

Minsky, l'économiste qui pensa l'instabilité économique

PAR MARTINE ORANGE
ARTICLE PUBLIÉ LE DIMANCHE 12 JUIN 2016

Au moment où la prévention des crises est devenue une préoccupation mondiale, l'institut Verblen publie la traduction française de l'ouvrage de référence de l'économiste Hyman Minsky, *Stabiliser une économie instable*. Décryptage, avec l'économiste Aurore Lalucq, de la pensée de ce postkeynésien oublié et pourtant prisé des courants de pensée proches du candidat Bernie Sanders.

« *C'est le moment Minsky.* » La référence a fleuri dans les journaux et les essais au début de la crise financière de 2008, puis a disparu. L'économiste américain Hyman Minsky (1919-1996) n'est pas une référence dans la pensée économique, européenne au moins. Il n'est pas dans l'air du temps : ses travaux s'inscrivent dans la mouvance postkeynésienne, abordent les problèmes macroéconomiques et parlent beaucoup du rôle de la finance dans les crises.

Au moment où l'instabilité économique est devenue une préoccupation mondiale, l'institut Verblen publie, dans le cadre de sa collection sur les grands textes économiques, la traduction française de l'ouvrage de référence – parfois aride – de Hyman Minsky, *Stabiliser une économie instable*. Entretien avec Aurore Lalucq, économiste à l'Institut Verblen.

Pourquoi parler de Minsky aujourd'hui ?

Aurore Lalucq. Pour tellement de raisons ! En premier lieu, pour éviter la prochaine crise et tirer enfin les leçons de celle de 2007-2008. Minsky, c'est le grand penseur des crises, celui qui considère que l'économie capitaliste est intrinsèquement instable, c'est-à-dire qu'elle génère elle-même ses propres crises. Durant toute sa carrière, il s'est évertué à comprendre comment et pourquoi les crises survenaient et à adresser des recommandations sur la façon de protéger notre économie et surtout nos sociétés.

C'est l'un des rares économistes à avoir intégré la finance dans son analyse économique. Car aussi aberrant que cela puisse paraître, les modélisations macroéconomiques utilisées par les décideurs et les économistes ne prennent pas en compte la finance... Minsky, lui, comme d'autres économistes hétérodoxes, avait intégré cette donnée essentielle.

Lors de la crise des *subprimes*, c'est donc assez logiquement – presque miraculeusement pour cet économiste qui n'avait jamais été considéré de son vivant – que le nom de Minsky est réapparu. Mais cela est resté sans suite. Rien de ce qu'il proposait n'a été intégré aux réformes bancaires et financières post-crise, ni à la politique macroéconomique.

Au-delà de la régulation bancaire et financière, Minsky est un auteur hétérodoxe essentiel. La diversité de ses trois maîtres à penser – John M. Keynes, Joseph Schumpeter et Wassily Leontief – lui a permis de développer une pensée étonnante, stimulante, toujours à contre-courant et de ne pas abandonner les grandes questions macroéconomiques, qui ne sont quasiment plus débattues par les économistes et les décideurs.

Minsky, de son vivant, n'a jamais été assez écouté. Au moment où le néolibéralisme est en train de conquérir les esprits et le monde, lui continue de travailler dans le sillage de la pensée keynésienne. *Stabiliser une économie instable* est publié alors que Wall Street triomphe, au moment où l'argent l'emporte sur tout. Le discours de Minsky visant à pointer du doigt les risques en raison des comportements des acteurs financiers, le besoin de contrôler les marchés financiers pour limiter les facteurs d'instabilité, était inaudible à cette époque. Il a forcément perdu la bataille des idées face aux monétaristes.

***Stabiliser une économie instable* est considéré comme l'aboutissement des travaux de Minsky. Il y développe une vision d'un monde condamné à aller de crise en crise. En quoi ses théories peuvent-elles nous aider à comprendre le monde actuel ?**

En ce qu'elles décrivent notre système économique tel qu'il fonctionne, c'est-à-dire avec un secteur financier sophistiqué, d'une ampleur démesurée et relativement mal régulé.

À la différence de Keynes, qui s'est beaucoup attaché à l'univers de la production, Minsky développe une analyse approfondie de la finance. Celle-ci lui paraît être le moteur de l'instabilité économique, les différents acteurs financiers et les entreprises conduisant par leur comportement à la crise. Le processus, selon lui, est inévitable.

Pour lui, ce sont dans les phases de prospérité que se préparent les crises à venir. C'est ce qu'il appelle le « *paradoxe de la tranquillité* » : comme tout va bien, les acteurs économiques prennent de plus en plus de risques. Il a ensuite dégagé trois phases : d'abord le temps des finances « *couvertes* », c'est-à-dire le moment où la dette est couverte par le rendement attendu de l'investissement ; puis le temps de la finance spéculative, période où le rendement de l'investissement ne permet plus que le remboursement des intérêts mais pas celui du principal qui doit sans cesse être renouvelé, où les acteurs financiers "roulent" de façon continue leur dette ; enfin, la troisième période est celle qu'il appelle la finance de Ponzi. Arrive alors le « *Minsky moment* » : le moment où les acteurs ne sont plus capables de rembourser ni intérêts ni principal et ne voient comme issue que de vendre des actifs, ce qui amène à une crise. C'est exactement ce que nous vivons à chaque crise.

Explication de la crise par Terry Jones (Monty Python) qui en appelle à Minsky (en anglais) © Boom Bust Click

Il n'y a donc pour lui aucun moyen de prévenir les crises...

Pour Minsky, il n'y a pas de recettes magiques pour éviter cette instabilité. Mais si les crises sont inévitables, leur gravité dépend de la façon dont le système s'organise pour les maîtriser, pense-t-il. Ce postulat amène Minsky à décliner toute une série de constats et de propositions. Mieux vaut, selon lui, des crises régulières plutôt de tenter de repousser sans cesse un effondrement qui de toute façon finira par arriver mais n'en sera que plus violent. Ainsi, s'il est favorable à l'intervention des banques centrales, il leur reproche néanmoins de valider les comportements

à risques des institutions financières, en intervenant pour les protéger de la faillite. Ce qui, affirme-t-il, nourrit l'instabilité du système.

Minsky était un fervent défenseur des banques de petite taille, dont les conséquences en cas de faillite sont bien moins problématiques. Pour l'univers de la production, il préférerait en règle générale les petites entités aux grandes concentrations et expliquait d'ailleurs qu'il existait un lien intrinsèque entre la taille des banques et celle des entreprises. Qui dit grandes entreprises dit grandes banques : si vous voulez soutenir les PME, il faut de petites banques.

Surtout, il préconisait un système de régulation étroite afin de maintenir la finance sous contrôle, d'éviter de trop forts dérapages. Là où Minsky avait encore une fois vu juste, c'est dans le rôle déstabilisateur des innovations financières (celles-là même qui ont posé un problème lors de la crise des *subprimes*) et leur capacité à engendrer des crises. Il a donc développé une pensée très prudente, prônant un contrôle strict des innovations financières.

Bien que classé parmi les postkeynésiens, Minsky a des mots très durs pour les néokeynésiens, leur reprochant de ne rien avoir compris. En quoi se différencie-t-il de ce mouvement, et même de Keynes ?

Les économistes postkeynésiens et néokeynésiens ne s'apprécient guère. Les postkeynésiens reprochent aux néokeynésiens d'avoir en quelque sorte tué la révolution keynésienne, en intégrant quelques apports de Keynes à la théorie néoclassique.

D'ailleurs, pour Minsky, il n'y a pas eu de révolution keynésienne. Ni politique, car Roosevelt est arrivé avant la publication [en 1936 – *ndlr*] de la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Ni théorique. Ce que nous attribuons à Keynes aujourd'hui – en particulier les politiques budgétaires et monétaires – ne constitue qu'une infime partie de l'apport de Keynes ; surtout, rien de sa réflexion sur la question de la finance n'a été repris par les néokeynésiens. Pour le dire vite, Minsky reproche aux néokeynésiens et aux néoclassiques d'être incapables d'expliquer quoi que ce soit sur notre économie.

Il a donc poursuivi et approfondi le travail de Keynes sur la finance et l'instabilité inhérente aux décisions d'investissement. Et surtout, il a lié les deux.

Sa principale différence avec Keynes porte probablement sur son rapport à l'inflation – une source de préoccupation réelle pour Minsky, car il la considère comme un facteur potentiellement déstabilisant –, mais aussi sur le type d'interventions que l'État providence devrait mener.

Le rôle de l'État providence tel qu'il l'expose semble en effet différent de celui préconisé par Keynes. Il émet notamment, comme de nombreux libéraux, de violentes critiques par rapport aux politiques de redistribution, aux aides aux plus pauvres. Pourquoi ?

Keynes était obsédé par la paix. À la fin de sa vie, toute son ambition était de créer les conditions économiques et sociales favorables à la paix : c'est-à-dire éviter les déséquilibres des balances des paiements, empêcher la mobilité des capitaux au niveau international, afin de permettre des politiques sociales généreuses, le plein emploi, un État providence.

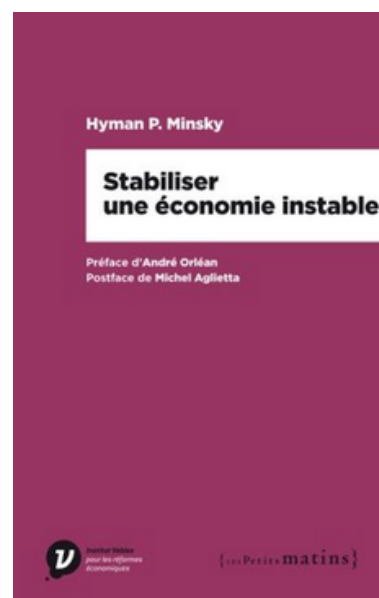
Minsky avait une approche différente de l'État providence, même il s'accordait parfaitement avec Keynes pour établir que l'objectif des politiques économiques, ce n'est pas la croissance mais le plein emploi. Mais il ne croyait pas que cet objectif du plein emploi peut être obtenu par les seuls ressorts du marché. Il faut, pour lui, des politiques publiques.

Certaines prises de position de Minsky ont été interprétées comme « *anti-pauvres* » ou anti-intervention publique. C'est bien plus compliqué. Minsky était en fait persuadé que la croissance et la redistribution ne pourraient jamais parvenir à réduire tous les îlots de pauvreté dans un pays aussi vaste que les États-Unis par exemple. Une des raisons principales qui l'ont poussé à critiquer par exemple les programmes de lutte contre la pauvreté de l'ère Kennedy et Johnson, c'est qu'elles avaient tendance à accroître les inégalités. Il rejoint en cela John K. Galbraith qui, le premier, avait fait cette analyse.

Minsky craignait à la fois les conséquences inflationnistes des aides sociales, mais surtout leurs conséquences en termes d'estime de soi. Pour lui, régler les problèmes sociaux avec des aides financières n'est pas respectueux des chômeurs. La société devrait être en mesure de s'adapter aux différentes compétences et de proposer un emploi à chacun. D'où sa solution : que l'État et les collectivités jouent le rôle d'employeur en dernier ressort.

S'il critique les politiques de redistribution, c'est parce qu'il considère qu'elles mettent les individus à l'écart, qu'elles les excluent au lieu de les aider à retrouver un lien social. Dans son esprit, il doit y avoir une réciprocité, un donnant-donnant, chacun doit et peut contribuer au pot commun.

Cette idée du travail en compensation des aides est très critiquée. Mais celle de l'État comme employeur en dernier ressort fait son chemin. Il y a tout un courant aux États-Unis, très proche de Bernie Sanders, en particulier le Levy Institute et les travaux de Stephanie Kelton, qui reprend cette idée du rôle de l'État défendu par Minsky.



**Hyman Minsky, *Stabiliser une économie instable*.
Préface d'André Orléan. Institut Verblen
735 pages, 25 euros.**

Directeur de la publication : Edwy Plenel

Directeur éditorial : François Bonnet

Le journal MEDIAPART est édité par la Société Editrice de Mediapart (SAS).

Durée de la société : quatre-vingt-dix-neuf ans à compter du 24 octobre 2007.

Capital social : 28 501,20€.

Immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS. Numéro de Commission paritaire des publications et agences de presse : 1214Y90071 et 1219Y90071.

Conseil d'administration : François Bonnet, Michel Broué, Gérard Cicurel, Laurent Mauduit, Edwy Plenel (Président), Marie-Hélène Smiéjan, Thierry Wilhelm. Actionnaires directs et indirects : Godefroy Beauvallet, François Bonnet, Laurent Mauduit, Edwy Plenel, Marie-Hélène Smiéjan ; Laurent Chemla, F. Vitrani ; Société Ecofinance, Société Doxa, Société des Amis de Mediapart.

Rédaction et administration : 8 passage Brulon 75012 Paris

Courriel : contact@mediapart.fr

Téléphone : + 33 (0) 1 44 68 99 08

Télécopie : + 33 (0) 1 44 68 01 90

Propriétaire, éditeur, imprimeur : la Société Editrice de Mediapart, Société par actions simplifiée au capital de 28 501,20€, immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS, dont le siège social est situé au 8 passage Brulon, 75012 Paris.

Abonnement : pour toute information, question ou conseil, le service abonné de Mediapart peut être contacté par courriel à l'adresse : serviceabonnement@mediapart.fr. ou par courrier à l'adresse : Service abonnés Mediapart, 4, rue Saint Hilaire 86000 Poitiers. Vous pouvez également adresser vos courriers à Société Editrice de Mediapart, 8 passage Brulon, 75012 Paris.