

Les enjeux économiques et sociaux d'une quantification non marchande de la valeur

Congrès de l'AFEP 2023

Paris

6 juillet 2023

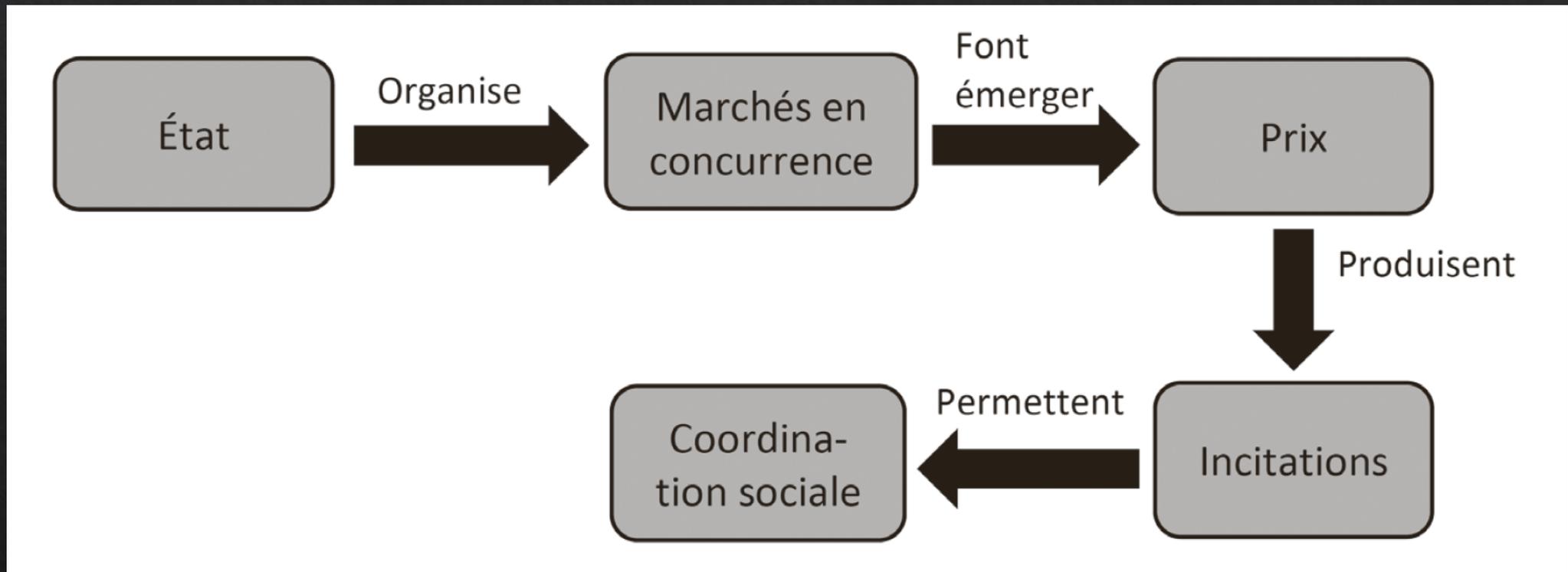
David Cayla (Granem, université d'Angers)

Le marché: une institution fondamentale pour quantifier la valeur

- ◇ Les choix individuels ou collectifs reposent sur une logique coût / avantage qui nécessite une **quantification objective de la valeur**.
- ◇ Le **débat sur le calcul économique en régime socialiste** (1920-1945).
 - Mises (1920, 1922): la **rationalité économique** implique un marché générateur de prix via la confrontation des intérêts contradictoires des offreurs et des demandeurs. Or, l'appropriation publique des facteurs de production engendre une disparition des prix de marché de biens de production et donc l'incapacité de connaître les coûts véritables.
 - Hayek (1937, 1945): L'information étant dispersée et détenue de manière subjective, un planificateur ne peut accéder qu'à une information de faible qualité. Le marché est un processeur d'informations par les prix.
- ◇ Le rôle des marchés: **établir des prix et créer un système d'incitations pour coordonner de manière pertinente les comportements sociaux**.
- ◇ Le marché est moins un lieu d'échange qu'un lieu de détermination de la valeur.

La vision néolibérale: l'Etat arbitre du marché

- ◇ **Libéralisme** vs. **Néolibéralisme**: la question de la naturalité du marché et du rôle de l'Etat.



Source: *Déclin et chute du néolibéralisme* (2022, p. 91)

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

- ◆ L'hypothèse « d'efficience » des marchés financiers de Fama (1970) 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

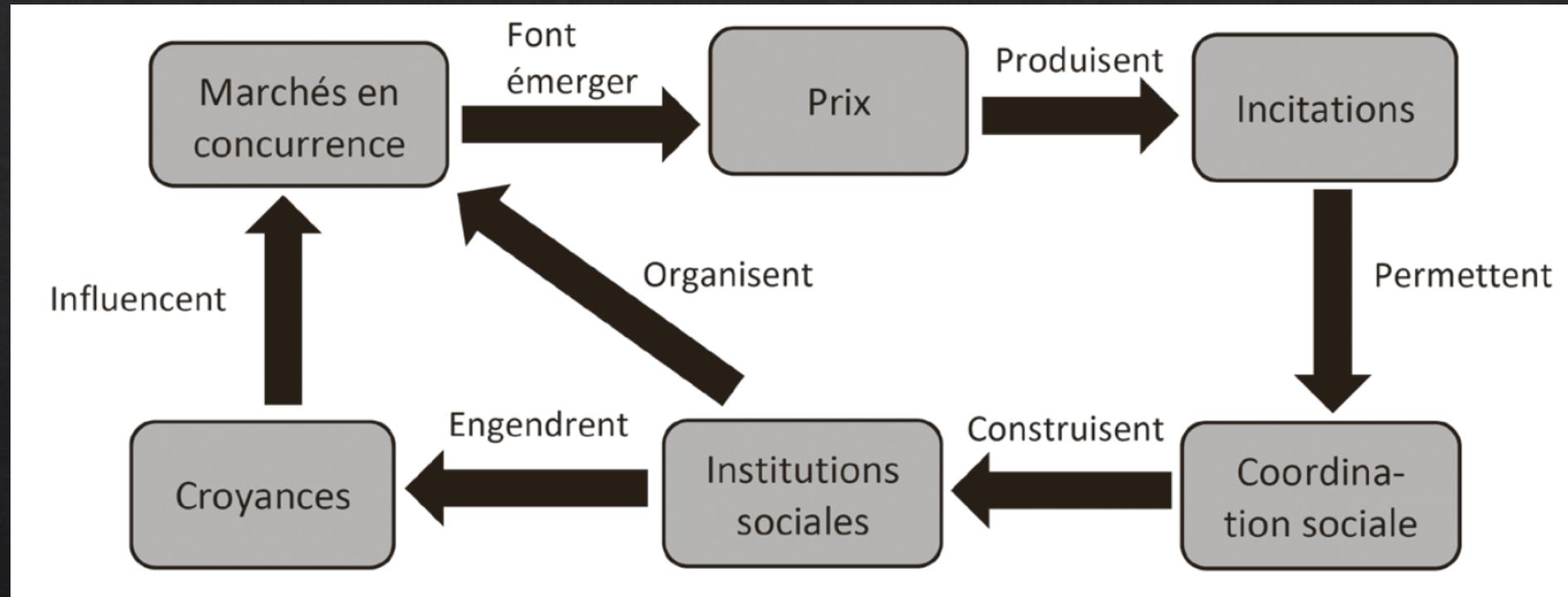
- ◆ L'hypothèse « d'efficience » des marchés financiers de Fama et ses conséquences
 - Déréglementation
 - Elargissement
 - Titrisation
- ◆ La crise de 2007: une incapacité des marchés à établir des prix
 - Le communiqué de la BNP
 - Le problème du « Mark to Market » (MTM)
 - Des prix négociés avec l'Etat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

Une représentation institutionnaliste des marchés

- ◆ Une boucle de rétroaction entre **institutions** et marchés.



Source: *Déclin et chute du néolibéralisme* (2022, p. 227)

L'importance des valeurs hors marché

- ◆ La gestion du Covid et des confinements questionne les mécanismes de quantification à l'origine des prises de décision.
 - Connaissance approximative du nombre de vie épargnées et du coût économique.
 - Mais combien vaut une vie ? Une question qui n'est pas nouvelle. Ex des infrastructures routières (solution: contrainte budgétaire).
- ◆ La quantification du coût du dérèglement climatique.
 - Rapport de Nicholas Stern (2006) sur le coût du réchauffement climatique.
 - Le problème de la substituabilité des facteurs de production naturel (Neumayer 2007).
 - Un autre vieux débat: la **controverse des deux Cambridge** sur la nature du capital.

L'importance des valeurs hors marché

- ◇ La souveraineté industrielle et alimentaire.
 - Exemple des masques et des respirateurs durant la pandémie de Covid.
 - Exemple de la crise du gaz de 2022.
 - Concurrence internationale et souveraineté alimentaire. Quel coût accepter pour préserver notre souveraineté alimentaire?

Conclusion: comment réencastrer l'économie dans la société ?

- ◇ La thèse de Polanyi (1944) et « l'utopie » des marchés autorégulateurs
- ◇ Quel rôle du politique dans un Etat de droit?
 - Une quantification politique de la valeur est-elle possible?
 - Comment articuler des choix politiques incommensurables entre eux.
 - Souveraineté alimentaire et inflation?
 - Décroissance et bien-être?
 - Les limites de la pensée économique et le problème de la commensurabilité des objectifs.
 - Comment penser un ordre social pluridimensionnel ?