

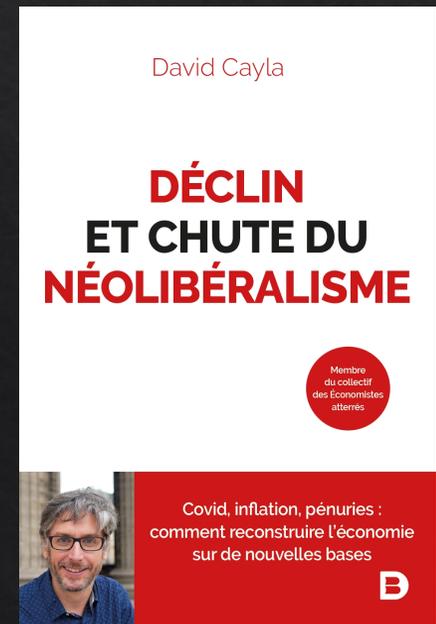
Le problème de la valeur en régime capitaliste: une approche institutionnaliste

Atelier d'économie politique du CEPN

Université Paris 13

8 février 2023

David Cayla (Granem, université d'Angers)



Qu'est-ce que le néolibéralisme ?

- ◆ Une doctrine qui entend redéfinir les rapports entre Etat et marché.
- ◆ Contrairement aux libéraux « classiques », les néolibéraux estiment que le marché n'est pas « naturel » et ne peut fonctionner convenablement que dans un cadre institutionnel particulier.
 - Monnaie dont la stabilité est garantie par l'Etat.
 - Concurrence surveillée par une autorité ad hoc.
 - Ordre social maintenu par une politique minimale de redistribution
 - Libre-échange et ouverture des marchés financiers.
- ◆ Le rôle des marchés: **établir des prix et créer un système d'incitations pour coordonner de manière pertinente les comportements sociaux.**
- ◆ Le marché n'est pas un lieu d'échange mais un lieu de détermination de la valeur.

Qu'est-ce que le néolibéralisme ?

- ◆ Une doctrine
- ◆ Contraintes sur le marché dans un cadre
 - Monnaie
 - Concurrence
 - Ordre
 - Libre-échange
- ◆ Le rôle de l'État : coordonner
- ◆ Le marché doit fonctionner dans un cadre de valeurs.



que le
e dans

s pour

n de la

Qu'est-ce que le néolibéralisme ?

- ◆ Une doc
- ◆ Contrain
- ◆ marché
- ◆ un cadre
- Monna
- Concu
- Ordre
- Libre-é
- ◆ Le rôle
- coordon
- ◆ Le marc
- valeur.



que le
e dans

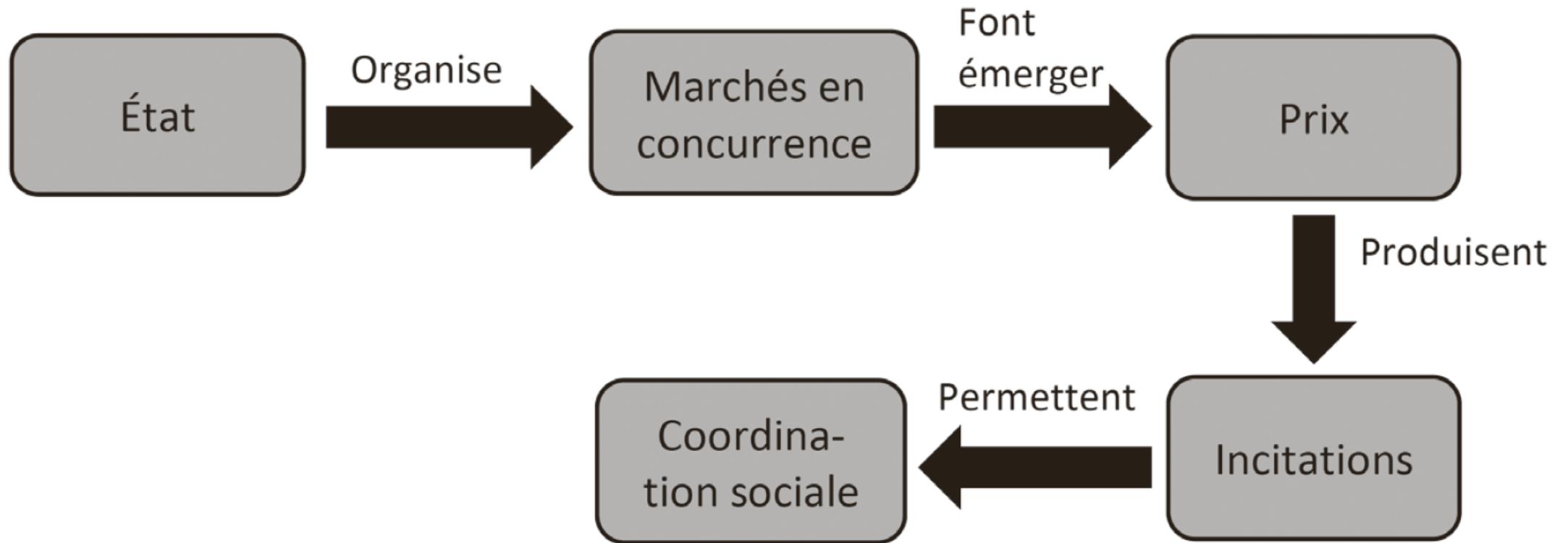
s pour

n de la

Qu'est-ce que les institutions et pourquoi elles sont importantes ?

- ◆ Une définition: **les institutions sont des mécanismes sociaux qui durent dans le temps et permettent de coordonner les comportements individuels.**
 - Institutions formelles / juridiques: l'ensemble des lois, l'Etat, l'Eglise, l'université, les entreprises, associations, etc.
 - Institutions informelles / culturelles: le langage, les croyances, les représentations partagées, etc.
 - Institutions mixtes: les religions, la famille, la nation, les marchés, etc.
- ◆ Le caractère institutionnel des marchés s'établit à deux niveaux.
 - Comme lieu d'organisation des échanges (rôle traditionnel).
 - Comme lieu de définition de la valeur (conception néolibérale, ex. Fama 1970).
 - Le problème de l'unicité du prix et la contradiction entre ces deux rôles.

La représentation néolibérale des marchés



Pourquoi les prix de marché ne sont pas pertinents: les leçons de la crise financière

- ◆ L'hypothèse « d'efficience » des marchés financiers de Fama et ses conséquences
 - Déréglementation
 - Elargissement
 - Titrisation
- ◆ La crise de 2007: une incapacité des marchés à établir des prix
 - Le communiqué de la BNP
 - Le problème du « Mark to Market » (MTM)
 - Des prix négociés avec l'Etat fédéral puis la Réserve fédérale.

BNP Paribas Investment Partners suspend temporairement le calcul de la valeur liquidative des fonds Parvest Dynamic ABS, BNP Paribas ABS EURIBOR et BNP Paribas ABS EONIA

Publié le 09.08.2007

La disparition de toute transaction sur certains segments du marché de la titrisation aux Etats-Unis conduit à une absence de prix de référence et à une illiquidité quasi-totale des actifs figurant dans les portefeuilles des fonds quelle que soit leur qualité ou leur rating. Cette situation ne permet plus d'établir une juste valorisation des actifs sous-jacents et donc de calculer une valeur liquidative pour ces 3 fonds.

Pour préserver l'intérêt et l'égalité des porteurs de parts dans ces circonstances exceptionnelles, et conformément à la réglementation en vigueur, BNP Paribas Investment Partners a décidé de suspendre temporairement le calcul de la valeur liquidative et, par conséquent, les souscriptions/rachats des fonds suivants :

- Parvest Dynamic ABS à compter du 7 août 2007, 15h (heure du Luxembourg)
- BNP Paribas ABS Euribor et BNP Paribas ABS Eonia à compter du 7 août 2007, 13h (heure de Paris)

La valorisation de ces OPCVM et les souscriptions/rachats reprendront dès que les marchés concernés auront retrouvé des volumes de transactions permettant de déterminer des prix de référence.

Dans le cas contraire, une information sur les mesures envisagées sera communiquée aux porteurs dans un délai maximum d'un mois à compter de ce jour.

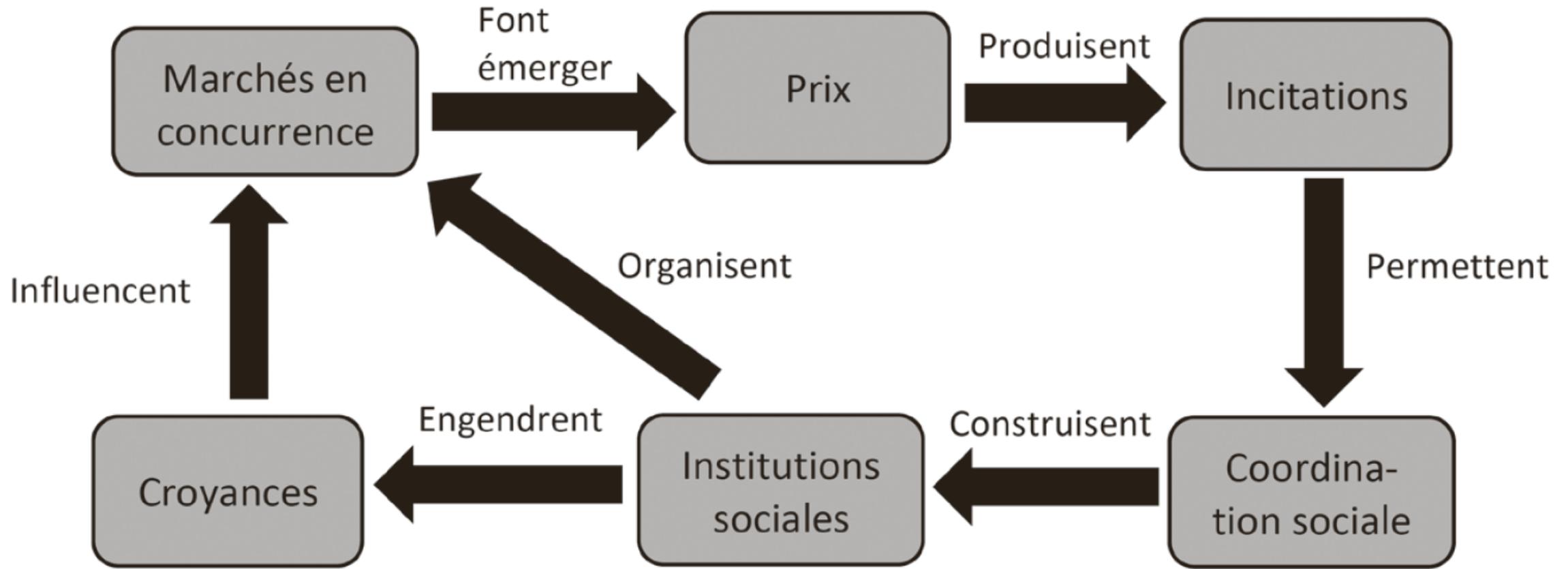
Pourquoi les prix de marché ne sont pas pertinents: les leçons de la crise financière

- ◆ L'hypothèse « d'efficience » des marchés financiers de Fama et ses conséquences
 - Déréglementation
 - Elargissement
 - Titrisation
- ◆ La crise de 2007: une incapacité des marchés à établir des prix
 - Le communiqué de la BNP
 - Le problème du « Mark to Market » (MTM)
 - Des prix négociés avec l'Etat fédéral puis la Réserve fédérale.

Les prix de marché n'intègrent pas de l'information mais des croyances

- ◆ Les prix de marché sont des conventions (Keynes 1936)
 - Incapacité des acteurs à évaluer les rendements des actifs productifs
 - Les comportements spéculatifs procèdent de l'anticipation des croyances (métaphore du concours de beauté).
- ◆ L'hypothèse d'efficience des marchés est contradictoire avec celle de l'optimisation de l'utilité individuelle (Grossman et Stiglitz 1980)
 - Si l'information est coûteuse à acquérir alors personne n'a intérêt à aller chercher de l'information autre que celle des prix.
- ◆ Les comportements sur les marchés sont mus par les croyances et les perceptions des acteurs (Kirman 1998, Orléan 2000).
- ◆ Les marchés sont des institutions encastrées dans d'autres institutions.

La représentation institutionnelle des marchés



Le rôle politique et institutionnel des marchés: objectiver la prise de décision

- ◇ Choix individuels vs. choix sociaux (politiques, entreprises, associations...)
- ◇ Bureaucratisation et responsabilités juridiques
- ◇ La nécessité d'établir d'un prix « objectif » ne relève pas uniquement d'un critère d'efficacité mais d'un **problème de légitimité**.
- ◇ La troisième dimension des marchés: rendre légitime socialement et politiquement un certain rapport de force.
 - Par quelle institution remplacer le marché ?
 - L'affaiblissement du règne de la loi au profit de l'arbitraire des hommes (Supiot 2015).

Répondre aux défis écologiques et à la raréfaction des ressources

- ◆ Le néolibéralisme fonctionne tant que les contraintes sur les ressources naturelles sont légères. Dans le cas contraire, on a eu recours à d'autres mécanisme (cf. période 1933 – 1970)
- ◆ La période qui s'ouvre pourrait conduire les sociétés contemporaines à devoir gérer des pénuries.
 - Baisse mondiale de la population en âge de travailler
 - Coût de la transition écologique et décarbonation
 - Raréfaction de l'énergie et des matières premières.
- ◆ L'abandon du principe de prix unique et ses conséquences.

Agenda pour une économie démocratique

1. Répondre à l'urgence climatique et à la raréfaction des ressources naturelles.

Premier principe : La mise en œuvre de la bifurcation écologique nécessite de réorienter en profondeur notre système productif. Cette réorientation ne sera possible que si elle s'appuie sur des moyens plus efficaces que le seul signal-prix. Les États devront investir massivement dans la recherche technologique pour trouver de nouvelles sources d'énergie décarbonée. Ils devront également réorienter l'économie sur le mode d'une économie de guerre, c'est-à-dire en prenant en compte les usages des ressources non renouvelables et de l'énergie dans les mécanismes d'allocation.

Agenda pour une économie démocratique

2. Déterminer le rôle du marché dans l'économie et la société

Deuxième principe : Le marché est un espace indispensable à toute société développée au sein duquel chacun peut entreprendre et commercer librement. Cet espace détermine la valeur des marchandises, c'est-à-dire la partie de la richesse qui a été produite dans le but d'être vendue. Les autres formes de richesses : la force de travail, les ressources naturelles, la monnaie et le capital ainsi que toutes les productions de biens et services non marchands ne relèvent pas du domaine du marché, et leur valeur ne peut pas procéder de mécanismes d'offre et de demande fondés sur la concurrence.

Agenda pour une économie démocratique

3. Repenser les fonctions économiques des États

Troisième principe : L'État est l'institution qui permet à une nation de décider et d'accomplir des objectifs collectifs. Ces objectifs doivent préserver un espace de libertés individuelles qui inclue la possibilité de commercer et d'entreprendre de manière autonome. L'État a pour responsabilité de gérer les ressources qui ne sont pas des marchandises, selon des modalités décidées démocratiquement. Dans l'accomplissement de ses objectifs, ou pour préserver certains principes ou valeurs, il peut intervenir sur les règles et au sein des marchés, par exemple en limitant la concurrence ou en administrant des prix.

Agenda pour une économie démocratique

4. Réencastrer l'économie dans la démocratie

Quatrième principe : La démocratie suppose de préserver le primat du politique sur l'économique. Pour ce faire, il est nécessaire de réencastrer les marchés et de gérer les richesses non marchandes au sein de l'espace où s'inscrivent la plupart des institutions sociales et qui permet d'organiser des débats et d'aboutir à des décisions qui bénéficient du plus haut degré de légitimité populaire. Les objectifs liés à la préservation de l'environnement et du climat ainsi que la gestion des matières premières doivent être décidés à l'échelle internationale, dans le cadre de négociations multilatérales fondées sur le respect mutuel.