

Un monétariste libertaire

Jeremy Clift s'entretient avec le professeur **Allan H. Meltzer**

L EST RARE que le Président des États-Unis fasse l'éloge d'un économiste, mais Allan Meltzer est un cas particulier. Ce professeur de 75 ans, qui a brièvement occupé des fonctions au Trésor américain durant la présidence de John F. Kennedy, puis fut conseiller de Ronald Reagan, est une star des sciences économiques aux États-Unis. Il n'a donc pas été autrement surpris lorsque le Président George W. Bush a salué en lui un des plus grands économistes de son époque et le meilleur spécialiste du Système fédéral de réserve des États-Unis lors d'une cérémonie organisée en son honneur par l'American Enterprise Institute (encadré 1) à Washington en février dernier. «Je réalise que je ne suis pas l'invité d'honneur : mon rôle consiste uniquement à chauffer la salle pour Allan Meltzer auquel je souhaite rendre hommage ... pour sa brillante carrière», a déclaré le Président à cette occasion.

Considéré comme un des pionniers de la théorie monétariste avec Milton Friedman, mais aussi parfois comme un tourmenteur d'institutions internationales telles que le FMI et la Banque mondiale, Allan Meltzer est un homme vif d'esprit, qui aime jongler avec les concepts. D'après Charles Calomiris, professeur de finances et d'économie à l'université Columbia de New York, sa recette consiste à «s'en tenir à la logique et aux faits et à ignorer les modes intellectuelles spécieuses si courantes dans la finance internationale». Cette opinion est partagée par le Président du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve, Alan Greenspan, selon qui Meltzer «présente les faits tels qu'il les perçoit».

Le professeur Meltzer nous reçoit dans son bureau spartiate où il travaille à la rédaction du prochain volume de sa colossale histoire du Système fédéral de réserve. Ce qui le passionne au plus haut point est de comprendre comment des hommes de valeur en viennent à prendre des décisions désastreuses. Il cite l'exemple d'Arthur Burns, Président du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve de 1970 à 1978. «Bien qu'il fût l'un des meilleurs économistes de son époque, Burns contribua à provoquer l'une des plus fortes poussées d'inflation jamais enregistrées en temps de paix. L'histoire nous apprend que les hommes font parfois de grosses erreurs — et l'erreur de Burns était de taille. Pourquoi l'a-t-il commise? Il n'a pas délibérément cherché à créer de l'inflation, pas plus que les responsables de la

crise de 1929 n'avaient cherché à déclencher une crise. Il se trouve que leurs convictions étaient simplement erronées.»

À l'origine, Meltzer se situait à gauche sur l'éventail politique américain. En 1948, durant le premier cycle de ses études universitaires, il participa à la (vaine) campagne présidentielle de Henry Wallace, candidat d'un parti de gauche, le Parti progressif. Par la suite, Meltzer glissera graduellement vers la droite. Évoluant principalement dans le monde universitaire, là où il se sent le plus à l'aise, Meltzer a passé son existence à questionner, «cuisiner» et aiguillonner les autres sans craindre d'énoncer des vérités dérangeantes. Son feu collègue Karl Brunner, coauteur de certaines de ses publications, dit de lui qu'il argumente «comme une mitrailleuse, en tirant de brusques rafales

de balles rasantes bien pointues». Dans les années 70, lorsque le Président Richard Nixon mit en place son système de contrôle des prix (une grosse erreur de l'avis du professeur), Meltzer participa, avec Brunner, à la création d'un comité de l'open-market parallèle à celui du Système fédéral de réserve. Rassemblant des économistes éminents, cette sorte d'organe de surveillance autoproclamé avançait ses propres propositions en matière de conception et de conduite de la politique monétaire.

Un besoin de comprendre

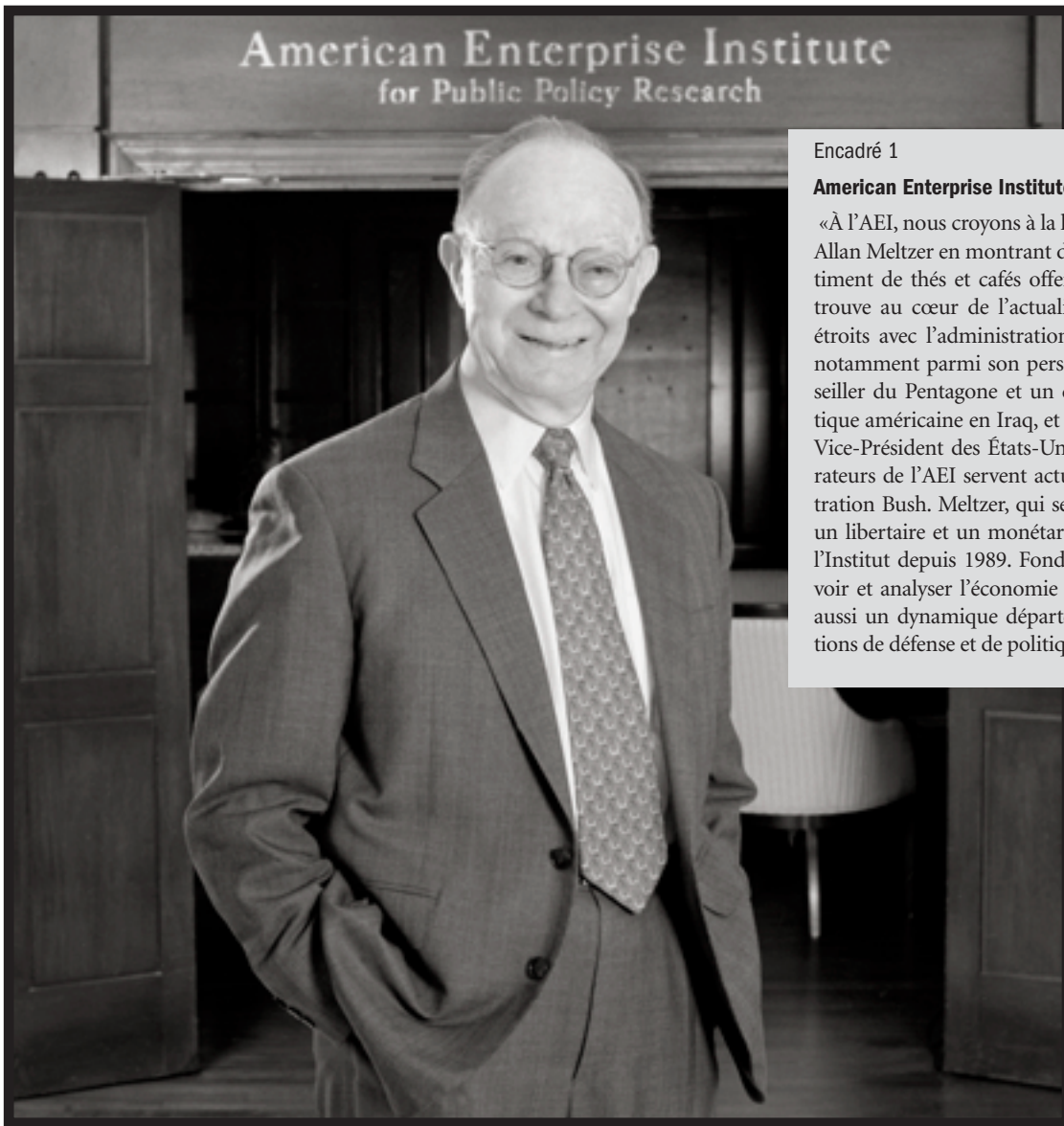
Né en 1928, Meltzer a grandi à Boston pendant la grande crise, mais celle-ci épargna sa famille. C'est le désir de trouver des instruments capables d'expliquer cet effondrement du système capitaliste qui l'attira vers les sciences économiques. En collaboration avec Brunner, il élaborait un

modèle d'équilibre général de la monnaie qui met en relation la monnaie, d'une part, et l'activité économique et les prix, d'autre part, et qui intègre le rôle des intermédiaires et de l'endettement. «Les travaux d'économétrie réalisés par Meltzer dans les années 60 sur la demande de monnaie ont résisté à l'épreuve du temps comme peu d'autres études économiques empiriques», affirmait l'American Economic Association (AEA) en conférant à Meltzer, en 2001, le titre de membre éminent de l'association. Meltzer, en outre, a écrit sa propre interprétation des théories de Keynes et a contribué à l'histoire de la pensée monétaire. L'AEA le considère comme l'un des principaux fondateurs de ce champ d'études dynamique qu'on appelle aujourd'hui économie politique».

«Le capitalisme sans échec, c'est comme la religion sans péché : ça ne marche pas. Les faillites et les pertes, même le simple spectre de la faillite, incitent à la prudence.»

*Allan H. Meltzer
Audition devant la Commission
économique conjointe du Congrès des
États-Unis, le 24 février 1998*

American Enterprise Institute for Public Policy Research



Encadré 1

American Enterprise Institute

«À l'AEI, nous croyons à la liberté de choix», plaisante Allan Meltzer en montrant du doigt le généreux assortiment de thés et cafés offerts aux visiteurs. L'AEI se trouve au cœur de l'actualité en raison de ses liens étroits avec l'administration Bush. L'Institut compte notamment parmi son personnel Richard Perle, conseiller du Pentagone et un des architectes de la politique américaine en Iraq, et Lynne Cheney, épouse du Vice-Président des États-Unis. Vingt anciens collaborateurs de l'AEI servent actuellement dans l'administration Bush. Meltzer, qui se décrit lui-même comme un libéral et un monétariste libéral, collabore avec l'Institut depuis 1989. Fondé en 1943 pour promouvoir et analyser l'économie de marché, l'AEI possède aussi un dynamique département d'études des questions de défense et de politique étrangère.

gées par le parti majoritaire au Congrès à l'époque — faisait de lui un candidat idéal pour présider la commission spéciale que le Congrès chargea d'étudier le fonctionnement de ces institutions. Cette initiative s'inscrivait dans le cadre d'un projet de loi portant sur l'octroi d'un financement supplémentaire de 18 milliards de dollars au

Meltzer, qui fut un fervent amateur de ski et parcourt souvent à pied les 2,5 kilomètres qui le séparent de son bureau, continue à jouer un rôle actif à l'université Carnegie Mellon de Pittsburgh, où il est titulaire de la chaire qui porte son nom. «Je fais partie de ces privilégiés qui souvent ne réalisent pas qu'ils travaillent, tant je prends plaisir à faire ce que je fais», dit-il.

De l'avis de Bennett McCallum, lui aussi professeur d'économie à Carnegie Mellon, les travaux de Meltzer sont le reflet d'un «mélange très sain de ténacité et de souplesse», même s'il reconnaît que l'intéressé peut faire preuve d'obstination. Une obstination qui l'a souvent bien servi : ne lui vaut-elle pas d'être considéré comme un homme d'idées indépendant. «Allan a toujours joué le rôle du petit garçon qui donne son avis sur les nouveaux habits de l'empereur, mais, contrairement au petit garçon de la légende, il a su jouer un rôle créatif en proposant des réformes», commente Calomiris. Tout au long de sa carrière, le professeur Meltzer a été un puits d'idées pour le Congrès des États-Unis. L'AEA dit de lui qu'il «a participé de manière intelligente, courageuse et inlassable au débat public sur les questions de politique économique». Meltzer a effectué des études pour diverses commissions parlementaires et était un fervent partisan de la réforme des institutions financières internationales, ce qui — combiné à ses idées conservatrices, parta-

Fonds monétaire international en novembre 1998. À la suite de la crise asiatique de 1997, le Congrès s'inquiétait de la fréquence, de la gravité et du coût croissants des crises financières, de la fragilité du système monétaire international, de l'inefficacité des banques de développement et de la corruption qui sévissait dans un certain nombre de pays.

«Ce débat n'avait que trop tardé», déclara à l'époque Meltzer, qui s'opposait à tout financement supplémentaire du FMI. «Les problèmes de l'Asie ne nécessitent pas de prêts internationaux de gros montant de la part du FMI et des pays développés. De tels prêts risqueraient plus de retarder les réformes que de les promouvoir. Le FMI peut bien menacer de geler ses crédits, mais il a montré dans le passé que ses menaces étaient sans suite.» Le Secrétaire au Trésor de l'époque, Lawrence Summers, rejeta les arguments de Meltzer, mais celui-ci estimait qu'il était de son devoir de stimuler le débat.

La Commission Meltzer

Un mandat très vaste et une durée de vie très courte : telles étaient les caractéristiques de la Commission consultative sur les institutions financières internationales, plus connue — ce n'est pas une surprise — sous le nom de Commission Meltzer, à laquelle le Congrès confia la tâche d'étudier sept grandes ins-

titutions et de recommander des réformes dans un délai de six mois seulement. La commission concentra ses travaux sur le FMI, la Banque mondiale et trois banques régionales de développement (Banque interaméricaine de développement, Banque asiatique de développement et Banque africaine de développement). Elle prêta moins d'attention aux deux autres institutions : la Banque des règlements internationaux et l'Organisation mondiale du commerce.

Dans son rapport publié en mars 2000, la commission bipartite remarquait que la situation des pays les plus pauvres avait continué de se détériorer en dépit de l'augmentation continue des prêts. Elle plaidait en faveur d'une profonde réorganisation de la Banque mondiale et des banques régionales de développement. Elle proposait notamment que ces institutions et le FMI «annulent la totalité de leurs créances sur les pays pauvres très endettés qui mènent une politique efficace de développement économique et social», et que le FMI «serve quasiment de prêteur de dernier ressort pour les pays à marché émergent» et «limite ses prêts à l'octroi de liquidités à court terme».

Trois ans plus tard, Meltzer estime que sa commission a contribué notablement à la réforme des institutions financières internationales, mais reste très critique à l'égard de la Banque mondiale, dont «les résultats dans les pays les plus pauvres sont très médiocres».

Meltzer est moins sévère vis-à-vis du FMI. «La réaction du FMI à notre rapport a été très différente de celle de la Banque. Le FMI nous a pris au sérieux et a jugé nos critiques dignes d'attention — même s'il estimait que nous avions tort sur de nombreux points. Je pense que Horst Köhler [Directeur général du FMI] voyait les choses de cette façon. Le FMI s'est d'ailleurs efforcé d'appliquer un certain nombre de nos recommandations.» Meltzer cite pour preuves la plus grande transparence de l'institution, un meilleur ciblage de la conditionnalité de ses prêts, l'allègement du fardeau de la dette des pays les plus

Selon Karl Brunner, Meltzer argumente comme une mitrailleuse, en tirant de brusques rafales de balles rasantes bien pointues.

pauvres et la création de la ligne de crédit préventive (LCP)— mécanisme de précaution pour des économies bien gérées qui pourraient être victimes de crises venues d'ailleurs. La LCP n'a pas encore été utilisée, mais Stanley Fischer, ancien Premier Directeur général adjoint du FMI, maintenant Président de Citigroup International, estime que le concept du crédit préapprouvé est intéressant. «Il a certainement un rôle à jouer, même si ce rôle ne peut avoir l'ampleur envisagée par la Commission Meltzer», nous a-t-il dit.

Un système vulnérable

Meltzer estime que le système financier international reste trop sujet aux accidents, en partie parce que les prêteurs, convaincus que le FMI viendrait à leur secours en cas de défaut de paiement, ont accordé dans le passé des prêts de très gros montant même aux pays présentant le plus de risques. Selon Meltzer, pour éviter ce problème, il faut «modifier les incitations des prêteurs», c'est-à-dire de convaincre les grandes banques et les marchés obligataires qu'ils ne doivent plus s'attendre que le FMI se porte systématiquement au secours d'un pays en difficulté.

À son avis, le FMI doit se contenter d'empêcher la propagation des crises aux pays voisins, aux partenaires commerciaux et aux tierces parties innocentes. «Plutôt que de chercher à arracher des promesses de réforme durant de longues négociations, le FMI devrait refuser de prêter aux pays qui n'ont pas adopté, ou maintenu, des mesures spécifiques de stabilisation. S'il y a risque de contagion, le FMI doit aider les victimes potentielles — pas le coupable», insiste Meltzer.

De cette façon, poursuit Meltzer, le FMI remplacerait le «système de commandement et de contrôle» actuel, basé sur le principe du prêt conditionnel, par un mécanisme consistant à récompenser les pays qui adoptent une politique de stabilisation. «Les pouvoirs publics expliqueront aux électeurs et aux parlementaires que les réformes réduisent le risque-pays, donc les taux d'intérêt. Les emprunteurs qui appliqueront ces réformes obtiendront davantage de crédits sur le marché à des taux plus faibles, ce qui stimulera leur développement économique et social. Le FMI sera libre de fixer des normes et autorisera les pays à les appliquer à leur façon. Les prêteurs sauront quels pays ont adopté ces normes et lesquels ne l'ont pas fait. S'ils décident néanmoins de prêter des fonds à des pays qui n'ont pas opéré de réformes, ils devront s'attendre à perdre de l'argent en cas de crise, puisque les prêts du FMI ne serviront plus à les renflouer», explique le professeur.

À son avis, certaines conditions encouragent la stabilité et la croissance. «Toutes les économies de marché ne sont pas prospères. Les différences observées entre les pays et les époques dépendent grandement de la présence ou de l'absence d'institutions intérieures et extérieures qui sont sources de stabilité, ainsi que de la volonté des pays de faire partie intégrante du système international et de procéder aux réformes intérieures nécessaires au bon fonctionnement du marché. La primauté du droit, la discipline budgétaire, la libéralisation des échanges commerciaux et le respect de la propriété privée sont des facteurs essentiels», estime-t-il (encadré 2).

Encadré 2

Les institutions, clés de la croissance

«Les moteurs de la croissance ne sont plus un secret, car les expériences ont déjà été faites et les résultats observés», remarque Meltzer. «Pourquoi les Cantonais qui se sont installés dans la colonie britannique de Hong Kong étaient-ils, vers le milieu des années 90, trente fois plus riches que les Chinois restés en Chine? L'explication tient très peu aux individus qui ont émigré et beaucoup aux institutions qu'ils ont trouvées à leur arrivée. Les institutions britanniques de Hong Kong garantissaient le droit de la propriété, l'état de droit et bien d'autres choses. Le système n'était pas démocratique, mais le gouvernement était très efficace, humain, et opérait selon les règles et institutions du Royaume-Uni. Et la croissance économique s'est produite sans guère de ressources (les émigrés devaient même acheter de l'eau au pays qu'ils avaient quitté). Cet exemple illustre parfaitement combien les institutions jouent un rôle crucial dans le développement».

Un nouvel ordre mondial

Meltzer prédit que la situation internationale deviendra beaucoup plus instable dans les années à venir et que la guerre d'Iraq sera suivie d'autres conflits sur la prolifération des armes. Il s'attend que les frictions se multiplieront entre l'Europe et les États-Unis, estimant que la France et l'Allemagne, en particulier, «profitent indûment» du dispositif de sécurité américain. «Dans le passé, la prééminence des États-Unis était souvent la force qui assurait l'unité de l'alliance. Ce qui a changé, ce n'est pas la découverte de l'intérêt national; c'est que, du fait de la fin de la guerre froide et de la disparition de la menace militaire soviétique, les pays européens peuvent davantage profiter de l'Amérique sans pour autant accepter son hégémonie. Cette nouvelle donne a modifié l'alliance et continuera de le faire, transformant ainsi un des piliers de la stabilité politique, ce qui provoquera peut-être même la disparition de l'alliance. Nous devons essayer de travailler avec les Européens, mais en sachant que les frictions persisteront», dit Meltzer.

En Asie, la situation est différente, explique le professeur. «Le Japon dépend encore énormément des États-Unis pour sa défense. La guerre froide est terminée, les Européens ne sont pas menacés par la Chine ni la Corée du Nord, mais le Japon reste menacé et compte sur son entente militaire avec les États-Unis. On observe donc bien moins de changements en Asie.»

Dans les années à venir, selon Meltzer, l'Europe se préoccupera surtout de ses problèmes internes, dont l'adhésion de nouveaux membres à l'Union européenne, les réformes constitutionnelles de l'Union et les divergences en matière de défense, notamment entre la France et le Royaume-Uni. Il prévoit un élargissement de l'écart entre le revenu par habitant en Amérique du Nord et en Europe, du fait du coût du vieillissement de

la population et du système de protection sociale en Europe. «Nous sommes à une époque où l'État-providence constitue un vrai fardeau. Les gouvernements européens en ont pris conscience, mais le public ne réalise pas l'imminence de la crise.»

Dans le nouvel ordre mondial, estime Meltzer, il revient aux États-Unis de mettre en chantier les changements nécessaires au maintien de la stabilité : la réforme des institutions financières internationales, la mise à jour des règles du commerce international et le reciblage de l'aide aux pays en développement. «La réussite de ce programme nous permettrait de poursuivre les remarquables progrès des 60 dernières années. Un échec, en revanche, aurait sans doute pour effet de ralentir le rythme de cette longue phase de croissance mondiale, de renforcement des libertés et de progrès humain», déclarait Meltzer dans son discours devant le Président Bush.

Ces considérations sont loin du sujet qui préoccupe aujourd'hui Meltzer, à savoir le deuxième volume de l'histoire du Système fédéral de réserve, consacré à la période allant de 1951 à la fin des années 60. Il a fallu au professeur près de 30 ans pour rédiger le premier volume (qu'il qualifie de «biographie d'une institution»), et il ne sait pas encore quand il achèvera le second. «Je le déciderai le moment venu», plaisante-t-il. Certains espèrent qu'il n'attendra pas trop longtemps. Prenant note de l'analyse méticuleuse de Meltzer, Greenspan demandait dans l'introduction du premier volume «s'il serait possible de sortir le deuxième volume un peu plus vite» que le premier. ■

Jeremy Clift fait partie de l'équipe de rédaction de Finances & Développement.

L'ouvrage de Meltzer, intitulé A History of the Federal Reserve, a été publié en 2003 par University of Chicago Press.



Le **Bulletin du FMI** vous tient au courant de l'action du FMI dans le contexte de l'évolution économique et financière mondiale. Vous y trouverez des articles qui traitent des questions d'actualité touchant au système monétaire international, telles que les progrès de la mondialisation, le renforcement de la transparence et l'évolution des économies en transition, ainsi que des analyses des politiques macroéconomiques et des études de pays.

Le *Bulletin* paraît 22 fois par an en anglais, en espagnol et en français (numéros de 16 pages). L'abonnement comprend en outre un *Supplément annuel consacré au FMI*, des suppléments thématiques périodiques et un index annuel.

La version intégrale de l'édition française du *Bulletin* et du *Supplément consacré au FMI* est affichée sur le site Internet du FMI (<http://www.imf.org>).

Tarif de l'abonnement : 79 dollars par an (envoi par avion ou courrier rapide).

Le *Bulletin du FMI* est distribué gratuitement aux bibliothèques et enseignants des universités et à l'adresse professionnelle des hauts fonctionnaires nationaux et internationaux et des journalistes et auteurs de publications financières.

ADRESSEZ VOTRE DEMANDE D'ABONNEMENT À :

International Monetary Fund • Publication Services • Box FD-203 • 700 19th Street, N.W. • Washington, DC 20431 • Téléphone : (202) 623-7430 • Fax : (202) 623-7201 • E-mail : publications@imf.org