



Un CHAMPION TOUTES CATÉGORIES

Prakash Loungani
**dresse le portrait de Stanley
Fischer, universitaire, ancien
numéro deux du FMI
et gouverneur de banque
centrale exceptionnel**

EN 2012, le magazine *Global Finance* a décerné à Stanley Fischer, alors Gouverneur de la banque centrale d'Israël, la note A pour sa gestion de l'économie pendant la crise financière. Il était ainsi honoré pour la quatrième année successive. C'est une note que l'ancien professeur — qui a enseigné à Ben Bernanke, Président du Federal Reserve Board, et à Mario Draghi, Président de la Banque centrale européenne (BCE) — apprécie beaucoup : «C'est vrai que ça n'a pas toujours été facile en Israël.»

Fischer a quitté en juin dernier son poste de gouverneur après huit ans, mettant ainsi fin à l'extraordinaire troisième acte de sa carrière. Au deuxième acte, il avait été numéro deux du FMI pendant la période des crises financières sur les marchés émergents entre 1994 et 2001. Cette fonction succédait à un premier acte pendant les années 70 et 80, époque où Fischer s'était imposé comme un grand macroéconomiste qui avait défini un nouveau domaine par ses recherches et ses manuels. Preuve de sa réussite, les postes de chef économiste de la Banque mondiale dans les années 80 et de vice-président de Citigroup pendant les années 2000 — qui seraient le couronnement de bien des carrières — apparaissent comme des interludes entre ses principales fonctions.

Prélude

Fischer a grandi à Mazabuka, ville de Rhodésie du Nord, devenue la Zambie, où sa famille tenait une épicerie. La maison était derrière la boutique, il n'y avait pas d'eau courante et on s'éclairait

avec des lampes-tempête. Quand il a eu 13 ans, sa famille s'est installée en Rhodésie du Sud, le Zimbabwe d'aujourd'hui.

Il a milité dans un mouvement de jeunesse nationaliste juive et s'est rendu pour la première fois en Israël en 1960 dans le cadre d'un programme pour les dirigeants d'organisations de jeunesse. Pour Fischer et Rhoda Keet, alors son amie et plus tard sa femme et la mère de leurs trois fils, ce voyage a marqué le commencement de l'engagement de toute une vie en faveur d'Israël. Quand il a été nommé Gouverneur de la Banque d'Israël plusieurs décennies après, beaucoup d'Israéliens se sont rappelés la personne avec qui ils avaient grandi en Afrique australe. «Nous avons toujours su qu'il était intelligent, mais il devait être drôlement plus intelligent que nous le pensions», dit Judy Dobkins, qui faisait partie du même programme en 1960.

Un cours d'économie au lycée et une initiation à l'œuvre de John Maynard Keynes ont lancé Fischer dans la voie de sa spécialité. D'après lui, il était «fasciné par la langue de Keynes» et par le fait que, pendant la Grande Dépression, «le monde que nous connaissions s'était presque écroulé» et qu'il avait été sauvé par les idées de Keynes. La London School of Economics (LSE) était un choix évident pour sa licence. «Pour nous, l'Angleterre était le centre de l'univers», a-t-il dit. Il se souvient que l'un de ses professeurs à la LSE avait prédit en 1963, à partir d'une étude des événements passés, que le Royaume-Uni connaîtrait une crise de balance des paiements en 1964. «La crise est arrivée à la date indiquée, et j'ai été très impressionné.»

Fischer a fait sa maîtrise au Massachusetts Institute of Technology (MIT), attiré par la présence de Paul Samuelson et Robert Solow, célèbres économistes qui allaient tous les deux recevoir le Prix Nobel. Le MIT était alors à la pointe de l'élaboration d'une méthode macroéconomique fondée sur les mathématiques. Fischer a déclaré que son «expérience au MIT a été vraiment formatrice», marquée par de grands enseignants et «un groupe remarquable d'étudiants» — parmi lesquels Avinash Dixit («il pouvait faire les mots croisés du [New York] Times en quelque dix secondes»), Robert Merton et Joseph Stiglitz, qui allait devenir un féroce critique de Fischer (voir encadré).

Il a obtenu son premier poste à l'université de Chicago, qui était alors à la pointe de l'application de l'économie aux problèmes politiques. Il dit qu'il a choisi Chicago parce que c'était «le meilleur endroit qui lui a fait une offre» et parce qu'il sentait qu'il avait appris beaucoup sur la science économique, mais «ne savait pas grand-chose sur l'économie réelle». Chicago lui a permis de «combinaison la méthode analytique du MIT et l'intérêt pour les questions politiques que symbolisait [le professeur à Chicago] Milton Friedman».

La synthèse des écoles

Concilier les univers différents du MIT et de Chicago a bien préparé Fischer au rôle qu'il allait jouer dans les années 70, qui consistait à négocier une paix entre deux écoles opposées, classique et keynésienne.

L'école keynésienne préconisait un rôle actif pour la politique monétaire — l'action de la banque centrale — pour lisser les fluctuations de l'économie. Si le chômage dépassait sa moyenne à long terme, la banque pouvait tenter de l'abaisser en augmentant la croissance de la masse monétaire. Dans le modèle keynésien, la capacité de la banque centrale à réduire le chômage était due au fait que les prix et les salaires étaient supposés difficiles à changer à court terme. Dans le langage des économistes, ils étaient «visqueux».

L'école classique objectait que, si l'on pouvait réduire le chômage en faisant marcher la planche à billets, l'économie aurait ce que Friedman, grand défenseur des idées classiques, appelait un «déjeuner gratuit». Il prédisait que les tentatives répétées de la banque centrale pour diminuer le chômage amèneraient les prix et les salaires à s'ajuster au lieu de rester rigides. À partir de là, l'inflation augmenterait et le chômage retomberait à sa moyenne de long terme. L'économie connaîtrait finalement une hausse de l'inflation et ne gagnerait rien à long terme dans la réduction du chômage.

Quand la conjoncture aux États-Unis et dans d'autres économies a commencé à confirmer ces prévisions dans les années 70 — la baisse du chômage n'a pas duré et l'inflation est remontée —, la balance a penché vers l'école classique. Ses tenants, allant plus loin, ont supposé que les salaires et les prix, loin de rester rigides, s'ajusteraient rapidement aux tentatives de la banque centrale pour réduire le chômage. Selon cette hypothèse, baptisée «anticipations rationnelles», la banque centrale serait incapable de lisser les fluctuations de l'économie, même à court terme.

Ici intervient Fischer. Dans un article de 1977 — il avait alors été invité à quitter Chicago pour revenir au MIT —, il combinait l'hypothèse des anticipations rationnelles et les principales caracté-

Défense du Consensus de Washington

Il n'est pas surprenant que Fischer, vu son origine lettone-lithuanienne et son enfance en Afrique australe, se soit toujours intéressé aux questions de développement économique. Son poste de chef économiste de la Banque mondiale lui a donné l'occasion de laisser sa marque dans ce domaine. Selon l'économiste Brian Snowdon, les travaux de Fischer «insistent sur l'importance de créer un environnement macroéconomique stable et des institutions financières saines si l'on veut atteindre les objectifs essentiels à long terme de la croissance et du développement». D'après Snowdon, Fischer a aussi mis l'accent sur le fait que «la réduction de la pauvreté est plus rapide après une croissance forte et que l'ouverture de l'économie est une condition nécessaire, mais non suffisante, pour une croissance soutenue».

Beaucoup de mesures défendues par Fischer entrent dans le cadre de ce que l'on a appelé «Consensus de Washington». Malgré les critiques adressées à ces mesures, et à l'expression elle-même, depuis des années, Fischer dit qu'il a toujours «confiance dans cet ensemble de politiques», mais que l'étiquette qu'on leur a attachée était maladroite. «C'était une erreur de l'appeler Consensus de Washington parce qu'à l'époque le consensus était mondial.» Pour lui, l'importance de l'ouverture aux échanges, de politiques macroéconomiques saines et d'une orientation vers le marché a été démontrée à maintes reprises. Il défend l'ouverture des marchés de capitaux aux capitaux étrangers, avançant que l'expérience a montré, non que ce n'est pas un bon objectif à long terme, mais qu'il faut apprendre à gérer avec précaution la libéralisation du compte de capital.

Le nom de Fischer est aussi lié aux conseils donnés aux économies en transition, celles de l'ancien bloc soviétique, sur le rythme et la nature des réformes qu'elles devaient opérer. Ces conseils ont eux aussi fait l'objet de critiques, notamment de la part de Joseph Stiglitz, qui l'accusait de demander trop, trop vite. Pour Stiglitz, les économies en transition auraient dû suivre un sentier plus graduel en s'inspirant de «l'énorme réussite de la Chine, qui a créé son propre modèle de transition au lieu d'utiliser les schémas ou les recettes de conseillers occidentaux». Les conseils de Fischer et d'autres ont pourtant leurs défenseurs. Ken Rogoff, de Harvard (ancien chef économiste du FMI), estime aussi qu'il fallait faire vite. «Il est peu probable que les institutions du marché auraient pu s'édifier en laboratoire sans affronter les réalités complexes de la transition vers le marché.» Selon Rogoff, les économies en transition avaient déjà essayé «une méthode de réforme limitée à la chinoise», par exemple sous Gorbatchev en Union soviétique, sous Kadar en Hongrie et sous Jaruzelski en Pologne, et c'est l'échec de ces tentatives qui a «incité à une politique plus volontariste en faveur d'une économie de marché».

ristiques des modèles keynésiens. Il formulait l'hypothèse réaliste que les salaires sont fixés à l'avance par un contrat implicite ou explicite entre les employeurs et les travailleurs. Cette situation rend les salaires, et par leur intermédiaire les prix, provisoirement rigides. Dans la mesure où la banque centrale peut agir plus souvent que la renégociation des contrats, elle peut avoir un effet sur le chômage à court terme, comme dans le modèle keynésien. Ce n'est pas envisageable à long terme parce que les



contrats vont incorporer l'inflation provoquée par la banque centrale. Donc le comportement de l'économie à long terme sera conforme au modèle classique.

L'article de Fischer a marqué la naissance de l'économie néokeynésienne, qui est aujourd'hui défendue à la fois par les classiques et les keynésiens puisqu'elle constitue la synthèse des caractéristiques keynésiennes à court terme et classiques à long terme. Selon Chris Erceg, haut fonctionnaire à la Federal Reserve, diplômé de Chicago, qui a apporté d'importantes contributions à la théorie néokeynésienne pendant les années 90, l'article de Fischer est aujourd'hui considéré comme un « tournant » dans l'apaisement de la « guerre intestine » entre les deux écoles.

De la théorie à la pratique

Pendant les années 80, Fischer a continué de contribuer à la recherche tout en jouant un rôle actif dans le domaine de l'action. Comme chercheur, ses travaux les plus célèbres ont pris la forme de deux manuels corédigés avec ses collègues du MIT, qui ont joué un rôle essentiel pour définir le nouveau paysage de la macroéconomie. Le premier était un manuel de licence écrit avec Rudi Dornbusch, et le second un manuel de maîtrise, rédigé en collaboration avec Olivier Blanchard, actuellement chef économiste du FMI. Selon Blanchard, la rédaction du livre avec Fischer « a été l'une des aventures intellectuelles les plus passionnantes de ma vie. Nous sentions tous les deux que naissait une nouvelle macroéconomie, plus enracinée dans la micro et riche de promesses... Alors que nous ne l'avions pas conçu comme un manuel, il l'est rapidement devenu, et c'est agréable de savoir qu'il a encore un succès surprenant aujourd'hui. »

Fischer s'est essayé à la politique quand George Shultz, alors Secrétaire d'État américain, lui a demandé, ainsi qu'à Herbert Stein, ancien Président du Conseil des conseillers économiques, d'aider le gouvernement israélien à affronter une inflation à trois chiffres, une diminution des réserves de change et une faible croissance. Fischer et Stein ont conclu qu'Israël devait concevoir un plan solide en vue de réduire les dépenses publiques excessives qui étaient à l'origine des autres problèmes. Sans plan de ce type, déclarait Fischer au Congrès des États-Unis en avril 1985, « il est très probable que, d'ici deux ans, Israël connaisse toujours une faible croissance, une forte inflation et dépende plus que jamais de l'aide extérieure ». Ils ont aussi recommandé que des étapes soient définies pour mesurer les progrès de la réduction du déficit budgétaire en Israël et que l'aide des États-Unis à ce pays soit subordonnée à la réalisation de ces étapes.

Shimon Peres, Premier ministre d'Israël à l'époque, a rappelé par la suite qu'il ne s'y connaissait pas assez en économie pour discuter avec Fischer. Il a pourtant suivi son avis et a été « stupé-

fait » de découvrir que cela marchait. L'inflation est tombée en un an d'un maximum de 450 % à 20 %. « Personne n'aurait pu mieux nous conseiller », dit Peres.

Fischer a bientôt eu l'occasion de s'attaquer à une gamme beaucoup plus large de problèmes en tant que chef économiste de la Banque mondiale entre 1988 et 1990. Il est ensuite revenu au MIT, mais s'est aperçu qu'il était « difficile de se réadapter » à la vie universitaire. « Je me rappelle avoir assisté à des séminaires théoriques et m'être demandé quelle différence cela faisait que l'orateur ait raison ou tort. » Greg Mankiw, de Harvard, ancien Président du Conseil des conseillers économiques et autre célèbre étudiant de Fischer, se souvient qu'il a « senti que Fischer en avait un peu assez de l'université ». Même le fait de devenir président du département économique du MIT « n'a pas été très stimulant », dit Fischer, qui compare cette fonction à la définition par Alfred Kahn du rôle du doyen : le doyen est aux enseignants ce que le réverbère est aux chiens.

Arrivée des crises

Fischer est arrivé au premier rang des décideurs en 1994 quand il a été nommé Premier Directeur général adjoint du FMI, deuxième poste dans la hiérarchie de l'institution. Pendant les sept années suivantes, il a fait face à des crises au Mexique, en Russie, dans plusieurs pays d'Asie, au Brésil, en Argentine et en Turquie, pour n'en citer que quelques-unes.

Pendant la crise mexicaine de 1994-95, Fischer s'est borné à « laisser le pilotage » à Michel Camdessus, Directeur général du FMI entre 1987 et 2000. Il estimait en effet qu'il n'avait pas encore complètement acquis la confiance de Camdessus et qu'il n'en savait pas assez sur la façon de gérer une crise financière. Au début de 1995, il était manifeste que la résolution de la crise exigeait une abondante et rapide injection d'argent : 20 milliards de dollars du Trésor des États-Unis et 20 milliards du FMI. Le Conseil d'administration du FMI a regimbé devant l'ampleur de ce prêt. Il a fallu, dit Fischer, « la réunion du Conseil la plus dramatique que j'aie connue et la menace de démissionner de Camdessus » pour faire approuver le prêt.

Au milieu de 1997, une crise financière partie de Thaïlande s'est rapidement répandue dans plusieurs autres pays d'Asie, notamment en Corée, Indonésie, Malaisie et aux Philippines. À ce stade, Fischer avait gagné la confiance de Camdessus et était prêt à copiloter les crises avec lui. Toutefois, leurs premiers conseils se sont avérés maladroits. En effet, le FMI a préconisé à la Thaïlande et aux autres pays asiatiques de durcir leur politique budgétaire même si — contrairement à la situation d'Israël en 1985 — la prodigalité de l'État n'était pas la cause première de la crise. Fischer reconnaît aujourd'hui que « le durcissement de la politique budgétaire a été une erreur. C'est pourquoi le FMI a rapidement inversé sa politique [en Thaïlande] dès la fin de 1997 et en Corée dès le début de 1998. Donc, je ne pense pas que l'erreur initiale ait eu beaucoup d'effets sur la suite des événements. »

Les conseils du FMI aux pays asiatiques en matière de politique monétaire ont été eux aussi critiqués, particulièrement par Stiglitz, alors chef économiste de la Banque mondiale, qui plaidait pour une baisse des taux d'intérêt afin d'aider l'économie de ces pays. Toutefois, Fischer est resté sur ses positions et a affirmé énergi-

quement que «cette critique de la politique monétaire n'était pas justifiée». Pour lui, le FMI «soutenait qu'une courte période de hausse des taux était nécessaire pour stabiliser la monnaie, après quoi ils retrouveraient leur niveau normal. Et c'est ce qui s'est passé.» Il fait aussi remarquer que beaucoup de pays asiatiques avaient une dette en monnaies étrangères. Donc une nouvelle dépréciation de leur monnaie, conséquence prévisible d'une baisse des taux d'intérêt, aurait accru la charge de leur dette.

La Thaïlande et la Corée se sont rapidement remises de la crise, mais l'Indonésie est entrée dans une longue période de difficultés économiques. Fischer en rend responsable la politique du pays, et non de mauvais conseils économiques. «Je ne pense pas qu'on ait compris, nous [au FMI] ni personne d'autre, qu'un régime qui paraissait si stable ne l'était pas. Il est vite apparu que [l'ancien président] Suharto n'avait aucune intention de tenir ses promesses [de réforme]. C'est comme ça que la situation s'est dégradée.»

Beaucoup d'observateurs ont remarqué combien Fischer restait maître de lui malgré les crises qui l'assaillaient. Blanchard dit : «D'après les quelques rencontres que j'ai eues avec Fischer à l'époque, ce qui m'a le plus frappé, c'est à quel point il est resté le même qu'au MIT : calme, attentif aux faits, analytique, appliquant la théorie macroéconomique même dans les situations les plus urgentes.» Horst Köhler, ancien Directeur général du FMI, ajoute qu'au milieu de la crise c'était rassurant d'«entendre la voix sonore, calme et posée de Stan Fischer. Sa voix vous empêche de paniquer et vous encourage à penser de façon réfléchie et systématique.»

«L'adulte responsable»

Fischer a quitté le FMI en 2001 quand son mandat de directeur adjoint a expiré — sa tentative d'être élu à la tête du FMI avait échoué — et il est entré à Citigroup l'année suivante, attiré par le fait qu'il «n'avait jamais été dans le secteur privé». Il a aimé travailler à Citigroup. Les défis intellectuels et organisationnels dans une institution de 280.000 personnes étaient aussi stimulants que ceux qu'il avait connus dans ses autres postes. Toutefois, l'occasion de devenir gouverneur de la Banque d'Israël l'a ramené dans le secteur public.

La situation que Fischer a trouvée en 2005 était nettement meilleure qu'en 1985, quand il avait pour la dernière fois conseillé le gouvernement israélien. Le contexte de faible inflation avait persisté et l'économie se remettait d'une récession. Il y avait cependant des problèmes. Fischer a dû résoudre un long conflit du travail, qui impliquait le personnel de la banque centrale et du Trésor. Il a aussi dû susciter la volonté politique de modifier la législation de la banque centrale pour lui donner un mandat explicite de «ciblage flexible de l'inflation», système dans lequel la banque centrale vise la stabilité des prix sans perdre de vue d'autres objectifs. Dans le cas de la Banque d'Israël, l'emploi et la croissance étaient le deuxième objectif, et la stabilité financière le troisième. La loi instituait un comité de politique monétaire, de sorte que le gouverneur n'était plus le seul à décider. «C'est le conseil que nous donnions aux banques centrales quand j'étais au FMI, dit Fischer, et il était donc tout à fait normal que je le suive moi-même.»

Pendant toute la crise, Fischer est resté en pointe.

Alors est arrivée la crise mondiale. Le 6 octobre 2008, Fischer a abaissé les taux directeurs, un jour avant que la Federal Reserve, la Banque d'Angleterre et la BCE prennent la même décision. Pendant toute la crise, Fischer est resté en pointe, apportant les changements nécessaires — par exemple le lancement d'un programme d'assouplissement quantitatif par l'achat d'obligations à long terme — avant que les marchés les aient anticipés. *Bloomberg News* a constaté que les actions de Fischer pendant la crise ont davantage surpris les marchés que celles de tous les autres gouverneurs de banques centrales des pays membres de l'OCDE.

Fischer a dû aussi agir énergiquement et rapidement pour maintenir la compétitivité des exportations israéliennes. Quand la crise a frappé d'abord les États-Unis, puis de nombreux pays d'Europe, les capitaux étrangers ont afflué vers le refuge relativement sûr d'Israël. En conséquence, le shekel s'est apprécié de 20 % contre le dollar, problème pour un pays où les exportations représentent 40 % du PIB. Quand, en 2008, Fischer s'est mis à acheter 100 millions de dollars par jour de monnaies étrangères, le shekel a commencé à baisser et les exportations d'Israël ont résisté. L'auteur et économiste bien connu David Warsh reconnaît que Fischer «a piloté l'économie d'Israël pratiquement sans anicroche pendant la pire crise mondiale depuis la Grande Dépression».

Il ne faut donc pas s'étonner que l'annonce par Fischer en janvier 2013 qu'il allait quitter son poste le 30 juin ait provoqué beaucoup de regrets dans la presse et les milieux politiques d'Israël. Selon le journal *Haaretz*, cette décision marquait le départ d'un «super-héros», de «l'adulte responsable», qui avait magnifiquement servi le pays non seulement comme gouverneur de la banque centrale, mais aussi par moments comme «ministre officieux des affaires étrangères de l'économie israélienne. C'est lui qui apaisait les investisseurs étrangers et leur garantissait que l'économie était entre de bonnes mains.» Fischer dit qu'il a été touché par cette réaction : «Je ne peux pas dire à quel point c'est gratifiant — et émouvant — pour Rhoda et moi, quand nous marchons sur la plage, que quelqu'un nous arrête pour nous remercier des services rendus à Israël.»

Ce n'est pas fini

L'annonce de Fischer a provoqué beaucoup de spéculations sur le prochain acte. Selon *Haaretz*, Fischer visait le poste de ministre des affaires étrangères d'Israël, ou même celui de président. Aux États-Unis, le bruit courait qu'il succéderait à son ancien étudiant Ben Bernanke comme président de la Fed. Dans les milieux universitaires, on espérait qu'il s'attelle à la tâche de refondre les manuels de macroéconomie pour y incorporer les enseignements de la Grande Récession.

Fischer est resté discret, disant seulement qu'il «n'était pas prêt à quitter la scène. On se sent toujours plus jeune qu'on ne l'est; quand je fais mon jogging, je me rends compte que je cours moins vite qu'autrefois, mais je n'ai pas l'impression d'avoir perdu de la vitesse dans les autres domaines.» ■

Prakash Loungani est Conseiller au Département des études du FMI.