

Le temps retrouvé de l'économie

Dans cet ouvrage, Jean-Luc Gaffard, Mario Amendola, Francesco Saraceno proposent une réflexion sur la prise en compte du temps dans la science économique moderne. Selon eux, c'est un défi théorique et politique crucial afin de mieux décrypter les mécanismes fondamentaux de l'instabilité des économies de marché. Si l'analyse macro-économique est souvent focalisée sur l'équilibre et la stabilité, il s'agit d'explorer les conditions de la viabilité de l'économie de marché *hors de l'équilibre*, alors qu'elles restent largement impensées. La piste la plus prometteuse, selon eux, est de s'interroger sur la prise en compte du temps, l'incertitude radicale et l'irréversibilité, inhérentes à de nombreuses opérations économiques cruciales.

La maîtrise du temps économique est du ressort de trois acteurs :

- L'entrepreneur initiateur de ruptures technologiques ;
- Le financier qui impose son rythme au processus économique ;
- Le gouvernement en charge de la régulation macro-économique ;

Ces trois acteurs sont des médiateurs entre le court et le long terme et disposent d'un pouvoir de coordination dans l'économie. Dans cet univers, constitué d'agents qui portent le risque et qui affrontent les déséquilibres, autant qu'ils les produisent, par le lancement de nouveaux biens et services, et qui exercent un impact sur l'investissement, le revenu, l'emploi, les prix, l'économie « réelle » et économie monétaire ne peuvent être dissociées. Elles sont profondément imbriquées. En effet, l'entrepreneur est souvent un débiteur qui sollicite le crédit bancaire, tandis que les banques portent le risque de crédit et de défaillance de l'emprunteur. Le rôle de l'entrepreneur, relativement absent de la théorie économique moderne, est alors essentiel à la coordination inter-temporelle des forces de l'offre et de la demande qui ne sont pas spontanément et automatiquement harmonisées. Dans la première partie de l'ouvrage, Jean-Luc Gaffard, Mario Amendola, Francesco Saraceno étudient « *les déconvenues d'une économie hors du temps* » : selon eux, tant la pensée d'inspiration néoclassique, qui reste atemporelle et centrée sur l'équilibre inter-temporel, que l'analyse keynésienne qui s'en tient à l'état d'un équilibre à court terme, sans véritable considération du déroulement des événements de longue période, ne parviennent à faire face aux défis de notre temps.

Jean-Luc Gaffard, Mario Amendola, Francesco Saraceno proposent dès lors de réfléchir plus précisément à la manière dont on passe du court terme au long terme, et ce qui se passe durant ce processus. Car « *l'impasse est faite sur la façon dont interagissent, hors de l'équilibre, actions conjoncturelles et structurelles, actions publiques et privées.* »

En analysant la question monétaire, et c'est la thèse centrale de leur ouvrage, Jean-Luc Gaffard, Mario Amendola, Francesco Saraceno plaident pour la « *quête d'un capital patient* », à la fois pour l'entreprise et pour l'économie globale. Et cette recherche est liée au mode de gouvernance des entreprises. Si le mode actuel privilégie les intérêts des actionnaires et la maximisation de la rentabilité financière, un rééquilibrage des relations avec les autres parties prenantes, et avec les détenteurs de capitaux (actionnaires et banques), pourrait stabiliser l'accumulation du capital, autour d'une durée de gestation des investissements plus longue. Cette nouvelle conception du temps, plus respectueuse de la nécessaire durée des investissements productifs et de l'introduction de nouvelles technologies, pourrait permettre à l'entreprise de prévoir et de planifier plus sereinement, et l'inciter à de nouveaux efforts de productivité, ce qui permettrait de conjurer le risque de ralentissement des gains de productivité (que l'on constate à long terme), et celui de la « *stagnation séculaire de la croissance* ».

Ils plaident ainsi dans ce livre pour une politique monétaire qui lutte contre les risques de comportement inappropriés des banques, et pour qu'elle soit assortie d'une politique macro-prudentielle à même de prévenir l'instabilité financière. Il s'agit aussi de réorienter le système financier vers des engagements d'accumulation du capital patient, plutôt qu'il ne reste focalisé sur le contrôle de la rentabilité actionnariale à très court terme. C'est de cette manière que l'on pourra enclencher, selon les auteurs, un processus de croissance stable et durable, car le raccourcissement de l'horizon temporel des décideurs a un effet délétère sur la nature des technologies et les efforts de productivité.

L'enjeu est aussi, pour Jean-Luc Gaffard, Mario Amendola, Francesco Saraceno, de rechercher des emplois solides : le travail n'est pas un flux de marchandises, mais un stock de ressources humaines,

et dès lors, il suppose de promouvoir, pour être efficace, un engagement à long terme dans un projet d'entreprise. Il implique des protections pour le salarié pour nouer des relations stables de confiance entre l'employeur et l'employé. L'investissement dans le capital humain d'un travailleur ne dépend donc pas des performances immédiates, mais aussi du potentiel qu'il recèle, à terme. Nos marchés du travail sont aujourd'hui confrontés à un dualisme, avec à la clé une polarisation inquiétante des emplois selon le niveau de qualification, et des inégalités de revenu qui freinent les gains de productivité et compriment les revenus de la classe moyenne.

L'État est aussi concerné : il est le maître des horloges à long terme et doit échapper à la « *tyrannie du court terme* ». La politique économique doit favoriser les investissements publics, dont les rendements sont forcément plus lointains, mais réels en termes d'élévation du taux de croissance potentiel. À condition de réformer le système financier pour que les marchés « *ne jouent pas le court terme contre le long terme* », et promeuvent des financements longs de l'économie. Si le libre-échange peut apporter des bénéfices, l'ouverture des économies doit être progressive et aménager des protections pour les secteurs directement menacés par la concurrence, afin d'éviter le phénomène de dualisme et de polarisation des emplois qui atrophie la demande interne et décourage les investissements des entreprises.

Une conception enrichie du temps dans l'analyse économique est donc une piste de réflexion majeure, à la fois pour mieux cerner les rouages des économies de marché, mais aussi comme guide de la politique économique.