

# Le rôle et les limites du marché dans la croissance économique depuis le début du 19ème siècle

Note : 18/20

\*

« Il y a un problème fondamental dans les mesures qui visent à crever les bulles, cela suppose que vous en savez plus que le marché » disait **GREENSPAN** dans *l'Age des Turbulences* (2006), montrant ainsi que l'Etat ne peut intervenir sur les marchés financiers, faute d'informations. Généralement, le marché se définit comme le lieu où se confronte l'offre et la demande, que ce soit sur le marché du travail, des biens et services ou encore financiers et des capitaux. La croissance économique est, selon **PERROUX** dans *L'économie du 20ème siècle*, comme « *une ou plusieurs périodes longues d'un indicateur de dimension, pour une nation, le produit global net en termes réels* ».

Par définition, on remarque que le marché (vu comme une institution ici) est inhérent à l'économie puisqu'il la structure de par ses composantes. De ce fait, le fonctionnement de l'économie se fait grâce au marché : la demande achète l'offre sur le marché et de cet échange se fait les dynamiques de l'économie. Dès lors, la croissance économique ne semble possible que grâce au marché. Ce dernier –sous ses multiples formes-, s'il fonctionne, amène en effet une augmentation des échanges et donc de la croissance. De plus, la hausse des échanges sur un marché aura un impact significatif sur les autres : une situation de plein-emploi amène une hausse de la demande sur le marché des biens et services par exemple. Il est alors naturel de penser que le marché amène de la croissance.

Cependant, il serait mal avisé de hâter les conclusions notamment si l'on se penche sur la situation économique de ces deux cents dernières années : le marché semble avoir des limites pour ce qui est d'amener de la croissance économique. On remarque une multiplication des crises (**BOYER**), une mauvaise allocation des ressources (**AGLIETTA**, 2002), un chômage important dès le 19ème siècle. Le marché aurait-il cessé de fonctionner ? Si l'institution qui structure l'économie même n'est plus efficace, il y a un problème conséquent et important de l'économie. Si le marché a oublié son rôle dans la croissance économique, comment cette dernière peut subsister ? Un point important a été soulevé : les limites du marché ont-elles fait oublier à ce dernier son rôle pionnier dans la croissance économique moderne ?

Nous essaierons d'y répondre en nous focalisant dans un premier temps sur le caractère indispensable du marché pour qu'il y ait de la croissance (I). Puis, nous analyserons les transformations du marché qui ont « nuit » à la croissance moderne (II).

\*

Depuis la Révolution Industrielle, le marché est indispensable pour qu'il y ait de la croissance économique. La croissance et le marché sont intimement liés (1), la diversification des marchés a aidé au 20ème siècle le développement des pays et le bien-être des populations (2) et une interdépendance des marchés permet une croissance « équilibrée » (3).

Le marché a permis l'essor de la croissance des pays développés dès le 19ème siècle. En effet, la rencontre entre l'offre et la demande sur le marché du travail ou des biens et services a permis aux producteurs de trouver des débouchés. Déjà, par la proto-industrie, l'essor des grandes villes françaises a été possible avec des contrats entre paysans et producteurs. C'est ce que montre **MENDELS** dans son ouvrage *Proto-Industrialization : the first phase of the industrialization Process* (1972), le marché du travail étant un moyen de « doper » la croissance et l'urbanisation. Ainsi, l'entreprise Linz employait 7000 tisserands en ville et 25000 couturières à la campagne. En plus du marché du travail, les producteurs ont trouvé des débouchés (et donc de la demande) par la libéralisation des marchés qui ont été externalisés (**T.S ASHTON** *La révolution industrielle 1760-1830*, 1955). De ce fait, les entreprises ont pu exporter leurs biens dans d'autres pays comme le blé

en Angleterre grâce à l'abolition des Corn Laws en 1846. Déjà, le marché permettait la croissance par son élargissement avec les Navigation Act (1651) et les compagnies des Indes à l'époque des mercantilistes. Le marché a donc permis tout au long de la Révolution Industrielle et avant avec la proto-industrialisation une hausse des débouchés, amenant les entreprises à se développer, à employer davantage de personnes : l'usine d'Oberkampf emploie 2000 personnes (factory system) et US-Steel comptabilise 200000 employés en 1911. Un troisième marché se développe au 19ème siècle et permet la croissance économique : le marché financier. Progressivement, il se substitue à l'autofinancement familial des entreprises (The visible hand of the managers CHANDLER, 1977) et leur permettent de se développer davantage comme Thyssen-Krupp en Allemagne. Le développement du marché montre bien que ce dernier a un impact positif sur la croissance, un cercle vertueux se faisant. En effet, le marché du travail emploie à grand régime donc il y a une hausse de la demande sur le marché des B/S, poussant les entreprises à aller se financer auprès des banques comme Laffitte ou Rothschild pour pouvoir se développer. Le marché est bien indispensable à la croissance économique.

Avec le 20ème siècle, s'est développée la structure des marchés permettant un fort développement des pays. Effectivement, on observe un fort développement des pays grâce à une diversification des marchés notamment sur le marché des B/S et les marchés financiers. Au 19ème siècle, les entreprises s'étaient fortement développées à l'intérieur des pays mais doivent maintenant conquérir de nouveaux marchés pour pouvoir continuer à croître et trouver des débouchés. Ainsi, elles se sont internationalisées –en 1910, il y a 40 entreprises américaines implantées au Canada et au Mexique– comme l'entreprise Singer qui a entrepris le premier investissement direct à l'étranger mais elles ont dû avoir affaire à une concurrence exacerbée des autres entreprises qui s'étaient également internationalisées ou qui étaient les entreprises nationales du pays récepteur d'IDE. Etant dans un mode de régulation concurrentielle (La Théorie de la Régulation, BOYER (1986)) elles ont dû diversifier leurs produits (différenciations verticale et horizontale) pour pouvoir subsister. Cela a eu un impact sur le marché des B/S des pays accueillants qui s'est traduit dans un premier temps par une diversification des produits et une baisse des prix (s'il y a un surplus d'offre alors le point d'équilibre se déplace à droite pour le même prix ie la demande a plus de quantité pour le même prix) et de facto, une hausse du bien-être. Ici, on voit bien que la mondialisation a permis une transformation des marchés ce qui a eu un impact sur le développement des pays dans lesquels les entreprises se sont implantées et sur leur bien-être car il y a eu une diversification des produits à un moindre prix.

Les transformations du marché par le biais des marchés financiers ont été positives pour les pays et la population (JARAYATNE & STRAHAN, 1999). En effet, durant les Trente Glorieuses, l'octroi de crédits a été facilité pour les ménages dans les pays développés (DIAMOND, 1984). Le rôle du marché a été parfaitement rempli puisque le taux de croissance a avoisiné les 5% de 1950 à 1973. GOLDSMITH voit en 1969 que la financiarisation de l'économie a eu un impact positif sur la croissance, cela semble logique puisque si les ménages ont davantage de crédits, ils consomment davantage et un cercle vertueux se fait par la demande (optique keynésienne). Ainsi, les politiques de déréglementation à partir de la politique VOLCKER ont permis le fort développement des entreprises qui se sont facilement financiarisées : la fin des crédits administrés (1985), la fin de l'encadrement des crédits (1984), la fin de la régulation Q (1980) et le DIDMCA (1982) aux USA ont fortement modifié la structure des marchés financiers, renforcés par la loi Delors-Lamy (1987) ou Bérégovoy (1986) avec la libre circulation des capitaux. Déjà, en 1969, le rapport Marjolin-Wormser encourageait les entreprises à aller se financer sur les marchés. Par ces nouvelles dispositions sur les marchés financiers, les entreprises se sont développées très rapidement (RAJAN & ZINGALES, 2003) leur permettant de s'ancrer solidement à l'internationale, contribuant au développement des pays récepteurs d'IDE mais aussi au bien-être de leurs employés. Que ce soit le marché des B/S ou financier, les transformations des marchés amène de la croissance et du bien-être.

On remarque alors une interdépendance des marchés (l'agrégation de ces derniers forme le marché –l'institution–). Pour reprendre l'exemple ci-dessus, on a en effet une interdépendance des marchés car la firme s'est développée grâce aux marchés financiers, elle va employer des personnes dans les pays récepteurs et donc, cela montre que si le marché du travail est en plein essor grâce à une libéralisation des marchés financiers, il va amener une hausse de la demande sur le marché des B/S ce qui aura un impact sur les marchés financiers car on notera une hausse de demande de crédits que ce soit pour les ménages ou les entreprises. S'il y a interdépendance, le marché peut essayer d'avoir une croissance équilibrée. Déjà, **WALRAS** dans Éléments d'économie pure (1874) montre qu'un équilibre est possible sur les trois marchés (travail, capitaux, B/S) dès lors qu'il y a les cinq règles la concurrence pure et parfaite qui sont respectées. Interdépendance amène alors une croissance équilibrée, ce que montre plus tard **KALDOR** dans Capital accumulation and economic growth, 1961 où il montre que l'épargne est une variable d'ajustement entre les profits et les salaires pour une croissance équilibrée : si  $s/v > n$  alors on a une augmentation des salaires faisant baisser la part des profits et donc le coefficient du capital  $v$  ce qui amène  $s/v = n$  (réciprocité si  $s/v < n$ ). Comme le profit est une variable propre aux entreprises, le salaire des ménages, on voit que la corrélation entre le marché des B/S et le marché du travail amène une croissance équilibrée. On retrouve la même idée dans les fluctuations du modèle du Cob-web. Ceci montre que le marché, par l'interdépendance de ses composantes permet effectivement la croissance et cette dernière peut être équilibrée. Le marché s'est alors montré efficient.

\*

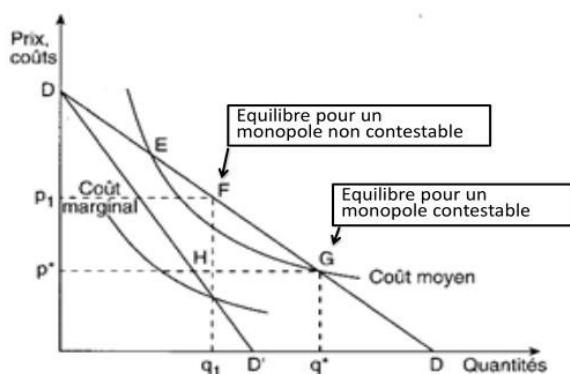
Il serait peu nuancé de dire que le rôle du marché permet une croissance forte et durable grâce à ses mécanismes. D'ailleurs, ces dernières décennies nous prouvent le contraire : le marché semble inefficient et ses limites, prépondérantes. Ainsi, les limites du marché existent depuis longtemps (1), les évolutions du marché ont été plus nuisibles que bénéfiques à la croissance (2) et son ouverture a détérioré la situation économique mondiale (3).

Pour certains économistes, le marché s'est toujours révélé inefficient et n'a pas apporté une croissance stable et durable. Avant même que des économistes de la décroissance tel **ACEMOGLU** parlent du caractère nocif du marché, certains ont observé le caractère inopérant du marché. **MARX** dans Le Capital (1867) s'insurge contre le capitalisme et donc à l'économie de marché : selon lui, il entraîne un rapport de force entre les ouvriers et les propriétaires au nom d'une accumulation de richesse « *Accumulez, accumulez, c'est la loi des prophètes* ». Cela doit se terminer par l'arrivée du socialisme puis du communisme. Dans une optique moins hyperbolique, **KEYNES** montre que les pays sont constamment en situation de sous-emploi du fait des anticipations pessimistes des producteurs et d'une demande effective insuffisante. Le marché ne pourrait donc rien faire pour contrecarrer cela car il ne régule pas les individus. De plus, la crise vient d'un déséquilibre entre l'offre et la demande ce qui rend absurde l'idée d'un marché efficient. Le déséquilibre sur le marché du travail serait le chômage or, en 1933, il est de 25% aux USA et de 10% en 1973. Sur le marché des B/S il s'agirait de surproduction, or **VARGA** (1934) montre bien qu'il y a eu une crise de surproduction en 1929. Si les composantes du marché sont inefficaces et déséquilibrées, ce dernier l'est également. L'interdépendance qui permettait une croissance équilibrée se retrouve être un cercle vicieux car une hausse du chômage entraîne une baisse de la demande pour les B/S et donc une baisse de la production, des prix et de l'investissement ce qui conduit à une spirale déflationniste. Il faut alors l'intervention étatique selon **HABERLER** car le marché est devenu inefficient.

Là où le marché permettait la croissance et le développement des entreprises, il leur nuit en réalité. En effet, les entreprises pour se développer doivent se financer et une fois qu'elles sont bien établies, doivent innover pour ne pas perdre leur avantage. **SCHUMPETER** dans la Théorie de l'évolution économique montre que les entreprises doivent innover pour rester dominante sur les marchés et éviter les pertes d'économies d'échelle. Les thèses évolutionnistes de l'entreprise de **WINTER & NELSON** (1982) puis de **DOSI** (1988) montrent cela ; si les entreprises restent dans

leur routine, elles vont louper le nouveau paradigme technologique amené par les petites entreprises innovantes. Ces dernières permettent donc une croissance économique par le développement des NTIC. Seulement, le marché de par sa structure peut empêcher ces entreprises d'entrer sur le marché surtout si ce dernier est innovant avec de fortes économies d'échelle. Le monopole en place aura un coût moyen inférieur à la firme entrante pour une quantité plus grande ce qui empêche l'entreprise innovante d'entrer sur le marché. Le marché profite au monopole qui a des revenus de rente et empêche une concurrence pure et parfaite. Le monopole peut alors profiter de sa position pour rester passif ce qui condamne les possibilités d'innovation et donc la croissance. On peut alors penser à Standard Oil qui sera démantelée en 1911 par le Sherman Act.

Economies d'échelle internes et monopole contestable : l'équilibre en autarcie

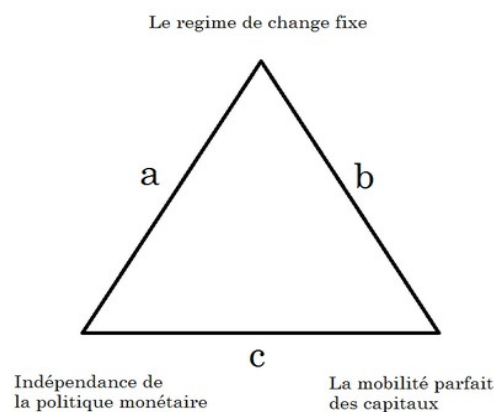


**FIG 1 : MONOPOLE ET ECONOMIES D'ECHELLE, MICROECONOMIE DE MANKIW**

La seconde moitié du 20ème siècle jusqu'à aujourd'hui est une période où l'on a remarqué de fortes modifications du marché qui ont pu nuire à la croissance économique. La principale limite du marché est la crise. Cette dernière, qui était jusqu'à la Révolution Industrielle essentiellement frumentaire, s'est complexifiée avec l'évolution des structures du marché. Ce dernier a oublié son rôle de lieu d'échanges en parfaite transparence en contribuant à des crises majeures dans l'histoire du capitalisme. Prenons les marchés financiers : déjà en 1929, l'innovation du titre « call-loan » pousse les ménages à la spéculation excessive et exacerbée, **GALBRAITH** parlera dans son livre La crise de 1929 : une anatomie d'une catastrophe financière (1955) d'orgie spéculative. La bourse augmente de 300% entre 1922 et 1929 quand la production industrielle n'augmente que de 50%. Le Dow Jones perd 22,6% le matin même et 90% entre 1929 et 1932. Mais c'est surtout la déréglementation des années 80 qui va rendre opaque les marchés financiers. La titrisation a amené les banques à oublier leur rôle de financement de l'économie (**LACOSTE**), il y a eu moins de monitoring (**PENACCHI**, 1995) et donc la solvabilité des agents a été peu vérifiée. Tout ceci s'est fait de concert avec de nouveaux agents financiers (private equity, hedge funds) qui ont fait naître avec les banques universelles (Gramm-Lich-Bliley Act en 1999 qui abroge le Glass Steagall Act) une finance de l'ombre. La crise de 2008 est le résultat de tout ceci en plus des politiques monétaires inefficaces (remontée des taux directeurs de la FED à 6% en 2006). Le marché a ainsi eu des répercussions terribles sur l'économie réelle et a dès lors nuit à la croissance puisqu'une période de récession s'est installée. Même avant la crise des subprimes, le marché se révélait inopérant avec la bulle internet (13 mars 2000) ou les Junk bonds de 1988-89. En plus d'être inefficace sur les marchés financiers, le marché l'est dans les autres composantes. Sur le marché des biens et services, le marché a ses limites via le prix. L'inflation montre l'inefficacité du marché des B/S puisque c'est en soi un déséquilibre (prix > prix d'équilibre). Après

la crise de 1973, l'inflation atteint 13,5% en 1980 ce qui pousse la FED a monté ses taux d'intérêt à 19% en 1985 (accord de PLAZA) ; s'en suit un krach en 1987. Sur le marché de l'emploi, on retrouve le même souci avec le chômage mais ce n'est pas l'unique déséquilibre. Il y a des asymétries d'information sur le marché ce qui amène des salaires d'efficienne (STIGLITZ) ou des relations d'agence comme le montre **ALCHIAN & DEMSETZ** dans Production, information costs and economic organization, puis **JENSEN & MECKLING** dans The Theory of the Firm (1976)

En plus d'avoir des structures déséquilibrées, le marché a détérioré la situation économique de nombreux pays par son ouverture. **AGLIETTA** montre que l'épargne mondiale est mal répartie à cause de la financiarisation de l'économie qui est inégalement répartie. **QUAH** en 1996 montre qu'il y a une polarisation de revenus dans le monde du fait de l'économie de marché, empêchant la convergence de certains pays à rejoindre les pays développés. En plus de cela, les pays émergents ont dès les années 80 cherché à s'ouvrir aux capitaux étrangers pour pouvoir se développer (**VISHNY & SCHLEIFER** A survey of corporate governance, Journal of Harvard, 1999). Cependant, **KAMINSKY** (2003) observe une pro-cyclité des flux de capitaux : lorsqu'il y a de la croissance, les profits et capitaux rentrent mais quand il y a une contraction (effet mousson de **MASSON**, 2002) on observe un retrait des flux de capitaux et donc une crise dans les pays récepteurs. Les pays émergents et PED ont ainsi subi ces dernières années de multiples crises du fait de l'ouverture de leur marché de capitaux (Rapport **BOYER** sur les crises financières, 2013). Le marché nuit donc au développement des pays émergents dans les années 90 (**PRADADE**, 2003) à travers le marché monétaire et des capitaux qui se sont totalement ouverts à l'économie mondiale. C'est ce que montre le modèle de seconde génération des crises de change, **OBSTFELD** (1994) et **JEANNE** (1997) montrent que garder la parité du taux de change fixe a un coût car s'il y a du chômage et une croissance molle, une dévaluation pourrait relancer l'économie. Si le chômage continue d'augmenter, les autorités monétaires du pays auront tendance à vouloir déprécier la monnaie mais les marchés s'en rendent compte et spéculent dessus, les autorités sont alors obligées de se plier à cette dévaluation (prophétie autoréalisatrice) ce qui amène une crise de change. On se retrouve avec un triangle mundellien parfaitement cohérent. Les crises d'Amérique latine de la fin des années 80 sont expliquées par ce mécanisme (**BENASSY QUERE**, Economie de la monnaie internationale, 2010)



**FIG 2 : TRIANGLE DE MUNDELL (1972)**

Le marché et son ouverture peut détériorer la situation économique et cela est encore plus flagrant lorsque sont combinées crise bancaire et crise de change. En effet, les crises jumelles qui se sont multipliées ces dernières années (25 crises jumelles, 54 crises de change entre 1975 et 1998) montrent les limites fondamentales du marché en plus de son incapacité à jouer pleinement son rôle. **KRUGMAN** (1999) **CHANG & VELASCO** (2001) montrent que le marché est totalement inopérant dans le cas des crises jumelles. Effectivement, lorsqu'une crise bancaire apparaît, le

marché va anticiper le rôle de prêteur en dernier ressort de la banque centrale. Il va alors spéculer pour une dévaluation de la monnaie nationale ce qui va retirer les capitaux étrangers du pays, la banque centrale est alors contrainte de dévaluer sa monnaie. Seulement, les banques se sont endettées en monnaie étrangère ce qui alourdit leurs dettes et donc amplifie la crise bancaire, relançant encore plus fort la spéculation et donc amplifie la crise de change, etc... C'est ce phénomène qui est observé pour la crise asiatique de 1997. Le marché est source de forts déséquilibres et ne fait plus bien fonctionner l'économie.

\*

Le rôle du marché a fortement évolué depuis le 19<sup>ème</sup> siècle. En effet, il a encadré le développement des pays et leur croissance, a apporté de nouveaux débouchés et a ainsi pu auto entretenir la croissance économique moderne. Son rôle, celui de faciliter les échanges entre les individus et agents a été quelque peu oublié avec la transformation des structures économiques dès la fin du 19<sup>ème</sup> siècle. C'est là qu'on retrouve les principales limites du marché : il n'empêche pas le chômage, l'inflation, la spéculation exacerbée et donc le mauvais fonctionnement de l'économie. De facto, le marché quoique indispensable à la croissance économique a dû être régulé que ce soit par les politiques de relance, des règles prudentielles... Finalement, ces mesures semblent plus symboliques qu'autre chose (notamment sur les marchés financiers) car la situation ne s'est pas améliorée et les limites du marché financier sont toujours présentes. Cependant, le marché est la seule instance capable de catalyser la croissance économique avec l'Etat qui, lui-même, a besoin des marchés pour aller se financer. Ainsi, les déboires du marché n'a pas amoindri son rôle dans l'économie mais l'a simplement modifié : la recherche de l'intérêt et du profit individuel est devenu de plus en plus important ce qui nous ramène à un marché qui continue de fonctionner par les comportements d'homo œconomicus qui paradoxalement maximisent leurs intérêts sans être rationnels. Le marché demeure roi et cela est souligné par **ROBINSON** qui disait « *La main invisible fera toujours son effet, mais elle le fait par strangulation* ».

\*