Crise de l'économie, crise de la théorie économique ?

Roger Guesnerie.

Collège de France and Paris School of Economics, Ecole d'Economie de Paris.

L'HISTOIRE DES CRISES : BRÈVE PROMENADE.

- Au 17éme siècle : la « manie des tulipes ».
  - Un engouement pour la tulipe, (Bruegel).
    - Des contrats à terme pour la tulipe,
  - De 1634 à 1637,
    - une montée spéculative des prix.
    - En 1637, exemple d'un oignon qui vaut
      - le prix de 2 maisons, 5 années de revenus.
  - Février 1637 : le cours s'effondre.
      - La fin du « commerce du vent ».
      - Une bulle spéculative.
- Au 18ième siècle : « La bulle des mers du Sud »
  - 1711, la « South Sea Company » gère la dette britannique
    - intérêt + exclusivité du commerce avec Amérique latine.
    - Cours stratosphérique en 1720-21, effondrement en 1721.
  - Newton : « je peux prévoir le mouvement des astres mais pas la folie des hommes »

1929, 2008, DEUX CRISES JUMELLES ?

- 1929. Du krach à la crise mondiale.
  - Une montée de l'indice Dow Jones.
    - De 1921 à 1929, hausse de la production indust. 50/°, de la Bourse, >300/°
    - Nouveau système d'achat à crédit d'actions ?
  - Le krach: Contenu le jeudi noir, mais 28 Octobre, lundi noir : -13/°, puis mardi noir, -12/°.
  - Une baisse qui se poursuivra de 1930 à 1932.
    - Des pertes considérables.
  - Et déclenche une crise mondiale.
- 2008. La crise actuelle : « Des sub-primes à la dépression »
  - Une crise « locale », l'effet du retournement de la bulle immobilière sur les crédits sub-primes.
  - Une propagation au système financier mondial.
    - Sauvetage de Northern Rock, puis
    - Faillite de Lehman Brothers.
  - Une transmission synchronisée et rapide à l'économie mondiale: 2008, 2009
  - Que va-t'il se produire ? V, V, W,

LA DÈBACLE DE LA PLANÈTE FINANCE.

- La crise des sub-primes : Un incendie local ?
  - Des prêts risqués, de prime à sub-prime.
    - Une volonté de favoriser l'accession à la propriété des ménages les plus modestes.
    - Des prêts hypothécaires couvrant 100/° voire plus de l'achat…,
    - Un déresponsabilisation des intervenants accentuée par la titrisation.
    - Un accroissement auto-entretenu des prix de l'immobilier. Bulle…
    - Non soutenable.
  - Un petit incendie qui aurait pu être circonscrit ? 2 à 300 Milliards de dollars.
- L'ébranlement du système financier mondial : « Un immense feu de forêt »
  - L'imbrication des établissements :
    - Les crédits sub-prime disséminés dans le monde et
      - « saucissonnés » (titrisés), soustraits du bilan
    - Accroissement des primes de risque, perte de la confiance.
    - Le risque d'effets dominos, comment le gérer ?
      - Sauvetage de Northern Rock, puis Faillite de Lehman Brothers.
  - L'effondrement du marché boursier.
    - Vendre des actifs, baisse cumulative,
    - Décembre 2008, SP 500

Les economistes face a la crise.

- L'optimisme de la pensée économique contemporaine
  - Lucas « central problem of depression has been solved »
  - Bernanke « la grande modération »
  - Et le retour de « faits têtus » : crise bulles
  - Et de la question de la responsabilité des économistes.
- Presqu'aucun avertissement
  - Exceptions,
    - Les cassandre, (Allais, Roubini)
    - R. Rajan…
- Cécité de la profession
  - Pourquoi ?

Les Points aveugles traditionnels.

- Deux cas polaires.
  - Les avalanches,
  - Les plaques tectoniques.
- Les avalanches :
  - Les bulles, pas de bonne théorie..
  - Mais imprédictibilité consititutive.
- Les plaques tectoniques.
  - La première mondialisation : 1846, 1900, 1910
  - Mouvements lents et continus.
  - Modifications lentes des prix des facteurs.
  - Heckscher et Ohlin.

LA THÈORIE ECONOMIQUE INTERPELLÉE PAR LA CRISE.

- Trois directions de réflexion.
  - La balkanisation du savoir (pour mémoire)
  - La rationalité de l'homo-oeconomicus en question
    - Krugman, l'économie comportementale
  - La rationalité des anticipations.
    - Ce qui est différent…
    - Le point que je vais traiter…
- Les anticipations dans la pensée économique.
  - Pas dans Walras, concours de beauté / Keynes,.Hicks, Hayek
  - Avec Muth, les agents se réfèrent à la « théorie économique pertinente »
  - Va devenir hégémonique dans la théorie
    - Macroéconomique RBC, nouveaux keynésiens, …
    - Mais aussi en équilibre général
      - Deux deus ex machina : un algorithme de marché puissant et automatique, une « équilibration » automatique des anticipations