

Bulletin du FMI

CHOCs DU SECTEUR FINANCIER ET DES MATIÈRES PREMIÈRES

L'économie mondiale devrait résister à la tempête financière

Bulletin du FMI en ligne
2 septembre 2008

- La crise actuelle est complexe, sous l'effet conjugué des chocs du secteur financier et des matières premières
- Le repli des cours du pétrole calmera les tensions inflationnistes
- La crédibilité du FMI est tributaire de la qualité de ses conseils

Dans un entretien accordé au *Bulletin en ligne*, Oliver Blanchard, nouvel Économiste en chef du FMI, a parlé de la crise que traverse l'économie mondiale, de l'évolution du rôle du FMI, de ses priorités pour la recherche et des raisons qui l'ont amené au FMI.

Le Bulletin en ligne : Quels sont les défis macroéconomiques que doit relever l'économie mondiale ?

Il fut un temps où je voyais dans le FMI une institution censée élaborer des scénarios de crise et engager une réflexion sur les ripostes appropriées. Aujourd'hui l'imagination doit céder le pas à la réalité : nous sommes en présence d'une crise. D'autres pourraient d'ailleurs éclater et nous devons également être prêts.

La crise actuelle s'explique par deux chocs majeurs : celui du pétrole et des autres produits de base et celui des marchés financiers.

Les effets du premier ont été beaucoup moins durs que ne le laissaient craindre les précédents chocs des années 1970. En revanche, ceux du second ont largement dépassé ce que la plupart d'entre nous envisagions au départ.

Cela dit, rétrospectivement, il n'y a peut-être pas de quoi être surpris. Les travailleurs n'ont pas la force qu'ils avaient durant les années 1970 et ils n'ont d'autre choix que d'accepter les compressions de salaire réel provoquées par le renchérissement du pétrole. Ceci explique pourquoi les effets du premier choc ont été limités. S'agissant du secteur financier, l'effet de levier est aujourd'hui beaucoup plus fort et on comprend pourquoi les prêts *subprime* de mauvaise qualité ont déclenché une telle tourmente.

« Si les cours du pétrole se stabilisent, nous devrions traverser la crise financière sans trop perturber l'activité réelle ».

C'est l'effet conjugué de ces deux chocs qui rend la crise si complexe. Je crois en effet que nous aurions une bonne emprise sur chacun d'eux séparément; ensemble, c'est là où le bât blesse. La diminution des taux d'intérêt qui devrait en principe contribuer à combattre la crise financière risque d'attiser l'inflation provoquée par le choc pétrolier. On peut d'ailleurs envisager bon nombre de scénarios catastrophe où le ralentissement de l'activité ne ferait qu'aggraver la crise financière et limiter la marge de manœuvre de la politique macroéconomique.

Nous pouvons aussi tabler sur des scénarios plus optimistes — du reste, je crois qu'ils sont plus probables. Si les cours du pétrole se stabilisent, nous devrions traverser la crise financière sans trop perturber l'activité réelle. A fortiori, s'ils revenaient aux alentours de 100 dollars — ce qui n'a rien d'utopique, d'autant que nous avons du mal à comprendre les raisons qui les ont initialement poussés au-delà de ce cap —, les tensions inflationnistes se calmeraient rapidement, et je serais encore plus optimiste.

Le Bulletin en ligne : Comment devrait, selon vous, évoluer le rôle du FMI ?

Mon opinion est celle d'un nouveau venu et il me reste encore beaucoup à apprendre. Je ne dirai rien d'original en rappelant qu'il y a au moins trois rôles que le FMI peut et doit jouer :

Premièrement, conseiller les pays ou groupes de pays sur les politiques macroéconomiques appropriées. Les pays riches n'en ont sans doute pas un besoin énorme, mais il est souvent bon de leur rappeler poliment quelques principes économiques de base. D'ailleurs, même pour eux, la crise actuelle montre combien les problèmes sont complexes, au même titre que les ripostes optimales.

Deuxièmement, permettre aux pays qui connaissent des difficultés macroéconomiques d'emprunter plus facilement en mettant en place un dispositif d'engagement sous la forme de plans d'ajustement. Si ce rôle a récemment perdu en importance, je crains cependant que certains pays ne se retrouvent à nouveau dans une mauvaise passe et le besoin de ce type de concours ne disparaîtra pas.

Troisièmement, aider les dirigeants à coordonner leurs politiques, ne serait-ce qu'au moyen d'un meilleur échange d'informations et d'une meilleure compréhension des objectifs visés. Les Groupes — G-7, G-8, G-24 pour n'en citer que quelques-uns — sont nombreux et il n'y a pas de chiffre magique; tout dépend des problèmes en présence. Le FMI semble quant à lui offrir un cadre particulièrement propice à ces discussions multilatérales à géométrie variable, qu'elles soient physiques ou virtuelles.

Le Bulletin en ligne : Quel est votre parcours et qu'est-ce qui vous attire dans le FMI ?

En 1973 j'ai quitté la France et traversé l'Atlantique pour préparer un doctorat en économie au Massachusetts Institute of Technology (MIT). Je voulais me spécialiser dans le

développement, mais j'ai vite découvert que l'économie du développement, comme discipline, était pratiquement au point mort ; par contre, la macroéconomie était particulièrement porteuse.

J'ai donc changé d'orientation et eu Stan Fischer et Bob Solow comme directeurs de thèse. Depuis je me consacre à la macroéconomie : à Harvard de 1977 à 1982 puis au MIT par la suite. Je m'intéresse toutefois de près à la macroéconomie des pays à faible revenu et je me réjouis de pouvoir traiter de la problématique propre aux pays membres à faible revenu. Pourquoi suis-je venu au FMI ? J'ai toujours été passionné par les questions complexes, par la recherche de structures conceptuelles qui leur donnent tout leur sens et par la définition de modèles simples qui permettent de les expliquer, pour ensuite tenter d'en saisir les conséquences pratiques ou autres.

Je me souviens des voyages passionnants avec Rudi Dornbusch au début des années 1980, de la façon qu'il avait d'appréhender la logique qui se cachait sous une avalanche de données, allant souvent à l'encontre des idées reçues et n'épargnant aucune sommité au passage. J'ai ressenti ce même engouement en suivant la transition en Europe de l'est ou bien en analysant le chômage en Europe de l'ouest ou la politique macroéconomique en Chine.

Pour quelqu'un qui s'intéresse à ces questions, le poste que j'occupe aujourd'hui est, à maints égards, idéal. Songez à la complexité de la crise actuelle, à la difficulté qu'il y a à en extraire la logique. Je ne suis pas certain de pouvoir y parvenir et je ne sais d'ailleurs pas si cela est possible, mais le jeu en vaut certainement la chandelle. Du reste, ce faisant nous pouvons peut-être améliorer l'économie mondiale.

Le Bulletin en ligne : Quelle orientation comptez-vous donner aux études en qualité de Conseiller économique ?

La crédibilité du FMI dépend de la qualité de ses conseils économiques, laquelle dépend en dernière instance de la qualité des travaux de recherche et des analyses de l'institution en général, et du Département des études en particulier.

Le département occupe à mon sens une place de choix de ce point de vue. En effet, il peut et doit produire ces études en faisant la synthèse des travaux universitaires et du vaste capital d'informations accumulé par le FMI au fil des ans ; songez aux données contenues dans les rapports sur les consultations au titre de l'article IV.

Il ne fait aucun doute que le talent nécessaire existe, ce qui est fondamental. Si je n'en avais pas été convaincu, je n'aurais pas rejoint le FMI. Les études, qu'il s'agisse d'analyses, de modélisation ou de travaux empiriques, sont de très haut calibre. Les [*Perspectives de l'économie mondiale*](#) sont d'une extrême utilité. Je constate toutefois que l'organisation du département et son éventail de produits manquent quelque peu de structure, ce qui tient en

partie à l'histoire, à l'importance qu'ont eue hier certaines questions et à certaines exigences passées. Je crois que nous pouvons faire mieux.

Durant les mois à venir, j'entends engager une réflexion avec le département et l'ensemble des services sur ce que devraient être nos produits et sur une réorganisation optimale en ce sens. Dans cette démarche je souhaite faire appel au concours de quelqu'un de l'extérieur qui connaisse l'institution de près. Nous donnerons plus de détails.

Si vous souhaitez réagir à cet article, écrivez à imfsurvey@imf.org

Traduction d'un article paru dans IMF Survey magazine: www.imf.org/imfsurvey