

Le temps retrouvé de l'économie

Jean-Luc Gaffard
Mario Amendola
Francesco Saraceno

LE TEMPS RETROUVÉ DE L'ÉCONOMIE



Mots clés : long terme ; gouvernance ; institutions

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 production prend du temps, l'investissement productif repose sur une prévision à long terme entachée d'incertitude, la monnaie et la finance sont un pont nécessaire vers le futur, comme le sont les ressources humaines bénéficiant d'apprentissage* ». L'idée qu'il faudrait mobiliser la politique économique pour rapidement atteindre un modèle d'économie de marché concurrentielle idéalisée, en convergeant vers les « *bonnes* » institutions, pour un état donné des préférences et de la technologie, aujourd'hui dominante, est rapidement inopérante à partir du moment où l'on introduit une autre conception du temps. Jean-Luc Gaffard, Mario Amendola, Francesco Saraceno font ainsi valoir que tant la théorie keynésienne, centrée sur la dynamique court terme, que la théorie néoclassique, fondée sur la recherche d'un équilibre stable de long terme, doivent être enrichies afin de comprendre quel horizon temporel les décideurs privés ou publics utilisent dans leurs actions, et qui détermine le degré d'instabilité de l'économie, et donc son devenir, ainsi que le niveau de croissance et de bien-être.

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. Jean-Luc Gaffard, Mario Amendola, Francesco Saraceno regrettent en particulier que l'entrepreneur demeure le grand absent de la théorie économique, alors qu'il est l'agent du risque, du pari de l'innovation et du déclenchement du processus de « *destruction créatrice* », la force motrice de l'économie de marché, mis en évidence par Joseph Schumpeter. Ils rappellent que « *l'entrepreneur est celui qui s'aventure sans vraiment connaître de quoi le futur sera fait et qui craint de devoir affronter les déséquilibres qui ne manqueront pas de survenir* ». Il doit affronter des marchés dont la configuration future est inconnue, et prendre le risque de supporter le coût d'un échec toujours possible...

Lire la [note de lecture](#) à partir du livre de Blanche Segrestin et Armand Hatchuel sur le thème de l'entreprise.

Une théorie économique atemporelle ?

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.

- La première grille de lecture théorique implique une série de réformes structurelles des marchés des biens (lutte contre les monopoles pour accroître la pression concurrentielle sur les marchés) et du travail (pour favoriser les réallocations de main-d'œuvre et une requalification de la force de travail), à même d'élever le taux de croissance de la productivité et le taux de croissance potentiel. Mais le paradoxe est alors de subordonner le court terme à un long terme prédéterminé : l'efficacité des marchés dépend de leur capacité à véhiculer immédiatement l'information grâce à la flexibilité des prix et une concurrence libre et non faussée, vers un équilibre stable à long terme et idéalisé. Cette première grille de lecture suppose que le long terme n'est que l'expression de données réelles (préférences, état de la technologie) et que les événements à court terme ne sont que des déviations par rapport au sentier dues à des chocs (positifs ou négatifs) de productivité.
- La seconde grille de lecture promeut des politiques actives, sur le terrain tant monétaire que budgétaire, tout en maintenant la distinction entre situation conjoncturelle de court terme et situation de long terme (structurelle)...mais sans lien l'une avec l'autre. Les déséquilibres continuent alors d'être considérés comme des écarts temporaires à l'équilibre de longue période qui dépend que des seules forces de l'offre. Les auteurs considèrent que ce choix cantonne l'analyse au cas particulier d'une économie en état de dépression. Dans cette approche, le long terme est une succession de périodes de court terme, articulées les unes aux autres en raison des déséquilibres et des distorsions transmises.

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.* »

Ils montrent notamment que la production prend du temps et que les capacités de production doivent être accumulées et construites avant d'être utilisées. Il faut introduire les notions d'incertitude et d'irréversibilité, dans le cadre de ce que les auteurs appellent des marchés « *normalement imparfaits* », où il existe des contrats de long terme entre les parties prenantes des entreprises, des difficultés de coordination des activités industrielles, et un impact puissant de l'innovation technologique qui déforme les structures productives, dans le cadre du processus schumpétérien de « *destruction créatrice* ».

La myriade de « *connexions de marché* » que nouent les entreprises, notamment sous la forme de contrats stables avec les clients ou avec les fournisseurs, implique de comprendre qu'elles *créent* souvent un nouveau marché, et *qu'elles* créent la technologie (plus qu'elles ne la subissent). C'est l'entreprise qui définit alors son propre horizon, court ou long, et son choix dépend alors du contexte institutionnel. C'est ce dernier qui fera qu'elle choisira de privilégier les performances à court terme ou les engagements à plus long terme.

Lire les [3 questions et les réponses](#) à Emmanuel Combe sur le thème de la concurrence :

Un capital patient contre la « stagnation séculaire »

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* ».

Pour les auteurs, l'engagement à long terme des détenteurs de capitaux, en stabilisant les anticipations, donne l'opportunité aux autres parties prenantes de l'entreprise de s'engager à leur tour plus durablement. Ils plaident

ainsi 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.

Lire le cours de spécialité SES en première : [Qu'est-ce qu'une entreprise ?](#)

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. Pour Jean-Luc Gaffard, Mario Amendola, Francesco Saraceno, maintenir une certaine protection de l'emploi est aussi le moyen d'encourager l'investissement en capital humain, et donc de créer les conditions propices à l'apprentissage et à l'innovation, et de favoriser une adaptation des compétences aux changements incessants des marchés et de la demande des consommateurs.

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 voie de recherche majeure, à la fois pour mieux cerner les rouages des économies de marché, mais aussi comme guide de la politique économique.

Quatrième de couverture

Le temps est le grand absent de la théorie économique. Telle est la thèse de ce livre qui dénonce l'impuissance des économistes à proposer des remèdes adéquats face à l'instabilité actuelle ou, tout simplement, à saisir l'économie dans sa réalité, toujours singulière et mouvante. Renvoyant dos à dos néoclassiques et keynésiens, s'opposant à l'idée que le retour à l'équilibre est la fin de l'histoire, les auteurs soulignent que les phénomènes économiques sont faits d'incertitude et d'irréversibilité. Ils montrent que le regard sur les acteurs économiques se trouve radicalement modifié par la prise en compte du temps : l'entrepreneur, initiateur de ruptures, redevient un arbitre entre le court et le long terme ; la monnaie et le crédit sont vus comme des ponts indispensables vers le futur ; les pouvoirs publics sont appelés à renouer avec leurs fonctions de régulation. Les économies de marché se voient ainsi dotées d'une nouvelle capacité de résilience qui réside principalement dans cette maîtrise – décisive – des horloges multiples.

Les auteurs

- Jean-Luc Gaffard est professeur émérite à l'université Côte d'Azur, chercheur à l'OFCE-Sciences Po et à Skema Business School, et membre honoraire de l'Institut universitaire de France.
- Mario Amendola est professeur émérite à l'Université de Rome La Sapienza.
- Francesco Saraceno est chercheur senior à l'OFCE-Sciences Po, professeur à Sciences Po et à la LUISS Guido Carli de Rome.