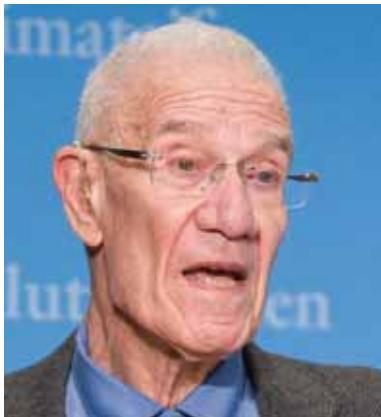


Repenser l'économie dans un monde chamboulé



Robert Solow



Michael Spence



Joseph Stiglitz

Camilla Andersen

Trois prix Nobel débattent des leçons de la crise

DEUX ANS ET DEMI après que la faillite de Lehman Brothers a déclenché la pire crise financière mondiale depuis les années 30, certains des plus grands noms de l'économie se sont retrouvés à l'invitation du FMI pour débattre des leçons à en tirer et de ce qu'il faut changer.

La crise a été un rappel à la réalité pour les théoriciens et les décideurs. Les modèles et les outils économiques, ainsi que l'utilisation qui en est faite, doivent s'adapter aux changements du système économique et financier mondial.

Comme l'a dit Olivier Blanchard, l'économiste en chef du FMI, aux 300 universitaires, journalistes et militants de la société civile réunis récemment à Washington pour une conférence : «La crise a montré les limites des marchés et de l'intervention de l'État. Il est temps de faire le point et d'en tirer les premières leçons.»

Fe&D a interviewé trois prix Nobel d'économie qui ont participé à cette conférence : le Professeur Michael Spence de l'université de Stanford, le Professeur Joseph Stiglitz de l'université Columbia et Robert Solow, pro-

fesseur émérite au Massachusetts Institute of Technology.

Voici ce qu'ils ont dit des sujets économiques qui font le plus débat.

F&D : Qu'avons-nous appris de la crise?

STIGLITZ : À un très haut niveau d'analyse, il apparaît désormais que les marchés ne sont pas forcément stables ni efficaces par eux-mêmes, contrairement à ce que croyaient de nombreux économistes avant la crise.

Une idée aussi très répandue était qu'il fallait garder l'inflation stable et à un niveau bas pour préserver une croissance forte et de bonnes performances économiques. Visiblement, c'était également faux.

Mais le plus frappant peut-être, pas tant pour les décideurs que pour les économistes, c'est que les modèles utilisés avant la crise n'ont ni prévu la crise ni offert un cadre pour y réagir lorsqu'elle a éclaté.

D'une certaine façon, en tant qu'économiste je trouve cette période passionnante. Il y a tant à faire.

F&D : Comment la crise a-t-elle changé notre vision de la politique monétaire?

SPENCE : Je retiens du débat que l'inflation est encore un objectif important, mais qu'elle ne peut être la préoccupation unique des banques centrales.

Si l'on cherche à garantir la stabilité de systèmes aussi complexes que nos systèmes financiers, il ne suffit absolument pas, me semble-t-il, de se concentrer sur l'inflation.

SOLOW : Le recours exclusif à la politique monétaire conventionnelle, qu'il ne faut pas abandonner pour autant, semble avoir montré ses limites. Il faut passer à autre chose, y compris à une action budgétaire directe ou des méthodes innovantes pour traiter la problématique de la monnaie et du crédit.

Une piste intéressante qui aurait des conséquences directes sur la politique économique consiste à repenser la manière dont le mécanisme du crédit fait le lien entre épargnants et investisseurs et assure une utilisation productive du crédit. C'est extrêmement important, tant sur le plan national qu'international.

[Aux États-Unis], le mécanisme du crédit pour les PME est aujourd'hui complètement grippé.

STIGLITZ : Certains, avant la crise, considéraient que la politique budgétaire n'était pas aussi efficace que la politique monétaire. La seule exception qu'ils admettaient était le cas où les taux d'intérêt devenaient nuls, ce qui rendait inefficace la politique monétaire, mais ils considéraient cette situation aberrante et presque inimaginable.

Or c'est précisément la situation où nous nous trouvons. Nous sommes à nouveau dans une situation où la politique budgétaire joue bel et bien un rôle important.

F&D : Quel rôle accordez-vous aujourd'hui à la politique budgétaire?

SPENCE : Je crois que la situation budgétaire actuelle présente des risques et qu'il faut l'assainir. J'imagine qu'on s'en sortira, mais peut-être pas. Peut-être qu'on aura une mini-crise en Europe ou en Amérique, ou les deux.

“La croissance reprendra lentement, mais les problèmes d'emploi persisteront.”

Michael Spence

SOLOW : La politique budgétaire peut être très puissante. Ses limites sont principalement politiques. Nous avons considérablement alourdi la dette publique aux États-Unis. Tout le monde le sait. Et nous ne sommes pas arrivés aux limites de l'endettement public puisque l'État fédéral n'a actuellement aucun mal à placer ses emprunts.

Mais une politique budgétaire énergique augmenterait encore la dette, et il faudra bien la rembourser un jour.

STIGLITZ : Une des leçons très claires, c'est que la politique budgétaire fonctionne et que la dépense publique peut stimuler l'économie lorsqu'elle est mal en point.

Le FMI a joué un rôle très constructif dans cette crise en rappelant qu'il fallait stimuler l'économie et que certaines

Stiglitz et la réforme du système financier

F&D : Que faire avec le secteur financier?

On admet aujourd'hui que l'on n'a pas vraiment créé un système financier stable après la crise, mais que l'on est revenu en fait au *statu quo ante*. D'une certaine façon, la situation est même pire aujourd'hui.

Pire à double titre. D'abord, parce que le système bancaire est plus concentré, en particulier ici aux États-Unis. Deuxièmement, parce que l'aléa moral est plus élevé. Les banques savent que, si nécessaire, les plus grandes d'entre elles seront sauvées.

Nous n'avons donc pas réussi à réparer le système financier. D'une certaine façon, la vulnérabilité est plus grande. Nous sommes moins à même de réagir à une crise du fait de l'augmentation de la dette et des déficits causée par la crise elle-même.

Il nous faut donc nous remettre au travail et chercher à définir un système réglementaire qui limite la taille des banques trop grosses pour faire faillite et permette une concurrence équitable.

F&D : À quoi ressemblerait cette réglementation?

Elle devrait être mondiale. Si cela se révèle impossible, les pays devront néanmoins aller de l'avant et se protéger eux-mêmes.

Les banques doivent être organisées en filiales, pas en agences, pour que les gouvernements aient une maîtrise efficace du système bancaire. Cela ne suffira pas, mais cela permettra de

s'éloigner du concept de marché unique et de comprendre que, tant qu'il n'y a pas de réglementation mondiale, chaque État a des responsabilités envers ses citoyens et son économie.

Il faut aussi noter que les flux transnationaux peuvent être très déstabilisants. Les flux de capitaux instables et à court terme sont une source majeure de perturbation, surtout dans les pays en développement. Tout gouvernement soucieux de stabiliser son économie doit réfléchir sérieusement à la gestion du compte de capital. Cela exige d'utiliser toute une palette d'outils tels que la réglementation prudentielle, des interventions sur les taux de change, l'impôt, voire les contrôles.

Il y a un net changement de mentalité en ce qui concerne la question des flux transnationaux.

F&D : Le FMI a-t-il un rôle à jouer?

Bien sûr. Un très grand rôle. Il vaudrait mieux que cette réglementation soit mondiale. Sinon, les choix seront faits en fonction des réglementations locales.

Pour créer un système financier stable, nous devons tous être plus exigeants. C'est sans doute là la leçon la plus importante de la crise : si chaque pays se préoccupe avant tout de ses propres intérêts, l'économie mondiale n'y trouvera pas forcément son compte. Il y a donc un vrai besoin de coordination.

Spence et l'importance des marchés émergents

F&D : Quel est l'avenir des marchés émergents?

Les marchés émergents ont très bien géré la crise. Ils se sont rétablis plus rapidement qu'on ne le pensait et ont, pour la plupart, retrouvé leurs niveaux de croissance d'avant la crise. Cela devrait durer même si les pays avancés ont plus de mal.

Leur croissance souffrira un peu s'il y a un fort ralentissement en Europe ou en Amérique du Nord, mais il y a eu un découplage partiel.

Cela ne se serait pas produit il y a 10 ans, ce qui s'explique par le poids combiné des marchés émergents dans l'économie mondiale. L'augmentation de leur revenu rend les productions locales plus intéressantes et le commerce entre marchés émergents est soutenu et ne cesse de croître. Tout cela les rend mieux à même d'entretenir eux-mêmes leur croissance.

F&D : Quels sont les principaux défis à relever pour ces pays?

L'inflation est un gros problème. Le renchérissement des matières premières est un vrai casse-tête en ce qu'il influe plus qu'ailleurs sur l'inflation des pays en développement et a un effet distri-

butionnel négatif. Dans de nombreux pays en développement, les pauvres dépensent jusqu'à 50 % de leurs revenus pour se nourrir. Ainsi, une hausse des prix alimentaires équivaut en pratique à une réduction de revenu pour les plus vulnérables. C'est très préoccupant.

L'une des leçons de la crise pour les marchés émergents est donc qu'ils doivent mettre en place des dispositifs permettant de redistribuer la richesse ou d'apporter une aide en cas de choc.

Ils seront sinon obligés d'adopter des politiques qui ne sont pas idéales. Ainsi, lors de la dernière hausse brutale des prix alimentaires avant la crise, l'Inde, qui est avec la Thaïlande l'un des deux principaux exportateurs de riz au monde, a introduit un contrôle des exportations. Les Indiens, qui sont très intelligents, savaient parfaitement que ce n'était pas la bonne réponse, mais ils n'avaient pas d'autre moyen de protéger les plus pauvres des effets de la flambée des cours des matières premières.

Je crois donc que les marchés émergents vont s'intéresser davantage à ce type de mesures défensives. Ils ont aussi tiré de dures leçons de la crise de la fin des années 90 et cela les a beaucoup aidés cette fois-ci : dette extérieure faible, finances publiques généralement en bon ordre et des réserves comme autoassurance.

conclusions relatives aux politiques de financement des déficits étaient fausses. Il faut creuser les déficits. En appliquant des plans d'austérité trop tôt, on risquerait la rechute.

F&D : Quelles sont les perspectives de reprise de la croissance?

SPENCE : La croissance reprendra lentement, mais les problèmes d'emploi persisteront. C'est la première fois depuis la fin de la guerre, depuis que les économies émergentes ont rejoint le mouvement, que croissance et emploi vont diverger dans les

pays avancés. On ne peut donc pas s'attendre à ce que le seul retour de la croissance s'accompagne d'une reprise de l'emploi ou d'une répartition des revenus conforme à nos souhaits dans les pays avancés.

Cela tient au fait que la croissance concernera le secteur des biens échangeables, celui où les pays avancés ont un avantage comparatif qui s'amenuise à mesure que la chaîne d'approvisionnement mondiale se déplace. Je crois que désormais nous devrons traiter à part la question de l'emploi, avec d'une part la répartition des richesses et la croissance d'autre part.

SOLOW : Peut-être que le moyen le plus simple de stimuler la croissance et l'emploi aux États-Unis serait de réfléchir aux moyens d'amener l'État ou le système financier privé à accorder des prêts aux PME qui n'y ont pas accès aujourd'hui et ne créent pas d'emplois.

STIGLITZ : Pour que la reprise soit stable et robuste, il faut relancer la croissance mondiale. En fait, tout dépend du fonctionnement du système mondial, en particulier du système mondial de réserves. Son remplacement du système actuel fondé sur le dollar par un système mondial revêt une importance extraordinaire.

On pourrait, par exemple, augmenter le volume de DTS [droits de tirage spéciaux] gérés par le FMI. [Le DTS est un actif de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles de ses membres]. Certains préconisent des émissions régulières de DTS qui seraient utilisés de façon anticyclique pour répondre aux besoins mondiaux, dont la lutte contre le changement climatique ou le financement des pays en développement. ■

Camilla Andersen est rédactrice principale dans l'équipe de Finances & Développement.