

**AVANT-PROPOS**

La première phrase du premier cours d'économie de ma première année à Sciences Po, à l'automne 1980, fut : « L'économie est la science de la gestion des ressources rares. » Aucune entrée en matière préalable, le principe fondateur était posé d'entrée de jeu. L'effet de manche du professeur avait été calculé pour graver l'essence de la matière économique dans la tête des jeunes étudiants que nous étions.

Cette phrase m'est souvent revenue à l'esprit au cours d'une vie professionnelle qui m'a amené à exercer successivement dans la finance, puis comme responsable associatif travaillant sur le lien entre finance, économie et société et aujourd'hui, en tant que directeur d'un *think tank* consacré à l'économie. Il m'apparaît en effet que les deux ressources fondamentales de la machine économique ne sont pas rares : la ressource en travail est abondante, comme en témoignent le chômage qui sévit dans de nombreux pays et la tendance à la baisse des salaires qui frappe les pays en situation de plein-emploi ; la ressource en capital aussi, comme le montrent la création monétaire considérable que le monde connaît depuis dix ans et les taux d'intérêt nuls ou négatifs qui nous indiquent théoriquement une ère d'« argent gratuit ».

Pourtant, la machine économique ne fonctionne pas de façon optimale : elle est loin de créer un niveau de prospérité générale qui permette aux sociétés de vivre harmonieusement.

Ce livre essaie de cerner le lien entre le capital et le fonctionnement de l'économie. Il étudie les conditions nécessaires pour que le capital soit utile à l'économie et, ce faisant, passe en revue les situations où cette utilité a été perdue. Son objectif est de comprendre pourquoi le « gâteau économique » semble souvent si maigre alors que le capital abonde et d'explorer les moyens de convertir cette abondance en utilité.

Et si l'économie n'était pas la science de la gestion des ressources rares mais l'art de gérer utilement des ressources abondantes ?

# INTRODUCTION

**E**n tant que discipline, l'économie repose sur un paradoxe en ce qu'elle essaie de rationaliser l'activité de production et de consommation, qui est par essence chaotique et évolutive.

L'histoire économique et l'histoire de la pensée économique reflètent ce paradoxe : d'une part, la nature foisonnante de l'activité humaine explique l'extraordinaire diversité des théories visant à décrire l'enchaînement des causes et des conséquences de la création de richesse ; d'autre part, la nature instable des relations entre agents économiques explique le caractère éphémère des théories les plus pertinentes.

Une pensée économique est, par nature, le fruit d'un contexte historique qui à la fois l'inspire et lui confère une pertinence « ici et maintenant », c'est-à-dire liée au lieu et au temps de son écriture. Pourtant, les écoles de pensée économique semblent, pour la plupart, incapables de concevoir que leurs théories ont une pertinence limitée dans l'espace et le temps. Une fois analysée et théorisée, une relation économique semble devenir pour ses concepteurs et ses laudateurs à peu près systématiquement synonyme de vérité éternelle, malgré le fait qu'elle n'est, toujours et partout, que le fruit d'une expérience historique par nature limitée. La leçon épistémologique essentielle de Karl R. Popper, à savoir qu'une théorie ne peut jamais être validée par l'expérience mais qu'elle peut être invalidée par les faits<sup>1</sup>, semble avoir été oubliée.

En matière économique, la notion de « circonstance historique » correspond à la structure des liens tissés entre les différents acteurs d'un système. Par « structure des liens », j'entends la façon dont ces acteurs interagissent : qui agit sur qui et par le biais de quel mécanisme ?

La réalisation des actes économiques élémentaires – travailler, produire, vendre, acheter, consommer, épargner, investir,

---

1 Karl R. Popper, *La Logique de la découverte scientifique*, Payot, 1973.

acheter, vendre, prêter, emprunter – dépend de l’enchaînement de conditions et de conséquences liées aux relations qu’entre-tiennent, entre eux, les acteurs d’un système économique donné. Selon les périodes, cet enchaînement de causes et d’effets peut varier de façon très significative. L’histoire, on le sait, n’est pas synonyme de constance.

Si un système économique est fait d’un grand nombre de relations dont la validité et la pérennité varient dans le temps comme un tissu dont la texture évoluerait en permanence, ces variations ne sont pas, dans la grande majorité des cas, prises en compte par l’analyse économique théorique : la pensée économique s’est enfermée dans une croyance, celle de sa nature scientifique, de sa capacité à révéler des vérités immuables. Les liens analysés par la théorie économique possèdent généralement une pertinence dans leur environnement d’origine, mais ils perdent cette pertinence au fur et à mesure de l’évolution de la société et des structures économiques. Et là où la croyance dans la constance des schémas explicatifs, pour infondée qu’elle ait été, pouvait passer relativement inaperçue au sein d’un monde en mutation lente, elle est devenue patente dans un monde en mutation rapide.

Questionnant l’économie d’un point de vue épistémologique, Renato Di Ruzza<sup>2</sup> se posait en 1988 la question de savoir si l’économie politique possède un objet propre, condition nécessaire à l’existence d’une science. Il considérait alors qu’une réponse positive à cette question supposait la transposition de trois postulats concernant l’objet de l’étude :

- l’objet doit être *extérieur*, *préalable* et *indépendant* vis-à-vis des économistes et des théories qu’ils développent ;

---

<sup>2</sup> Renato Di Ruzza, *Éléments d’épistémologie pour économistes*, Presses universitaires de Grenoble, 1988.

- il doit posséder des *propriétés* et des *grandeurs indépendantes* des mesures qui sont faites ;
- il doit être *séparable* du reste de la réalité.

À l'évidence, la théorie économique ne répond pas à ces trois postulats. Or, de cette qualification de science dépend la liberté que nous avons de remettre en cause les résultats et le caractère immuable ou non de la théorie économique.

L'objet de la théorie économique ne lui est ni extérieur – il lui est inhérent –, ni préalable – il s'agit de développer un cadre d'appréhension d'un présent et d'un avenir incertains –, ni indépendant – la théorie économique comme la théorie financière influencent les comportements des agents eux-mêmes puisqu'elles constituent leur cadre conceptuel pour l'action. Ses propriétés et ses grandeurs ne sont pas indépendantes des mesures qui en sont faites. Enfin, l'objet de l'économie n'est évidemment pas séparable du reste de la réalité puisque, dans un jeu aussi subtil que complexe d'interaction réciproque, l'économie est conditionnée par la réalité non économique et la conditionne tout à la fois. Si l'on suit l'approche épistémologique proposée ici, on aboutit à la conclusion que la théorie économique n'est pas une science. Ce qui ne lui enlève au passage ni mérite ni intérêt. Il s'agit simplement de la mettre à sa juste place : celle d'une approche conceptuelle, si possible rigoureuse, d'une vision du monde inscrite dans un moment historique. Cette approche a également comme conséquence qu'aucune des théories économiques ne pourra se targuer d'être universelle ou permanente. Ces théories consisteront simplement à poser que « compte tenu du contexte historique dans lequel s'inscrit l'analyse et de la structure de l'économie prévalant au moment de sa réalisation, les liens de causalité entre X et Y peuvent être décrits d'une certaine façon ».

Passant de la théorie à l'action, il est frappant de constater aujourd'hui à quel point les politiques économiques menées par les gouvernants, quelles que soient leurs inspirations, semblent être devenues impuissantes.

La raison de cette situation est simple à comprendre mais quelque peu déstabilisante pour ceux parmi les économistes qui sont convaincus d'être dépositaires d'une science : les liens supposés connus régissant les relations entre les « objets économiques » que sont la production, la consommation, les taux d'intérêt, la monnaie, les budgets publics, l'organisation du travail, la croissance de l'économie ou l'emploi ne fonctionnent plus. Ils sont cassés, comme le prouve l'incapacité des politiques monétaires à stimuler la croissance ou à lutter contre la déflation, la coexistence de situations de plein-emploi et de baisse des salaires, l'absence d'effet de taux d'intérêt nuls sur l'investissement ou l'absence de corrélation entre la baisse du coût de l'énergie et la production industrielle. Et si les « scientifiques » que sont les économistes ne comprennent souvent plus pourquoi les relations de cause à effet décrites par leur « science » ne fonctionnent plus, les décideurs, qui continuent de tenter d'actionner comme si de rien n'était les manettes de la machine économique, se retrouvent dans une situation comparable à celle d'un capitaine de navire qui, ignorant que sa barre ne répond plus, continuerait de donner à bâbord en emmenant son navire à tribord.

Nous nous trouvons dans une situation d'hystérésis des systèmes de pensée en économie et en finance. L'hystérésis, on le sait, est la propriété d'un système qui demeure dans un certain état alors que la cause ayant engendré cet état a disparu. Les pensées économiques ont été développées dans des environnements économiques qui ne sont plus les nôtres aujourd'hui. Malgré cela, ces pensées demeurent omniprésentes alors que les contextes historiques qui les avaient engendrées ont disparu.

Aveuglement ou peur des praticiens comme des théoriciens d'avouer qu'ils ne savent plus piloter le navire ? Le fait est que, malgré l'inefficacité des politiques économiques menées, le débat continue de porter sur la question de la direction à prendre avec, comme référence, des théories qui sont le fruit d'expériences historiques révolues.

Le moteur de l'activité économique est une combinaison éternelle de la nécessité pour tout un chacun de satisfaire ses besoins matériels et de l'appétit de reconnaissance propre à l'être humain. Cette constatation, d'apparence triviale, porte en germe une difficulté inhérente à la pensée économique car si la satisfaction des besoins matériels de l'être humain est une notion qui semble pouvoir être définie assez précisément, l'appétit de reconnaissance individuelle peut prendre des formes non seulement variées mais surtout antinomiques selon que l'on considère l'individu ou la société. De Platon à Sloterdijk en passant par Aristote, Hegel et Fukuyama, le besoin de reconnaissance individuelle, souvent appelé *thymos* en référence au concept élaboré par Socrate, est reconnu comme un moteur essentiel du comportement humain et de la dynamique sociétale. Dans cette conception du monde, ce que l'on appelle souvent « lien social » ne serait en fin de compte que la façon dont chaque société permet à ses membres de faire reconnaître leur *thymos*. L'activité matérielle (ou économique) étant l'activité première de l'être humain, elle est par là même fondatrice de toute société, et il est donc indispensable, au risque de voir le système s'effondrer, de l'organiser de façon à prendre en compte le *thymos* de chacun. Mais ce principe se heurte, dans la réalité, à l'autre force éminente de l'activité humaine : la volonté de domination, l'*eros* philosophique (par opposition à un *eros* sexuel) qui pousse une partie importante des êtres humains sur le chemin du toujours plus, de l'insatiabilité et de la volonté d'enrichissement sans fin, au détriment, à partir d'un certain moment, du *thymos* des autres

et, dans de nombreux cas, de la possibilité de satisfaire leurs besoins matériels élémentaires. Penser l'économie au niveau d'un système social, et ce n'est pas la moindre difficulté de l'exercice, consiste ainsi à penser une relation entre agents économiques qui permette de satisfaire les besoins matériels de tous en prenant en compte le *thymos* de chacun, dans un contexte où *l'eros* de certains constitue à la fois un moteur et une force de prédation. Dans *Colère et temps*<sup>3</sup>, Peter Sloterdijk montre ainsi comment cet empiétement sur le *thymos* provoque une colère qui porte en germe la destruction de la société. Cette théorisation particulièrement pertinente en ces temps de violence extrême est aussi un vecteur d'explication essentiel des relations économiques. On y reviendra.

## LE CAPITAL AU CŒUR DE LA MACHINE ÉCONOMIQUE

Le capital tient une place particulière au sein de la machine économique et sociétale, car il est une énergie économique fondamentale (les économistes parleront d'un facteur de production) et, partant, une énergie sociétale essentielle.

Dans cette mesure, la question du fonctionnement du système financier en tant que machine à allouer le capital est au cœur même du fonctionnement de la machine économique et sociétale.

Et là, surprise, une idée semble faire consensus au sein d'une pensée économique par ailleurs fort peu consensuelle : le capital et le travail constitueraient les deux facteurs permettant la réalisation d'une production. Cette relation, formalisée en 1928 par deux économistes américains, Charles Cobb et Paul Douglas, sous la forme d'une équation portant leur nom<sup>4</sup>, se lit :

---

3 Peter Sloterdijk, *Colère et temps*, Libella-Maren Sell, 2007.

4 Charles Cobb, Paul Douglas, « A Theory of Production », *American Economic Review*, vol. 18, 1928.

$$Y = c \times K^a \times L^{(1-a)}$$

Où :

- Y = production ;
- K = capital ;
- L = travail ;
- c et a étant des constantes.

L'équation de Cobb-Douglas, préparée conceptuellement par de nombreux économistes, de Mill à Wicksell en passant par Malthus et Marx, n'a pas été remise en cause depuis sa formalisation. Elle met en évidence que les facteurs travail et capital dans l'équation de production peuvent se substituer l'un à l'autre, les exposants du facteur capital (a) et du facteur travail (1-a) étant arithmétiquement complémentaires. Remarquons, au passage, que la composante travail (L) est humaine, donc à forte dimension « thymotique ».

Au-delà des clivages d'écoles de pensée, l'équation de Cobb-Douglas sert de base à de nombreuses analyses et conditionne beaucoup de décisions prises par les décideurs économiques et par les autorités monétaires. Nous reviendrons sur ce point important.

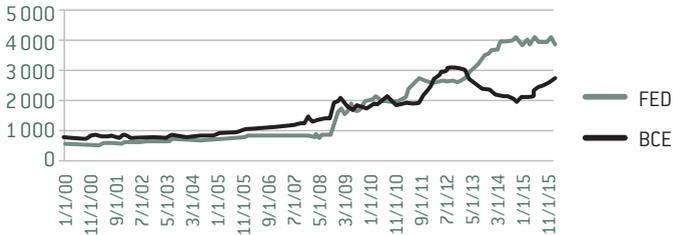
Les théories économiques, donc, sont toujours le fruit de circonstances historiques et l'analyse du lien entre capital et économie, objet de ce livre, n'échappe pas à cette règle. L'analyse proposée ici se situe dans le contexte historique de cette deuxième décennie du XXI<sup>e</sup> siècle. Elle consiste à regarder comment la monnaie créée par les acteurs publics (banques centrales) et privés (banques commerciales) alimente la constitution d'un capital financier et d'un capital économique, et comment ces deux types de capital entraînent, ou non, le développement d'une production générant elle-même, ou non, une société prospère.

Un phénomène majeur se produit, depuis le début des années 2000, dans la sphère économico-financière: une augmentation sans précédent du stock de monnaie et de capital financier a conduit à une hausse comparativement faible du capital économique – mesuré par les statistiques d’investissement productif – et à une croissance limitée de la prospérité économique – mesurée par l’évolution du produit intérieur brut (PIB).

Regardons les faits :

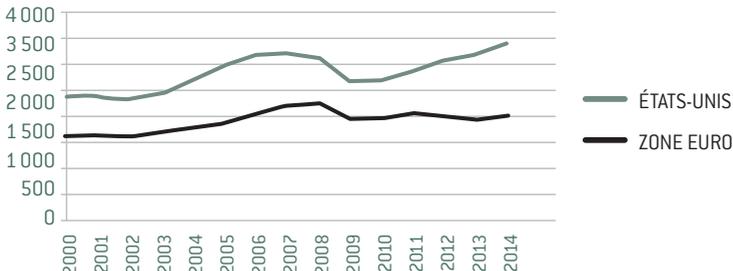
**BILAN DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE  
ET DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**  
(en milliards de dollars et d’euros)

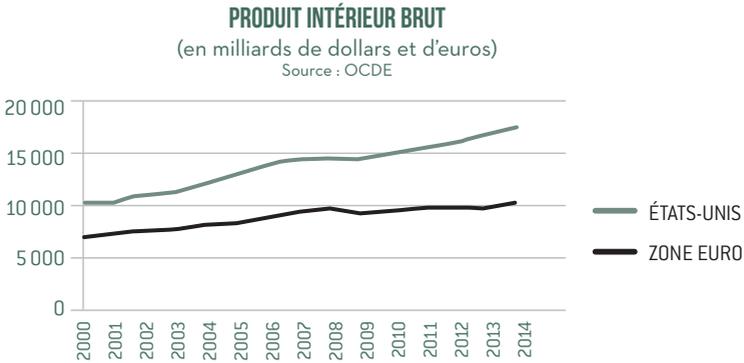
Source : Coe-Rexedode



**INVESTISSEMENT PRODUCTIF**  
(en milliards de dollars et d’euros)

Source : OCDE





Les chiffres sont sans appel : la déconnexion entre la création de monnaie par les banques centrales et l'investissement productif est évidente. Entre 2000 et 2015, la monnaie créée par la banque centrale a été multipliée par 6 (soit une croissance de 500 %) aux États-Unis et par 4 (soit une croissance de 300 %) dans la zone euro alors que l'investissement productif évoluait de 42 % aux États-Unis et de 24 % dans la zone euro et que le PIB américain croissait de 68 % et celui de la zone euro de 43 %.

Comment se fait-il que, confronté à une augmentation aussi massive du facteur capital (K), l'investissement et la production (Y) aient connu une dynamique relative aussi faible ?

Comment expliquer qu'entre 2001 et 2011 la production européenne n'ait crû que de 32 % environ dans une période où les bilans des banques privées européennes croissaient de 80 % et le bilan de la Banque centrale européenne de 200 %<sup>5</sup> ? Comment expliquer que des politiques monétaires

<sup>5</sup> Rapport Liikanen, groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'Union européenne, Commission européenne, 2 octobre 2012.

aussi expansionnistes et une création monétaire aussi importante aient une influence aussi limitée sur l'activité économique ? Comment expliquer que le capital, qu'il soit créé par les banques centrales ou par les banques privées, semble nourrir aussi peu l'économie productive ?

Ce phénomène, qui se vérifie largement dans tous les pays de l'OCDE, ne peut avoir que deux explications : soit le capital n'atteint plus, ou avec difficulté, sa destination naturelle qu'est l'économie productive – il y a des fuites dans le système et le capital financier ne se transforme pas en capital économique –, soit le capital a largement perdu sa capacité à influencer sur la machine économique – le facteur « a » de l'équation de Cobb-Douglas a décréu –, ce qui signifie que la capacité du capital à stimuler la machine économique s'est effondrée. Si cette dernière hypothèse se vérifiait, il deviendrait nécessaire d'injecter de plus en plus de capital dans la machine économique pour un même résultat.

Dans un monde à la Cobb-Douglas, une baisse de la productivité du capital (« a ») va de pair avec une augmentation de la productivité du travail (« 1-a »). Or les statistiques<sup>6</sup> montrent une évolution de la productivité du travail dans les pays de l'OCDE beaucoup trop faible pour compenser, par le jeu de la complémentarité arithmétique des facteurs « a » et « 1-a », une productivité du capital qui aurait été ainsi décroissante. Ce constat semblerait indiquer que l'explication principale de la dichotomie constatée entre croissance du capital monétaire et croissance de l'économie ne réside pas dans une baisse drastique de la productivité du capital mais dans sa « fuite ».

---

6 [www.oecd.org/std/productivity-stats](http://www.oecd.org/std/productivity-stats)

Ce livre se penche sur trois questions simples, qui découlent de cette constatation :

1- Pourquoi le capital n'atteint-il plus, ou plus suffisamment, sa destination naturelle qu'est l'économie productive ? Où se situe la fuite dans le système et quelles en sont les conséquences ?

2- Quand il atteint sa destination naturelle qu'est l'économie productive, le capital est-il investi de façon à irriguer des projets économiques porteurs d'avenir ?

3- Quelles tendances du monde de l'investissement permettront demain au capital de jouer son rôle de facteur de production et d'alimenter l'économie de la façon dont la société a besoin ?