prouver que tous les résultats efficaces sont compatibles avec un équilibre concurrentiel ou un autre, mais la gamme des équilibres existe seulement dans l'esprit d'un Dieu qui peut tourner le film de l'histoire à sa manière.

La réalité est que, de quelque manière que nous la regardons, la répartition des revenus et des richesses est un sujet d'inquiétude. Dans le monde entier, l'écart entre les pays riches et pauvres reste important et dans certains cas, l'Afrique subsaharienne en particulier, l'écart s'accroît. Ces grandes disparités ont été politiquement tolérables, et pour quelques observateurs moralement tolérables, tant que les revenus

pouvaient augmenter partout et particulièrement là où la croissance du revenu est mutuellement stimulante, de sorte que les pays riches et les pays pauvres en profitent. Mais dans les prochaines décennies, si les limites écologiques entrent en action, on peut s'attendre à ce que l'élément symbiotique dans la croissance Nord-Sud conduise à la concurrence pour les dégâts environnementaux et pour les ressources contraintes écologiquement.

Dans les pays riches eux-mêmes, la répartition est également problématique. Dans la majeure partie de l'Europe occidentale et de l'Amérique du Nord, la répartition est devenue considérablement moins égale durant les trente dernières années. Aux États-Unis en particulier, le contraste avec le soi-disant *Golden Age* (les trente années après la fin de la deuxième guerre mondiale) est frappant. Mesuré par le rapport du salaire du PDG au salaire ouvrier moyen, par le coefficient de Gini, ou bien par la part des titulaires de revenus et de patrimoines les plus hauts rapportée au bas ou au milieu de la distribution, l'augmentation des inégalités a privé une bonne part de la population, peut-être la majorité, des fruits de croissance – à moins qu'un deuxième salaire (invariablement celui d'une épouse et d'une mère) fasse partie de la force de travail salariée.

Nous n'avons pas encore terminé. Même si nous faisons l'impasse sur le problème de la répartition dans la perspective du Second Théorème du Bien-être, il reste les conséquences du marché laissées en dehors du calcul standard d'efficacité. Les plus importantes sont les conséquences écologiques du marché, et l'impact du marché sur les relations humaines, relations qui vont de la famille à la communauté.

Ici aussi la science économique *mainstream* trouve une défense dans un modèle particulier d'*homo oeconomicus* et de société économique. *Les hypothèses mêmes qui constituent la base métaphysique de la science économique éliminent la possibilité de conséquences défavorables à la fois pour nos relations avec la planète et les relations entre nous.*

Quelles sont ces hypothèses ? En un mot, les agents sont supposés, par leur nature même d'êtres humains, être motivés seulement par l'intérêt personnel ; être rationnellement calculateurs et comparant des modes d'action alternatifs à chaque moment de temps ; avoir des besoins illimités, toujours à la poursuite de plus, encore plus et toujours plus. On suppose que la société est une collection de tels individus, dont la seule communauté est la communauté nationale. Prises ensemble, ces

hypothèses fournissent une défense contre la critique selon laquelle les marchés détériorent notre relation avec la planète ou les uns avec les autres, même les marchés dans lesquels les verrues de monopole, d'externalités et autres ont été enlevées, de même que les inquiétudes au sujet de la répartition. Car sur la base de ces hypothèses, aucune communauté ne peut être lésée, et en dehors du marché, aucun moyen d'amélioration n'est possible en ce qui concerne l'écologie. Du même coup, la science économique comme discipline est lavée de toute implication dans les atteintes à l'écologie ou à la communauté. Si les hypothèses fondamentales sur les individus et la société dérivent de la nature humaine, penser comme un économiste revient à penser comme un être humain, peut-être plus clairement et intensément, mais non différemment de la manière dont les personnes sont programmées pour penser. Rien de plus ne se trouve dans mon livre, *The Dismal Science*, comme le montre le sous-titre, *How Thinking Like an Economist Undermines Community*.

Naturellement je ne crois pas à cela, ou alors je n'aurais pas écrit ce livre. Mon contre-argument est que la science économique n'est pas fondée sur la nature humaine, mais sur des hypothèses dérivées plutôt de la culture de la modernité forgée dans le creuset de l'histoire de l'Europe et de l'Amérique du Nord durant les quatre cents dernières années, et plus tard généralisée – du moins aux élites « occidentalisées ». Et une science économique fondée sur cette métaphysique, la science économique *mainstream* qui est distillée aujourd'hui du cours d'initiation de la première année universitaire jusqu'aux cours théoriques approfondis, est en effet un accessoire pour saper la communauté, à la fois en légitimant le marché (via le Premier et le Second Théorèmes du Bien-être) et, plus insidieusement, en favorisant la construction d'un système de marché à l'image de la théorie économique traditionnelle.

Évidemment, je ne peux pas ici entrer dans les détails. Je dois expliquer cependant que je ne condamne pas le marché ou la science économique en bloc. Tous les deux ont apporté de vrais avantages sous la forme de gains matériels depuis quatre siècles de croissance économique en Occident. Nous vivons plus longtemps, en meilleure santé et avec un meilleur confort physique que nos ancêtres il y a un siècle, sans parler de nos aïeux prémodernes plus éloignés. Aucune petite partie de ces gains n'est due au marché et à la science économique qui ont défendu et fait la promotion du marché (dans *The Dismal Science*, je montre que

les raisons du succès du marché sont très différentes de l'argument *mainstream* fondé sur l'efficacité).

Le problème est que, au moins dans les pays riches de l'Occident, la croissance a atteint depuis longtemps le point où l'économie constitue une base pour une vie humaine digne ; nous sommes bien dans ce que la science économique nommerait la zone des rendements décroissants. D'ailleurs, il y a des questions sérieuses au sujet de la soutenabilité de la croissance à la lumière des limites de l'écosystème pour absorber les dégâts de la croissance et pour fournir les matières premières nécessaires à davantage d'expansion de l'économie (ou à ce qu'il faut pour maintenir les niveaux actuels de production).

En même temps, les économistes ont des difficultés à reconnaître qu'il existe des coûts à la croissance. Seulement à contrecœur et tardivement, la crise écologique est entrée dans la pensée des économistes, et même quand cela arrive, il existe une défaillance générale pour admettre que la science économique *mainstream* est une partie du problème plutôt que la solution. Un exemple : en 2006, Lord Nicholas Stern, ancien conseiller économique en chef du gouvernement britannique, a réalisé une revue et une synthèse de la littérature sur le changement climatique qui l'a conduit, lui et son équipe, à une identification de la sévérité potentielle du problème et au besoin d'une action immédiate contre le réchauffement global.

La *Stern Review* éponyme était un document frappant sur beaucoup de points dans son appel clair et puissant à l'action. Mais il est décevant dans sa tentative de convaincre la profession des économistes en adoptant le cadre de la science économique *mainstream* et de tenter de justifier ses conclusions *non-mainstream* en termes *mainstream*. Comme prévu, la décision d'adopter le cadre de la science économique *mainstream* a mené à des disputes sans fin sur des questions secondaires comme le taux d'actualisation au cours du temps, et la mise à l'écart de questions plus importantes comme les conséquences sur la répartition de l'inaction et l'incertitude qui entoure les évaluations des futurs dommages de l'écosystème.

En ce qui concerne la communauté, la situation est encore pire. L'auteur d'une recension de *The Dismal Science*, l'économiste de Princeton Thomas Leonard, m'a critiqué dans le *Journal of Economic Literature* pour n'avoir pas répondu à cette question : « N'est-il pas possible que les marchés, comme toutes les créations humaines, soient imparfaits et faillibles, mais,

en moyenne et toutes choses considérées, meilleurs pour le bien-être humain que toutes les alternatives connues pour organiser la vie économique ? » Je peux seulement conclure que je n'avais pas suffisamment rendu clair le propos du livre, mon argument étant précisément que les hypothèses fondatrices de la science économique rendent la discipline aveugle à la communauté. Il n'y a aucun vocabulaire, aucun langage, pour discuter l'impact du marché sur la communauté, aucun moyen de poser, encore moins de répondre à la question de savoir si ce qui a été – *et en train d'être* – perdu en termes de communauté l'emporte sur les gains provenant de la poursuite de l'expansion de la corne d'abondance disponible pour le consommateur moyen des pays riches aujourd'hui.

Selon nous, la faille fondamentale dans les fondements métaphysiques de la science économique *mainstream* est son approche d'une caractérisation extrême des individus et de leurs interactions sociales. Oui, les individus sont guidés par l'intérêt personnel, mais pas seulement par cet intérêt. Oui, les individus utilisent le calcul rationnel fondé sur un certain type de connaissance que j'appelle « algorithmique », mais les mêmes individus font preuve aussi d'une connaissance fondée sur l'intuition, la convention, l'autorité, la connaissance « expérimentale ». Oui, les individus retirent de la satisfaction et du sens des biens et services qu'ils consomment, mais ils retirent également de la satisfaction et du sens de la recherche spirituelle. Oui, la communauté nationale est devenue de plus en plus présente et importante dans nos vies au cours des quatre cents dernières années, mais d'autres communautés sont importantes pour le lien et l'identité.

En bref, la question est celle d'un équilibre. Comme le rabbin Hillel, le grand sage d'il y a 2000 ans l'a exprimé : « *If I am not for myself, then who will be for me ? And if I am only for myself, then what am I ?* » La science économique *mainstream* éclaire une partie de la psychologie complexe et de la sociologie de la vie au XXI<sup>e</sup> siècle et soutient qu'il s'agirait de la totalité de l'existence. Ma critique n'est pas que les hypothèses de la science économique soient entièrement fausses mais que, confondant la partie avec le tout, elles sont condamnées à l'erreur.

Laissez-moi illustrer ce point général avec un aspect du déséquilibre qui caractérise la science économique *mainstream*, sa théorie, ou plutôt ce que j'appellerais son idéologie, de la connaissance. Le point de vue *mainstream* est que la connaissance est définie et limitée par ce qui peut être connu par la déduction logique des premiers principes évidents à



la Euclide ou Descartes, ce que, dans *The Dismal Science*, j'appelle la connaissance algorithmique. Toute autre connaissance n'est que croyance, superstition. En revanche, je montre que les gens déploient des systèmes multiples de connaissance ; la connaissance expérimentale, à laquelle je me réfère ci-dessus, joue un rôle essentiel, avec l'algorithme, dans ce que nous savons et la façon dont nous agissons. D'ailleurs, l'insistance unilatérale sur les pouvoirs de l'algorithme dans la science économique *mainstream*, reflétant ses origines dans la modernité, a eu un effet délétère sur la capacité des économistes à comprendre l'économie, et bien pire. *The Dismal Science* donne plusieurs exemples, mais ici je souhaite en donner un qui est devenu particulièrement actuel dans les deux dernières années, à savoir la titrisation, en particulier la pratique consistant à incorporer les prêts hypothécaires immobiliers dans des titres adossés à des hypothèques (*mortgage-backed securities*).

En effet, une ébauche de mes chapitres sur la connaissance, rédigée lorsque la titrisation débutait à la fin des années quatre-vingt, considère la titrisation comme un exemple d'algorithme devenu fou. Mais j'ai laissé tomber cet exemple dans les versions postérieures de ces chapitres, croyant que la titrisation était trop mystérieuse pour un public général. Je ne pouvais pas savoir que la crise économique de 2008 ferait de la titrisation un thème courant de discussion.

La titrisation, comme il est maintenant connu en général, est une manière de transformer des prêts en titres, en particulier – mais pas uniquement – des prêts hypothécaires résidentiels. L'idée était de mettre des hypothèques sur de nombreuses propriétés dans un titre qui pourrait être mis en vente auprès d'un vaste ensemble d'investisseurs potentiels. Dans sa forme la plus simple, un titre adossé à des hypothèques correspond à la mise en *pool* d'un certain nombre d'hypothèques immobilières et ensuite le *pool* est réparti parmi des investisseurs. Supposons, par exemple, que le *pool* contienne 100 hypothèques de 300 000 \$ chacune, et que le *pool* résultant de 30 millions de \$ soit divisé en 100 morceaux, 100 titres séparés. Dans ce simple exemple, l'investisseur mettant 300 000 \$ dans un seul titre posséderait effectivement 1/100<sup>e</sup> de 100 hypothèques séparées au lieu de 100 % d'une hypothèque simple.

L'avantage d'une telle combinaison des hypothèques était le *pooling*, et donc l'atténuation des risques, ou au moins de certains risques des prêts sur hypothèque. N'importe quel individu hypothéqué peut faire

défaut pour toute une série de raisons : perte de travail par cause de maladie, divorce, etc., mais pour un assez grand nombre de personnes, de telles incertitudes pourraient être réduites par la loi des probabilités. Les individus et les institutions ayant de l'argent à investir n'ont même pas besoin de connaître les emprunteurs individuels.

Outre le *pooling*, la titrisation a permis une affectation de l'incertitude selon les appétits variables des agents à prendre des risques. Le stratagème consistait à remplacer le partage égal des rendements du capital correspondant au *pool* par une hiérarchie des exigences de *cash flow* sur les investissements. Cela a rendu les parties *super senior* des titres (les tranches, dans le jargon), celles qui sont en tête de ligne quand on exige le *cash flow* de l'investissement, les moins incertaines. Les propriétaires des tranches *senior* recevaient donc un rendement plus bas en échange d'une plus grande certitude, et ceux ayant davantage d'appétit pour les caprices de la chance recevaient un rendement moyen plus élevé. Fait plus important, les tranches *super senior* ont reçu la note AAA de la part des grandes agences, Standard & Poor's, Moody's et Fitch, l'imprimatur des AAA étant nécessaire à des institutions comme les fonds de pension de retraite pour décider d'investir dans ces titres.

Le résultat du *pooling* et du *tranching*, nous l'avons dit, était d'élargir l'éventail des investisseurs potentiels ; de réduire la partie de taux d'intérêt destinée à couvrir le risque de défaut ; d'augmenter la liquidité sur le marché hypothécaire ; de réduire les *spreads* géographiques, en particulier entre les secteurs urbains et ruraux.

Des bénéfiques politiques existaient également. Effectivement, les deux côtés de l'échiquier ont vu que la titrisation faisait la promotion de leurs propres programmes. Pour la gauche, la titrisation avait le potentiel de mettre fin à la pratique discriminatoire connue sous le nom de discrimination financière, dans laquelle des zones entières des villes américaines, souvent celles où étaient logés les Noirs et les autres minorités pauvres, étaient éliminées des hypothèques. Les investisseurs aux dents longues ne doivent ni savoir, ni s'inquiéter de la couleur des personnes dont les hypothèques ont été introduites dans leurs titres. La droite a vu dans l'extension des prêts sur hypothèques une manière de promouvoir son but d'une démocratie de propriétaire (*property-owning democracy*). La promotion de la propriété du logement a été vue par la droite comme une manière d'établir et d'élargir une tête de pont parmi les électeurs des minorités.

Et tout cela a bien fonctionné, durant un certain temps cependant. Mais comme les économistes *mainstream* sont des fanatiques de la répétition, les « *free lunches* » sont rares et lointain. Dès que nous avons appris, en septembre 2008, que la Lehman Brothers s'était effondrée, de nombreuses limites à la titrisation sont apparues. Une partie très importante peut être située dans ce que la science économique *mainstream* appelle le problème principal-agent, le conflit d'intérêt potentiel entre les « principaux », dont les ressources sont déployées pour certaines fins économiques, et les « agents », qui agissent au nom des « principaux » pour effectuer le déploiement. Le plus important des problèmes du principal-agent était que la titrisation a fait des banques, des courtiers et des bandits (pas toujours faciles à distinguer les uns des autres) ceux qui ont lancé des prêts séparés et distincts des investisseurs, qui ont investi l'argent pour les prêts, le premier groupe devenant dans le langage économique les agents du second, les principaux.

À la différence des pratiques précédentes, dans lesquelles les agents et les principaux étaient une seule et même entité, il y avait maintenant une différence dans les incitations avec des conséquences de grande envergure. Les rendements des investisseurs ont dépendu de manière critique de la capacité des emprunteurs à rembourser leurs prêts, mais les initiateurs des prêts ont eu peu de raison de s'intéresser à ce qui s'est produit après la vente des prêts aux investisseurs, et en particulier ont eu peu d'incitation à vérifier la capacité de remboursement des emprunteurs. Au contraire : leur incitation était de faire autant de prêts avec autant d'argent que possible, parce que la compensation de l'initiateur du prêt dépendait invariablement du volume des prêts.

Les principaux ont essayé de se protéger à la fois contre les asymétries de l'information (les emprunteurs peuvent avoir plus d'informations sur leur capacité de remboursement que les prêteurs) et l'aléa moral (un prêt peut rendre quelques emprunteurs négligents et inefficaces) en rassemblant un choix de statistiques au sujet des emprunteurs potentiels et en les classifiant selon leurs performances à différents tests fondés sur ces statistiques. Les divers marqueurs ont joué un rôle en affectant les demandeurs de prêt à une catégorie ou à une autre. Des taux d'intérêt plus élevés imposés aux catégories d'emprunteurs dit *subprime* étant censés dédommager les prêteurs à hauts risques de défaut.

Dans ce processus, les emprunteurs John Jones et Sally Smith doivent être réduits à un ensemble de caractéristiques statistiques : âge, revenu, dette, historique de crédit, et ainsi de suite. La prétention implicite est que tout ce qui est important puisse être réduit à un ensemble de chiffres et être converti – littéralement par un algorithme – à un risque de défaut quantifiable. Ce n'est pas une prétention artificielle là où toute connaissance digne de ce nom est ce que j'ai appelé algorithmique.

Mais les statistiques ont leurs propres limites. Il y a soixante ans, George Bailey, le banquier de la communauté du film *It's a Wonderful Life*, détenait votre prêt jusqu'à ce que vous le remboursiez. Pour garder la banque solvable et profitable, Bailey devait être capable de distinguer l'emprunteur digne de confiance du mauvais payeur, et faire en sorte qu'il connaisse son client et pas simplement ses statistiques. George Bailey a compté sur la connaissance expérimentale aussi bien que sur la connaissance algorithmique.

Ainsi la titrisation aurait été problématique même si elle n'avait pas ouvert la porte à la corruption en plaçant les principaux et les agents dans des rôles séparés. Même lorsque l'agent est bon et toujours honnête, la titrisation limite artificiellement l'information qui peut être obtenue pour donner naissance à la décision de prêt. La titrisation actuelle ne laisse aucune place pour connaître votre client et d'autres choses intangibles, aucune place à l'expérience.

On a là un contraste avec le principe fondamental de la micro-finance développé par le Prix Nobel Mohammed Yunus et ses collègues de la Grameen Bank. Le type de surveillance que George Bailey met en pratique n'y est pas seulement présent, mais il est présent à tous les niveaux : des prêts sont accordés aux individus seulement s'ils appartiennent à des groupes qui sont mutuellement responsables du remboursement des prêts de chacun. Les individus préfèrent naturellement faire partie d'un groupe composé de « cosignataires » fiables, ainsi les groupes tendent à se sélectionner eux-mêmes en associant des emprunteurs plus fiables les uns avec les autres. Et la base de ces associations ne peut être que l'expérience des villageois les uns avec les autres.

Une telle association peut être critiquée parce qu'elle conduit à marginaliser davantage les membres les plus marginaux d'une communauté : les plus pauvres villageois et les plus vulnérables ne sont pas susceptibles d'être financièrement les plus fiables. Mais on peut voir que l'élément

d'expérience représenté par la surveillance des pairs possède un potentiel important pour combattre les problèmes d'information asymétrique et d'aléa moral qui nuit au prêt.

La titrisation est seulement un exemple de la façon dont les hypothèses de la science économique ont miné la communauté et comment l'affaiblissement des bases de l'économie en communauté rend l'économie plus vulnérable. Une partie de la solution à la crise actuelle de l'économie réside dans une nouvelle science économique, qui prenne en compte l'autre côté de la nature humaine, la nature humaine que l'*homo economicus* obscurcit : l'importance du lien humain, de la connaissance non rationnelle, des mesures de la richesse humaine qui nous permettent d'échapper à la recherche sans limite de la consommation effrénée. Un renouvellement de la science économique doit inclure une conscience de ce qui est sacrifié sur l'autel de la croissance sans limite : l'environnement, la communauté, la possibilité d'une vie spirituelle.

Il est très possible que la crise actuelle stimulera la réflexion sur les nouvelles directions de la science économique. La possibilité pour les graines du changement intellectuel de trouver un sol favorable pour germer et de se développer dans des plantes saines, dépendra cependant dans une large mesure de la question de savoir si la science économique peut s'allier à un mouvement pour élargir le discours politique afin d'inclure l'examen des buts de la croissance et des vertus à restreindre nos appétits, à une renaissance de la solidarité sociale, de telle sorte que nous puissions envisager une nouvelle relation entre l'individu et la communauté, entre l'État et le marché.

Nous ne plaidons pas pour plus de misère même pour le noble but de renouvellement de la science économique, mais on doit reconnaître qu'il faudra une crise plus profonde et plus longue pour engendrer un nouveau mouvement politique. Dans mon propre pays, la campagne d'Obama en 2008 a promis une renaissance d'une politique plus large. Il reste à voir si l'administration d'Obama tiendra cette promesse.

Stephen A. MARGLIN  
Université de Harvard, Cambridge  
(MA), États-Unis