

Un économiste en avance sur son temps

Laura Wallace a rencontré **Robert Mundell**

LORSQUE Robert Mundell reçut le Prix Nobel d'économie en 1999, l'Académie royale des sciences suédoises évoqua son «acuité peu commune — quasi prophétique — à prévoir l'évolution future des dispositions monétaires internationales et des marchés de capitaux» au début des années 60. Il est généralement considéré comme un pionnier de l'économie internationale actuelle. C'est lui qui élaborait la théorie moderne des zones monétaires optimales, qui conduisit ultérieurement de nombreux observateurs à voir en lui l'un des «pères» de l'euro.

Le Prix Nobel de Mundell était attendu de longue date et a été salué par ses pairs. Maurice Obstfeld observa à une conférence organisée en 2000 par le FMI en hommage à son ancien économiste que, si son œuvre n'avait été que technique, elle n'aurait peut-être guère eu d'influence. «Au lieu de quoi, grâce à une alliance rare de puissance analytique et de «vision» schumpeterienne, Mundell s'est servi de ses formulations mathématiques pour distiller des enseignements cruciaux qui ont modifié à jamais notre façon d'envisager l'économie ouverte.» Michael Mussa (étudiant de Mundell à l'université de Chicago et par la suite Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI) a déclaré à *F&D* que l'influence immense de Mundell ne tient pas «à une idée particulière, mais à son mode de réflexion sur l'économie internationale». Il note que Mundell a été «l'un des tout premiers à analyser l'importance des mouvements internationaux de capitaux et leur rôle dans les interactions économiques internationales».

Si les travaux de l'économiste d'origine canadienne durant les années 60 ont acquis droit de cité, certaines des politiques qu'il a préconisées à diverses époques — comme le retour à un étalon-or lorsque, en 1980, l'inflation a dépassé 10 % aux États-Unis, le retour

au régime de changes fixes de Bretton Woods en vigueur après la Seconde Guerre mondiale (1946–71), moyennant des ajustements pour en corriger les défauts, et la création d'une monnaie mondiale — se sont heurtées au scepticisme de la plupart de ses pairs. Même sa défense des réductions d'impôts au nom de la «politique de l'offre», dont on a beaucoup parlé durant l'administration Reagan et qui a fait de lui un héros des conservateurs américains, a déconcerté bon nombre de ses collègues. Tout dernièrement, les conseils qu'il a dispensés sans détours à la Chine à propos de son régime de change a créé un malaise parmi les responsables des grands pays industriels et leurs conseillers dans les organisations internationales comme le FMI.

Est-il contradictoire d'être à la fois le précurseur de la macroéconomie internationale moderne et de défendre autant de théories hétérodoxes? Mussa répond par la négative. «Bob a toujours été un penseur extrêmement stimulant et non conformiste. Il a donc fait preuve de constance. Ses contributions résultent en partie de sa volonté de s'écarter du courant de pensée dominant.» D'ailleurs, Mundell ne se considère pas comme un original et fait valoir qu'il est toujours resté fidèle à la tradition des grands économistes, d'Adam Smith jusqu'aux fondateurs du FMI, dont Keynes, qui croyaient en un système de taux de change fixes appuyé soit sur l'or, soit sur une monnaie mondiale. Quant aux questions à propos desquelles il reste plutôt isolé, il n'a cure de faire partie de la minorité. Et il est ravi du qualificatif de «grand excentrique» que lui a attribué le magazine *The Economist*. Rien d'étonnant donc à ce qu'il ait régalié les convives au banquet saluant son Prix Nobel, en 1999, d'un extrait de la chanson qui a fait la gloire de Frank Sinatra, «My Way» [NdT : chanson dans laquelle Sinatra explique que, toute sa vie, il n'en a fait qu'à sa tête].



Passage au FMI

Mundell naît en 1932 à Kingston, dans l'Ontario, où sa vie scolaire débute dans une salle de classe unique. En 1953, il obtient une licence en économie et en études slaves de l'université de la Colombie britannique à Vancouver. Il suit alors une année d'études de troisième cycle à l'université de Washington, à Seattle, puis une autre année au Massachusetts Institute of Technology (MIT), où il est influencé par Paul Samuelson et Charles Kindleberger. Il passe ensuite un an à la London School of Economics (attiré par les travaux de Lionel Robbins et de James Meade), où il termine en 1956 sa thèse de doctorat sur les mouvements internationaux de capitaux, effectuée pour le MIT sous la supervision de James Meade (qui venait de publier ses ouvrages d'avant-garde, devenus des classiques, sur la théorie de la politique économique internationale, qui lui valurent un Prix Nobel (partagé) en 1977) et sous la direction de son compatriote Harry Johnson. Il suit enfin une année d'études postdoctorales à l'université de Chicago.

Ensuite, Mundell enseigne plusieurs années à l'Université de la Colombie britannique, à l'université de Stanford et au Centre de Bologne (Italie) de l'École d'études internationales supérieures de l'université Johns Hopkins, où naît sa passion incurable pour l'Italie. Il donne des conférences et publie des articles sur le commerce international, les zones monétaires optimales et les arbitrages entre politiques monétaire et budgétaire en régime de taux de change flottants et fixes — et attire ainsi l'attention du Département des études du FMI, alors dirigé par Jacques Polak. Ce dernier se souvient d'avoir remué ciel et terre pour recruter Mundell, qu'il jugeait «courageux»

d'étudier les régimes de change flottants à une époque où le sujet était tabou.

L'une des premières missions de Mundell pendant son passage au FMI (1961–63) fut de traiter la question du dosage approprié des politiques budgétaire et monétaire, dont on débattait alors à propos des États-Unis. Il en résulta un article, «Utilisation adéquate des politiques monétaire et budgétaire pour assurer la stabilité intérieure et extérieure», qui réfutait la doctrine, dominante aux États-Unis, consistant à privilégier l'argent à bon marché pour faire diminuer les taux d'intérêt à long terme et un excédent budgétaire pour maîtriser les pressions inflationnistes. «Je soutenais que, en régime de changes fixes, la politique monétaire devait être consacrée à la balance des paiements, et la politique budgétaire, à la dynamisation de l'économie, explique-t-il. Cela a révolutionné les modes de pensée sur le dosage des politiques monétaire et budgétaire et conduit à un renversement de ce dosage aux États-Unis et aux réductions d'impôts de 1964. C'est une critique de ce travail par des économistes de la Réserve fédérale qui l'a amené à poser avec encore plus de force l'hypothèse de la mobilité parfaite des capitaux.

Mundell a aussi travaillé sur la théorie de l'inflation et montré que, contrairement aux théories d'Irving Fisher et d'Abba Lerner, une hausse de l'inflation anticipée augmentera les taux d'intérêt, mais dans une proportion moindre — ce qui a plus tard reçu le nom «d'effet Mundell–Tobin». Il a ensuite travaillé sur l'approche monétaire de la balance des paiements, dont Polak avait été le pionnier. Mundell dit avoir élaboré un cadre

théorique qui a été le fondement d'une autre conception que le modèle keynésien de l'équilibre de la balance des paiements. Il note que ce cadre a été peaufiné par ses étudiants à l'université de Chicago, notamment le regretté Rudi Dornbusch, Jacob Frenkel et Mussa, qui tous ont influencé le FMI par la suite.

Mundell considère que sa principale contribution originale est un article de 1960 où il présente un modèle d'économie dominée par deux marchés : un marché des biens et des services et un marché des changes. Auparavant, dit-il, il n'existait aucun modèle de ce qu'on appelle aujourd'hui la macroéconomie internationale. Il en est découlé de nombreuses innovations, dont le schéma Mundell–Fleming (du nom d'un collègue britannique du FMI, Marcus Fleming, qui avait mené indépendamment des travaux similaires). Ce schéma montre qu'en régime de changes flottants et de mobilité parfaite des capitaux, la politique monétaire devient un outil puissant, et la politique budgétaire un outil inutile, pour influencer la production, et que l'inverse est vrai en régime de changes fixes. Il montre aussi que, si un pays a un taux de change fixe, il ne peut pas durablement mener une politique monétaire indépendante et que, inversement, s'il mène une politique monétaire indépendante, il ne peut pas avoir un taux de change fixe. Cela reste vrai quel que soit le degré de mobilité des capitaux. De fait, Mundell considère que le «triangle d'incompatibilité» (selon lequel un pays peut avoir un taux de change fixe et une politique monétaire indépendante s'il contrôle aussi les mouvements de capitaux) est erroné. Et, plus grave encore à ses yeux, «la place injustifiée que ce triangle accorde aux mouvements de capitaux a été la raison fallacieuse du passage aux taux de change souples pendant les années 70».

À l'occasion de son Prix Nobel, l'Académie suédoise l'a salué pour avoir posé «les fondements de la théorie qui domine les choix concrets de politique monétaire et budgétaire en économie ouverte». Elle souligna que ses travaux sur la dynamique monétaire et les zones monétaires optimales avaient inspiré des générations d'économistes. Son analyse du dosage approprié des politiques monétaire et budgétaire a anticipé sur l'idée qu'il faut décentraliser la responsabilité de la banque centrale en matière de stabilité des prix — ce qui est le cas presque partout aujourd'hui. Quant aux taux de change, il a posé une question nouvelle et fondamentale : dans quelles circonstances est-il avantageux que plusieurs pays renoncent à l'indépendance de leur politique monétaire, voire à leur souveraineté monétaire, en faveur d'une union monétaire ou d'un système international de changes fixes?

La zone monétaire européenne

Les idées de Mundell sur les zones monétaires optimales ont plus tard servi à créer l'euro. L'Europe répondait-elle à la définition d'une zone monétaire optimale? Selon Mundell, la réponse réside dans la mobilité des facteurs, modifiée par la nécessité de tirer parti autant que possible de la monnaie comme unité de compte et moyen d'échange. Même si l'Europe ne satisfaisait pas à tous les critères qu'il avait établis (haute mobilité de la main-d'œuvre, par exemple), il est un ardent défenseur de l'euro (voir encadré). Il soutient que l'union monétaire est une grande réussite. «Certains prétendent que l'Europe a enregistré de mauvais résultats par rapport aux États-Unis ces dix dernières années, mais ils oublient que la croissance démographique y est nulle, et que celle du revenu par habitant n'est guère inférieure à celle des États-Unis.»

Il souligne par ailleurs que l'euro n'a jamais été censé résoudre tous les problèmes. Comme beaucoup d'autres, il estime qu'une grande partie de l'Europe a trop sacrifié à son modèle social, en s'appuyant sur des taux d'imposition fortement progressifs et un droit du travail protecteur. Pense-t-il que le problème de la zone euro tient en partie au manque de mobilité de la main-d'œuvre? «La mobilité de la main-d'œuvre est une soupape de sécurité importante, mais elle n'est pas la clé de la théorie des zones monétaires optimales, dit-il. Si chaque Européen était totalement immobile, enraciné à un endroit, cela n'impliquerait pas pour autant que l'Europe devrait avoir une monnaie par personne!»

Il reconnaît toutefois que l'UE a subi un revers lors du vote négatif des Français et des Néerlandais au projet de constitution même s'il y voit, non pas une catastrophe, mais un appel à remettre à plat le modèle politique. «Il n'est peut-être pas possible de créer un gouvernement européen fondé sur un modèle existant. Les spécialistes en sciences politiques, y compris les sympathisants de l'Europe partout dans le monde, devront peut-être inventer quelque chose de nouveau.» Avec l'arrivée de dix nouveaux États membres au revenu par habitant inférieur à la moyenne, l'Europe va avoir des douleurs de croissance et devra mettre en place un système de gouvernement provisoire pour un colosse de 25 nations. «Mais elle y parviendra, parce qu'elle n'a pas le choix.»

D'autres unions monétaires

Qu'en est-il du reste de la planète? S'il ne tenait qu'à lui, le monde entier serait une vaste zone monétaire optimale dotée d'une monnaie unique. Il admet toutefois que les rivalités politiques en rendent la réalisation difficile, car la création

d'une union monétaire — mondiale ou autre — suppose avant tout l'établissement d'une zone de sécurité. Il estime que, dans un monde où la guerre reste possible, un système monétaire international fondé sur une monnaie fiduciaire mondiale ne pourrait fonctionner que s'il s'appuyait sur un métal précieux ou plusieurs. L'or pourrait encore servir d'actif de réserve dans un système monétaire international réformé au XXI^e siècle, mais celui-ci n'aurait rien à voir avec le système de l'étalon-or d'avant la Première Guerre mondiale.

Où cela nous mène-t-il donc? Mundell serait comblé si les gouverneurs du FMI réfléchissaient davantage à un moyen de revenir aux objectifs de Bretton Woods. «Le système monétaire mis en place après la guerre n'avait rien de fondamentalement mauvais.» Dans ce système, les autres pays rattachaient leur monnaie au dollar et les États-Unis fixaient le prix de l'or. L'or n'était convertible que pour les autorités monétaires étrangères. Aux yeux de Mundell, c'était là une formule ingénieuse pour tenir compte du statut de superpuissance économique des

«S'il ne tenait qu'à Mundell, le monde entier serait une vaste zone monétaire optimale dotée d'une monnaie unique.»

États-Unis. À cet égard, il cite Joan Robinson, qui aurait dit que le FMI était «un épisode de l'histoire du dollar». Il soutient que, si le système s'est désagrégé au début des années 70, c'est parce que les États-Unis ont refusé d'augmenter le prix de l'or — ce qui a rendu la relation entre l'or et le dollar intenable —, et non parce que les taux de change fixes étaient inadaptés. En fait, si les États-Unis avaient réévalué l'or, le système aurait pu se maintenir vingt ou trente ans de plus. Mundell estime que le meilleur moyen pour un petit pays de parvenir à la stabilité monétaire consiste à rattacher sa monnaie à une vaste zone monétaire stable. Il pense aussi que le FMI «sème la zizanie» en encourageant les pays à adopter des régimes de change souples, «balkanisant ainsi le monde monétaire en un nombre ridicule de minuscules zones monétaires».

Pour Mundell, le meilleur système tant pour les petits que les grands pays serait un système fondé sur des taux de change fixes. À la rigueur, à titre provisoire, on peut envisager que les petits pays rattachent de façon crédible leur monnaie au dollar ou à l'euro, ce qui contribuerait à la stabilité de la zone monétaire correspondante. Cela dit, ce qui serait encore mieux, c'est qu'un panier composé du dollar, de l'euro et du yen (le DEY) devienne l'embryon d'une nouvelle monnaie mondiale émise par un FMI réformé.

Mundell se prononce aussi en faveur d'un véritable rôle de surveillance multilatérale pour le FMI, consistant à suivre de près les évolutions économiques mondiales afin de déceler les crises potentielles et de tenter de les désamorcer. Il ne veut cependant pas que la surveillance serve de prétexte pour donner au FMI le pouvoir de fixer les taux de change dans un monde dépourvu d'un système monétaire international. Il s'oppose en outre avec force à ce qu'il considère comme des pressions mon-

diales exercées sur la Chine pour qu'elle apprécie sa monnaie, soutenant qu'une forte appréciation du yuan ne permettrait pas de remédier aux déséquilibres mondiaux des comptes courants, mais serait catastrophique pour le pays puisqu'elle entraînerait une forte déflation, appauvrirait le secteur rural et diminuerait de moitié son taux de croissance. Mundell espère que la Chine maintiendra le taux du yuan par rapport au dollar tout en évoluant vers la convertibilité de sa monnaie. Il espère également qu'elle va porter son attention sur les immenses défis auxquels elle est confrontée en matière de santé, d'éducation, d'environnement et d'agriculture. Quant à réduire les disparités de revenus entre la Chine rurale et la Chine urbaine, la meilleure façon de procéder serait, selon lui, de «donner aux agriculteurs le même accès à la propriété qu'aux citoyens».

Le Palazzo Mundell

Quels sont les projets de Mundell aujourd'hui? Compte tenu de sa fascination pour la Chine — son peuple et le rôle pivot que ce géant économique a commencé à jouer dans l'économie mondiale —, il a récemment été nommé «citoyen» de la municipalité de Beijing, un privilège légal (qui l'exempte de visa pour entrer et sortir de Chine) qui facilite son engagement considérable dans l'économie, l'éducation, et même les affaires du pays. Il est professeur honoraire de 30 universités chinoises, et doyen, président ou directeur honoraire de plusieurs instituts de recherche. Il a créé des bourses d'études, fondé le prix du «meilleur jeune économiste» et utilisé les droits perçus sur les six volumes de l'édition chinoise de ses *Collected Works* pour financer un prix littéraire. Une nouvelle université vient de recevoir son nom (l'Université internationale d'entrepreneuriat Mundell) dans la zone de Zhongguancun de Beijing, connue sous le nom de «Silicon Valley chinoise».

Il demeure également très proche des milieux universitaires, très aimé de générations d'étudiants qui ont profondément

Un défenseur convaincu de l'euro

Bien que la zone euro ait récemment connu des ennuis sur plusieurs fronts économiques et que d'aucuns se demandent si la monnaie unique était vraiment une bonne idée, Mundell en défend farouchement les bienfaits. «Dans tous les domaines où, sur le plan économique, on s'attendait à ce que l'euro apporte une amélioration, les résultats ont été spectaculaires.»

Il soutient que tous les citoyens de la zone euro disposent d'une monnaie plus solide qu'auparavant, qui rivalise avec le dollar en termes de prestige et de stabilité. Chaque entreprise a maintenant accès à un marché de capitaux à l'échelle continentale. Les incertitudes de change ayant disparu entre les membres de la zone, il n'y a plus de mouvements de capitaux spéculatifs et les taux d'intérêt se sont égalisés. (À noter que, alors qu'ils dépassent 10 % dans nombre d'autres pays, ils sont maintenant inférieurs ou égaux à 5 %.) Dans chaque pays de la zone, le dosage des politiques monétaire et budgétaire n'a jamais été aussi bon. Le risque d'«inflation avec dévaluation surprise» a été évacué, et les fonds spéculatifs ne peuvent pas gagner d'argent entre pays de la zone. Enfin, les coûts d'information et de transaction se sont effondrés, dit Mundell, ce qui a ouvert la voie à l'essor du commerce et des paiements dans les meilleures conditions possibles à l'intérieur de la région.

apprécié son dévouement. Il a enseigné à l'université de Chicago (où il était rédacteur en chef du *Journal of Political Economy*) de 1966 à 1971 — époque marquée par de jeunes économistes prometteurs, dont plusieurs futurs lauréats du Prix Nobel. «C'était un professeur à la fois stimulant et exaspérant», dit Mussa, qui explique que Mundell aimait taquiner ses étudiants avec «des questions intelligentes qui n'étaient pas très bien structurées et auxquelles on ne pouvait donc pas apporter de réponses claires». Depuis 1974, il est professeur à l'université Columbia.

David Bloom, professeur d'économie et de démographie à Harvard et ancien confrère de Mundell à Columbia, se souvient que la conversation la plus intéressante qu'il ait jamais eue avec Mundell portait sur l'effet des déséquilibres démographiques internationaux (en termes d'âge) sur les mouvements internationaux de capitaux — sujet auquel Mundell n'est généralement pas associé, mais qu'il juge immensément important pour la performance macroéconomique. De fait, Mundell a élaboré un modèle sur quatre générations qui montre que, si un pays connaît un choc démographique, il déclenche une vague de variations des taux d'intérêt qui induisent, dans une économie ouverte, des mouvements de capitaux compensatoires. Le modèle souligne aussi l'influence du baby-boom américain sur la balance des paiements et les déficits budgétaires des États-Unis, compte tenu de la forte demande de ressources associées à l'investissement dans les enfants (dont certaines étaient produites dans le pays et d'autres venaient de l'étranger).

Mundell poursuit par ailleurs ses travaux de recherche. Sa priorité consiste à trouver un moyen d'arrêter l'inflation sans produire de crise. Comme il l'explique, «dans un régime de ciblage de l'inflation, la désinflation passe par des restrictions monétaires, une hausse des taux d'intérêt, le retour de la confiance, des entrées de capitaux, des déficits des comptes courants et une appréciation de la monnaie. Cette dernière alimente alors la désinflation et permet au pays de réaliser ses nouveaux objectifs en matière d'inflation. Mais une fois ce nouvel équilibre atteint, la monnaie est surévaluée, ce qui provoque une crise spéculative.»

Lorsqu'il n'est ni à Manhattan ni à Beijing — ou en train de donner des conférences et de conseiller les responsables politiques ou les institutions internationales partout dans le monde —, Mundell et sa famille (sa femme Valérie, leur fils de 8 ans, Nicolas, et trois enfants d'un premier mariage) trouvent refuge dans le château du XII^e siècle qu'il a acheté à Sienne, en Italie, en 1960, pour 20.000 dollars seulement, afin de se couvrir contre l'inflation. C'est là, dans le «Palazzo Mundell», qu'il organise depuis le début des années 70 des conférences universitaires annuelles sur les problèmes économiques brûlants. Et c'est là qu'il peut se détendre et jouir des charmes de la vie, comme l'art et la musique (l'opéra notamment).

Quand Mundell a reçu les 975.000 dollars du Prix Nobel, il a annoncé que l'essentiel irait à la restauration de sa villa italienne, qui n'avait au début ni eau courante, ni électricité. Il estime que 75 % des travaux sont achevés. «Ça suffit. Il nous faut laisser quelque chose à faire à la génération suivante.» Il espère qu'outre l'achèvement de ce projet, ses enfants trouveront leur «propre chemin» dans la vie. Mais, pour s'assurer que le petit Nicolas partira avec une longueur d'avance, il lui fait apprendre le chinois. ■

Laura Wallace est rédactrice en chef de F&D.