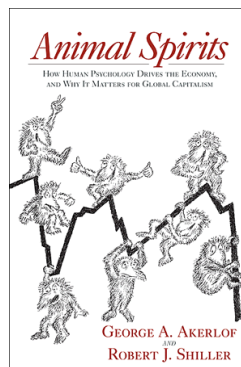


Observatoire du Management Alternatif  
Alternative Management Observatory

Fiche de lecture

**Les esprits animaux -**  
Comment les forces psychologiques  
mènent la finance et l'économie

George A. Akerlof & Robert J. Shiller  
2009



Yoann Kassi-Vivier – Février 2012  
Majeure Alternative Management – HEC Paris – 2011-2012

# Les esprits animaux : comment les forces psychologiques mènent la finance et l'économie

*Cette fiche a été réalisée dans le cadre du cours « Grands défis planétaires » donné par Denis Bourgeois, David Khoudour-Castéras et Thanh Nghiem au sein de la Majeure Alternative Management, spécialité de 3<sup>ème</sup> année du programme Grande Ecole d'HEC Paris.*

Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2009

Date de première publication : 2009

**Résumé :** Les agents ne sont pas des homo economicus omniscients ; bien au contraire, la plupart de leurs décisions sont influencées par des « esprits animaux », à savoir, la confiance, l'équité, la corruption, l'illusion monétaire et les histoires, schémas de pensée qui animent les idées et les sentiments des êtres humains. Bien que négligés par les économistes, ces éléments jouent, selon Akerlof et Shiller un rôle prépondérant dans les grands désajustements économiques. Les auteurs revisitent les épisodes connus de l'histoire économique et examinent les réponses possibles à la crise, à la lumière de ces « esprits animaux ».

**Mots-clés :** Crise économique, Keynesianisme, Instabilité financière, Macro-économie

---

## Animal Spirits - How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism

*This review was presented within the framework of the « Global Challenges » course taught by Denis Bourgeois, David Khoudour-Castéras and Thanh Nghiem. This course is part of the “Alternative Management” specialization of the third-year HEC Paris business school program.*

Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2009

Date of first publication: 2009

**Abstract:** Economic agents are not omniscient homo economicus: on the contrary, most of their decisions are driven by “animal spirits”, especially confidence, fairness, monetary illusion and stories. Those are the ways of thinking that drive ideas and feelings of human beings. Although they are neglected by economists, Akerlof and Shiller claim that animal spirits play a major role in economic fluctuations. The authors revisit famous episodes of economic history and analyze the answers that could be brought to the current crisis.

**Key words:** Economic crisis, Keynesianism, Financial instability, Macroeconomics.

### Charte Ethique de l'Observatoire du Management Alternatif

Les documents de l'Observatoire du Management Alternatif sont publiés sous licence Creative Commons <http://creativecommons.org/licenses/by/2.0/fr/> pour promouvoir l'égalité de partage des ressources intellectuelles et le libre accès aux connaissances. L'exactitude, la fiabilité et la validité des renseignements ou opinions diffusés par l'Observatoire du Management Alternatif relèvent de la responsabilité exclusive de leurs auteurs.

## Table des matières

<u>1. George A. Akerlof &amp; Robert J. Shiller .....</u>	<u>4</u>
<u>2. Résumé de l'ouvrage .....</u>	<u>7</u>
<u>3. Commentaires critiques .....</u>	<u>14</u>
<u>4. Bibliographie des auteurs.....</u>	<u>15</u>
<u>5. Références .....</u>	<u>17</u>

# 1. George A. Akerlof & Robert J. Shiller

## 1.1. Brèves biographies

### *George A. Akerlof*

Né en 1940, Akerlof est un économiste américain, Professeur à l'Université de Berkeley. Il a reçu le Prix Nobel d'économie en 2001 avec Michael Spence et Joseph E. Stiglitz, pour avoir posé les bases théoriques du fonctionnement des marchés avec asymétries d'informations. Il décrit notamment les conséquences de la présence d'informations asymétriques sur le marché du travail et sur la présence d'un chômage involontaire.

L'article le plus célèbre d'Akerlof est probablement « The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism », dans lequel il analyse l'influence des informations asymétriques sur l'existence de certains marchés, comme celui des voitures d'occasion. Il montre finalement que l'asymétrie d'information peut causer la disparition de marchés potentiellement rentables.

Akerlof est également connu pour son analyse de la fixation des salaires d'efficience : selon cette hypothèse, les employeurs ont tendance à rémunérer leurs salariés au-dessus du marché afin de soutenir la productivité, ce qui a pour conséquence le maintien d'un chômage involontaire.

### *Robert J. Shiller*

Né à Détroit en 1946, Robert James Shiller est un économiste américain, docteur de l'Institut de Technologie du Massachussets (MIT) et actuellement Professeur à l'Université de Yale. Il est Vice-Président de l'Association des Economistes Américains depuis 2005, et a été Président de l'Eastern Economic Association entre 2006 et 2007.

Shiller est connu pour avoir mis en évidence les limites de la théorie dominante des marchés efficients dès 1981, notamment dans un article intitulé « La volatilité du prix des actions peut-elle être justifiée par des changements majeurs au niveau des dividendes ? ». Shiller montre que la volatilité du marché boursier depuis les années 1920 est bien trop

grande pour être expliquée par une estimation rationnelle des dividendes futurs. A l'issue du krach boursier de 1987, il sonde les traders et met en évidence que c'est bien plus les émotions que le calcul qui ont motivé leurs transactions.

En 2000, son livre intitulé Exubérance Irrationnelle met en garde contre la bulle internet et les conséquences désastreuses que son éclatement aura sur l'économie réelle. En 2005, il porte à l'attention du public de l'émission « Comment profiter du boom immobilier ? », sur la chaîne CNBC, que les prix immobiliers ne peuvent pas dépasser l'inflation sur le long terme - exception faite des zones où le foncier est limité – car les prix doivent converger vers le prix de la construction neuve, majoré d'une légère plus-value. Il prévient ainsi de la bulle immobilière mais ne fut pas cru. En 2009, Shiller reçoit le prix de la Deutsche Bank en économie financière pour ses travaux sur la dynamique des prix des actifs comme les produits de taux d'intérêts, les actions et l'immobilier.

## **1.2. Contexte de parution de l'ouvrage**

Publié en 2009, Les esprits animaux est un ouvrage écrit en 2007-2008, c'est-à-dire à l'issue de l'éclatement de la bulle internet en 2000, de la faillite du géant de l'énergie américain Enron suite à des pratiques frauduleuses avec son cabinet d'audit Arthur Andersen en 2001, et dans le contexte de la crise des subprimes, et qui éclata en 2007.

Depuis Adam Smith, on pense que le plein emploi est atteint quand les marchés sont libres de toute intervention de l'Etat, car tout travailleur travaille pour un salaire inférieur à ce qu'il produit. Cependant, replacé dans le contexte actuel de chômage non-volontaire élevé et d'instabilité des marchés, les raisonnements théoriques libéraux ne tiennent plus. Akerlof et Shiller défendent alors que, certes les individus poursuivent leurs intérêts économiques, mais ils le font aussi pour des raisons non-économiques. Ainsi à la rationalité, qui signifierait que chaque agent se comporte de manière à récolter les bénéfices attendus, quantifiés et pondérés de ses actions, s'opposent la spontanéité.

Les esprits animaux puise dans le contexte actuel de crise économique et financière ainsi que dans plus d'un siècle d'histoire économique pour fonder son raisonnement, non pas sur une rationalité supposée qui ne permet pas d'expliquer les instabilités, mais sur le

fonctionnement effectif de l'économie, à partir de cinq éléments caractéristiques des esprits animaux.

## 2. Résumé de l'ouvrage

### 2.1 Plan de l'ouvrage

Les esprits animaux s'articule en deux parties : une première dans laquelle les auteurs déclinent une typologie des esprits animaux, puis une deuxième, dans laquelle ils expliquent un certain nombre de déséquilibres économiques à la lumière de ces comportements décrits en première partie.

#### **Partie I – Esprits animaux**

1. La confiance et ses multiplicateurs
2. L'équité
3. Corruption et mauvaise foi
4. L'illusion monétaire
5. Histoires

#### **Partie II – Huit questions et leur réponse**

6. Pourquoi les économies connaissent-elles des dépressions ?
7. Pourquoi et jusqu'où les banquiers centraux dirigent-ils l'économie ?
- 7 bis. La crise financière actuelle : que faire ?
8. Pourquoi certains ne trouvent-ils pas de travail ?
9. Pourquoi y a-t-il un arbitrage entre l'inflation et le chômage à long terme ?
10. Pourquoi l'épargne est-elle si aléatoire ?
11. Pourquoi les prix financiers et les investissements des entreprises sont-ils si volatils ?
12. Pourquoi les marchés immobiliers procèdent-ils par cycles ?
13. Pourquoi une pauvreté spécifique aux minorités ?

## 2.2 Principales étapes du raisonnement et principales conclusions

### 2.2.1. Partie I – Esprits animaux

#### 1. *La confiance et ses multiplicateurs*

Dans cette partie, les auteurs décrivent la confiance économique comme un facteur psychologique fondamentalement instable, et observent son impact sur l'économie réelle.

Selon la théorie dominante, la confiance est le fruit d'une prédiction rationnelle du futur sur la base des informations dont disposent les agents. Pourtant, précisent les auteurs, le terme « confiance » vient de « fidos », « je crois ». La confiance est la croyance de ce qui dépasse la rationalité. Les conséquences d'une crise de confiance sont bien réelles, on achète, place ou prête quand on est optimiste, alors qu'on vend et retire ses placement lorsqu'on est pessimiste. Le surplus ou le déficit de confiance est lui-même source de crise. « *La seule chose dont nous devons avoir peur est la peur elle-même* », déclara Franklin Roosevelt en 1933, alors que frappait la Grande Dépression.

Les auteurs expliquent qu'il est possible de reprendre le multiplicateur keynésien pour modéliser un multiplicateur de confiance, à la différence que l'indicateur de confiance change à chaque série, car il est influencé par l'indicateur à l'occurrence précédente. Ainsi, les indicateurs de confiance (consommation, investissement, etc.) sont déterminants dans les prévisions des Produits Intérieurs Bruts (PIB).

#### 2. *L'équité*

La littérature, y compris économique, a largement traité de l'équité (*fairness*). Pourtant, les résultats de ces recherches sont rarement pris en compte dans les raisonnements des économistes.

L'équité est souvent mise à l'écart par des économistes qui ne souhaitent pas rendre central un facteur « non-économique ». Pourtant, la recherche a montré que la détermination des prix, et surtout des salaires, est dépendante de la notion d'équité. Des études montrent que le



sentiment d'équité influe sur le surplus du consommateur. L'expérience de Ernst Fehr et Simon Gächter montre également que les individus sont prêts à payer pour punir quelqu'un qui agit de manière égoïste. Enfin, l'économiste Albert Rees a démenti la théorie néoclassique qu'il a lui-même enseigné pendant trente ans après avoir fixé les salaires de plusieurs postes hauts placés.

### ***3. Corruption et mauvaise foi***

Alors que d'innombrables transactions s'effectuent sur la base de la confiance, et notamment au regard des comptes des entreprises, des ménages et des États, la comptabilité est facilement falsifiable. En effet, il est une pratique assez répandue dans l'histoire économique que de minimiser le passif et de maximiser l'actif afin de tromper ses créanciers, ses clients ou ses partenaires.

Les auteurs citent ensuite différentes périodes, comme la récession de 1991, suite à la dérégulation des *Savings & Loans* couplée de la garantie de l'intervention de l'État en dernier ressort, qui a entraîné des politiques de prêts agressives aux États-Unis. Ils citent également les malversations d'Enron, ainsi que la crise des subprimes, reposant sur l'intégration d'hypothèques douteuses dans des produits financiers notés à 95% jusqu'à l'éclatement de la crise.

Finalement, les auteurs expliquent que la culture évolue en fonction des époques, valorisant plus ou moins le respect des lois ou la déviance, la prise de risque, la collaboration ou l'individualisme.

### ***4. L'illusion monétaire***

Concédant que le concept d'illusion monétaire introduit par I. Fisher et J.M. Keynes était trop simpliste, ils se refusent à l'abandonner totalement. Selon eux, jusqu'à la « Grande Inflation » des années 1970, les effets de l'inflation ont été négligés. Les acteurs économiques n'ont cessé de fonder leurs décisions économiques sur la valeur nominale, ignorant la baisse de la valeur réelle de leurs dollars, c'est-à-dire de leur pouvoir d'achat.

A partir des années 1960-1970 s'opère un changement majeur. La courbe de Phillips montre qu'il y a un arbitrage entre l'inflation et le chômage. Pourtant, l'inflation et le

chômage augmentent conjointement à partir des années 1970. Milton Friedman critique alors la courbe de Phillips et montre qu'il n'existe qu'un unique taux de chômage naturel qui garantirait la stabilité des prix. Les politiques économiques devraient alors chercher à atteindre cet équilibre. Selon Akerlof et Shiller, il est si fréquemment fait allusion au concept de taux de chômage naturel en politique économique que celui-ci devrait faire l'objet d'expérimentations rigoureuses.

Par ailleurs, les auteurs montrent que les contrats commerciaux et les contrats de travail sont très rarement adossés au taux d'inflation. De même, on constate une rigidité à la baisse des salaires nominaux quand bien même les prix baisseraient significativement. Les auteurs citent la résistance à la baisse des salaires lors de la déflation des années 1930.

## ***5. Histoires***

La confiance et son pendant, la panique, jouent un rôle important dans les cycles économiques. Pour comprendre ce phénomène, les auteurs expliquent que le cerveau humain articule la connaissance autour d'histoires. A un niveau macroéconomique, les agents font confiance à un certain nombre d'histoires acceptées par l'opinion. Lorsqu'il y a une distorsion entre le récit et la réalité, la désillusion gagne les agents et le cycle se retourne. Les hommes politiques sont probablement les plus grands « conteurs d'histoires ». La bulle internet des années 2000 est également révélatrice de l'influence des histoires de « nouvelle ère » sur les cycles économiques.

Les auteurs vont jusqu'à comparer les histoires aux épidémies, dont les variables sont : le taux d'infection, le taux d'éradication, le nombre de personnes l'ayant contracté, le nombre de personnes susceptibles de la contracter et les mutations.

## 2.2.2. Partie II – Huit questions et leur réponse

### *6. Pourquoi les économies connaissent-elles des dépressions*

Selon Akerlof et Shiller, les esprits animaux ont joué un rôle prédominant dans la dépression des années 1890 et celle des années 1930. Ces deux crises ont été « intimement liées à ces variables difficilement mesurables, incluses dans la notion de confiance ». Un sentiment d'iniquité a contribué à l'insatisfaction des ouvriers et à l'adoption de l'idéal socialiste et communiste. Le manque de confiance dans la stabilité politique et économique a très vite affecté l'économie réelle. L'illusion monétaire s'est soldée par une rigidité des salaires nominaux à la baisse malgré l'augmentation des salaires réels pendant toute la décennie 1930.

### *7. Pourquoi et jusqu'où les banquiers centraux dirigent-ils l'économie*

Les auteurs expliquent comment la Fed utilise ses réserves pour influencer les taux d'intérêt et stabiliser l'économie. En tant que prêteur en dernier ressort, la Fed est en effet confrontée à un phénomène psychologique central : la peur du retrait massif des dépôts. En prêtant contre de bonnes garanties, la banque centrale vient en aide aux banques ayant des dépôts temporairement non liquides. Cependant, des banques d'investissement et fonds de placement mènent des politiques agressives. La crise de crédit de 2007-2009 a montré que ces acteurs étaient sujet aux mêmes risques que les banques de dépôts. Après que la Fed a laissé Lehman Brothers faire faillite, la panique devint réalité.

### *8. Pourquoi certains ne trouvent-ils pas de travail ? Et 9. Pourquoi y a-t-il un arbitrage entre l'inflation et le chômage à long terme ?*

Les auteurs répondent à cette question en défendant la thèse des salaires d'efficience développée dans les années 1980. Selon eux, les employeurs sont non seulement préoccupés par la quantité de travail, variable indispensable de la fonction de production, mais aussi par sa qualité. Or la perception de l'équité des salaires et les conditions de travail ont un impact

sur la qualité du travail et la loyauté des salariés. C'est pourquoi les salaires se fixent fréquemment au-dessus du prix du marché, ne permettant pas, d'un point de vue macro-économique, l'équilibre entre l'offre et la demande de travail. Donnant l'exemple du Canada dans les années 1990, les auteurs arguent également qu'une inflation inférieure à 2% entraînerait une augmentation du chômage, conformément aux affirmations de Keynes.

### ***10. Pourquoi l'épargne est-elle si aléatoire ?***

La propension à épargner n'est pas le résultat d'un calcul d'optimisation, mais un facteur psychologique qui impacte fortement l'économie réelle. Ainsi, malgré le fait que l'épargne soit généralement adossé aux cycle de vie des individus, la grande variété des taux d'épargne – en fonction des pays, des agents, du groupe social – n'est pas expliquée par la théorie prédominante. Les esprits animaux ne pouvant être modélisés, les modèles mathématiques ont eu tendance à déformer la réalité. Les auteurs prennent notamment l'exemple de la Chine, où « l'histoire » développée par la propagande qui justifie les sacrifices nécessaires pour financer le développement a été communément accepté.

### ***11. Pourquoi les prix financiers et les investissements des entreprises sont-ils si volatils ?***

Les fluctuations des prix financiers ne peuvent souvent pas être expliquées par des éléments rationnels comme les taux d'intérêt, les taux de change, les dividendes, etc. Les auteurs s'attachent alors à montrer que rien ne prouve le fonctionnement effectif des marchés efficients. Ils reprennent notamment des arguments tels que les asymétries d'information, l'effet richesse sur la consommation ou encore le fameux exemple du concours de beauté de Keynes pour démonter le fonctionnement des marchés.

### ***12. Pourquoi les marchés immobiliers procèdent-ils par cycles ?***

L'histoire sur laquelle s'est construite la bulle immobilière des années 2000 est que « les prix de l'immobilier ne peuvent que grimper », et que « l'immobilier est nécessairement un bon investissement ». Les prix qui augmentent ne freinent pas la demande de logement, et les ménages ignorent également l'inflation dans leurs calculs. Acheter un logement constitue un

investissement exceptionnel dans l'imagination populaire. Les prix ont pratiquement doublé avant d'amorcer une baisse en 2006.

### ***13. Pourquoi une pauvreté spécifique aux minorités ?***

Selon les auteurs, les esprits animaux sont au cœur de la pauvreté des minorités et notamment des Noirs américains. Cette pauvreté ne peut pas s'expliquer uniquement par le facteur économique. L'histoire de la discrimination et du mauvais traitement est bien plus omniprésente pour les Noirs américains que pour les autres minorités. Les auteurs affirment leur soutien à la discrimination positive pour lutter contre ce fléau.

## 3. Commentaires critiques

### 3.1 Avis d'autres auteurs sur l'ouvrage

Le magazine Futurecast a réalisé une lecture critique de l'ouvrage Les esprits animaux en 2009 qui repose principalement sur deux aspects :

- Les auteurs négligent l'impact négatif ou positif des gouvernements pour discipliner ou laisse libre court au marché. Par exemple, les auteurs sous-estiment les erreurs des politiques économiques menées dans les années 1930 et sur-estiment le rôle joué par les esprits animaux ;
- Les auteurs cherchent à défendre certaines thèses keynésiennes sans avancer des analyses suffisamment rigoureuses. Par exemple, ils affirment, dogmatiquement, qu'un taux d'inflation inférieure à 2% entraînerait une hausse du chômage de deux millions de travailleurs aux États-Unis ;
- Enfin, il est également reproché à Akerlof et Shiller de ne pas renouveler les thèses de la branche keynésienne de la *Behavioral Economics*, développées déjà depuis une vingtaine d'années ;

### 3.2 Avis de l'auteur de la fiche

Les Esprits Animaux a le mérite de formaliser une série de comportements non-rationnels, permettant d'apporter un éclairage sur les déséquilibres économiques passés et contemporains. Cependant, on peut reprocher aux auteurs de ne pas réellement renouveler la critique keynésienne. « Rien de nouveau sous le soleil », c'est malheureusement le constat amer que fera tout lecteur familier des thèses keynésiennes. Par ailleurs, les arguments sont parfois intuitifs et manquent d'analyses rigoureuses. Les détours par l'histoire économique, parfois peu pertinents, ne servent pas toujours l'argumentation. Finalement, j'ai tout de même apprécié que l'ouvrage insiste sur un héritage keynésien autre que la demande agrégée, le multiplicateur ou la relance budgétaire.

## 4. Bibliographie des auteurs

### *Akerlof*

- Akerlof, George A., and Rachel E. Kranton, (2010), Identity Economics: How Our Identities Shape Our Work, Wages, and Well-Being, Princeton, New Jersey: Princeton University Press. ISBN 978-0-691-14648-5. [Description & TOC](#), "Introduction," pp. [3-8](#), and [preview](#).
- Akerlof, George A. and Robert J. Shiller (2009), Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism. Princeton, New Jersey: Princeton University Press. ISBN 978-0-691-14233-6.
- Akerlof, George (2006). "[Thoughts on global warming](#)." *Chinadialogue*, 28 juin 2006.
- Akerlof, George A. (2005), Explorations in Pragmatic Economics, Oxford University Press. ISBN 978-0-19-925390-6.
- Akerlof, George A., and Janet Yellen, (1986), Efficiency Wage Models of the Labor Market. Orlando, Fla.: Academic Press.
- Akerlof, George A. (1984), An Economic Theorist's Book of Tales, Cambridge University Press.
- Akerlof, George A., Romer, Paul M., Hall, Robert E., Mankiw N. Gregory (1993), *Brookings Papers on Economic Activity*, "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit" Vol. 1993, No. 2, pp. 1–73.

### *Shiller*

- Akerlof George A, Shiller Robert J (25.9.2009), Les esprits animaux : Comment les forces psychologiques mènent la finance et l'économie, traduction Corinne Faure-Geors, Pearson Education, ISBN 978-2744063992.
- Shiller Robert J (13.12.2000), L'Exubérance irrationnelle, Valor, ISBN 978-2909356211.
- Shiller Robert J (2008), The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It, Princeton University Press, ISBN 0-691-13929-6.

- Blinder Alan S & Shiller Robert J (23.4.2004), The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern, Yale University Press, ISBN 978-0-300-10087-7.
- Shiller Robert J (2003), The New Financial Order: Risk in the 21st Century, Princeton University Press, ISBN 0-691-09172-2.
- Shiller Robert J (22.2.2005), Irrational Exuberance (book), Princeton University Press, 2nd Revised edition, ISBN 978-0691123356.
- Shiller Robert J (1993), Macro Markets: Creating Institutions for Managing Society's largest Economic Risks, Clarendon Press, New York: Oxford University Press, ISBN 0-19-828782-8.
- Shiller Robert J (1990), Market Volatility, MIT Press, ISBN 0-262-19290-X.



## 5. Références

Blatt D, (10.1.2009), « Book Review, Animal Spirits, by George A Akerlof and Robert J Shiller », Futurecast, <http://www.futurecasts.com/book%20review%2011-8.htm>

Braquet L, « Les esprits animaux », Melchior, <http://www.melchior.fr/Les-esprits-animaux.10392.0.html>

Citton Y, Lordon F (13/01/2012), « La crise, Keynes et les « esprits animaux » - L'onde de choc de la crise dans la théorie économique », par Yves Citton et Frédéric Lordon », La revue des livres, <http://www.revuedeslivres.fr/la-crise-keynes-et-les-%C2%AB-esprits-animaux-%C2%BB-londe-de-choc-de-la-crise-dans-la-theorie-economique-par-yves-citton-et-frederic-lordon/>

Harter C (2009), « Animal Spirits : How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism- review », International Review of Economics Education, <http://www.economicsnetwork.ac.uk/iree/v8n1/harter.pdf>

Wikipedia.org :

“George Akerlof”, Wikipedia, [http://fr.wikipedia.org/wiki/George\\_Akerlof](http://fr.wikipedia.org/wiki/George_Akerlof), dernière mise à jour 12 février 2012.

“Robert Shiller”, Wikipedia, [http://fr.wikipedia.org/wiki/Robert\\_Shiller](http://fr.wikipedia.org/wiki/Robert_Shiller)