

## Crise mondiale, emplois et protection sociale

Joseph STIGLITZ\*

**Résumé.** *Les intérêts nationaux conditionnent les réactions à la crise financière mondiale et aggravent l'effondrement de la demande. La résurgence du protectionnisme, le renflouement des banques et les plans nationaux de relance distordent la concurrence et les incitations au détrimement des pays en développement, de l'indispensable protection sociale et d'une reprise rapide. Mettant en garde contre la sous-estimation du potentiel de destruction d'emplois de la crise, l'auteur plaide pour un plan de relance mondial, une révision des paradigmes économiques et des politiques réglementaires, l'aide aux pays en développement, un FMI moins intrusif et plus de protection sociale, stabilisateur automatique de l'économie.*

**I**l va de soi que la crise économique mondiale est aujourd'hui au centre des préoccupations. Nous commencerons par l'aborder dans ses grandes lignes, avant d'en venir aux aspects liés au travail décent et à la protection sociale.

### Une crise mondiale «made in the USA»

La crise actuelle affecte tous les pays du monde, y compris les pays en développement. Un temps a couru le mythe du découplage: la crise apparue aux Etats-Unis épargnerait l'Europe et les pays en développement. Il est évident que ce n'est pas le cas. Du fait de la mondialisation, nous vivons dans un monde économique intégré, et une crise de première ampleur ne peut se produire dans le pays le plus riche du monde sans avoir des implications dans tous les autres pays.

En outre, la façon dont la mondialisation a été conduite a permis aux Etats-Unis d'exporter leurs créances hypothécaires toxiques. Si le reste du monde ne les avait pas achetées, comme il l'a fait, la crise aurait été bien pire aux Etats-Unis

---

\* Columbia University; Commission d'experts sur les réformes du système monétaire et financier international, établie par le président de l'Assemblée générale des Nations Unies; lauréat du prix Nobel d'économie, 2001. Cet article est fondé sur une allocution prononcée devant le Conseil d'administration du Bureau international du Travail, le 12 mars 2009, à Genève, à l'occasion de l'attribution à l'auteur du Prix de l'OIT pour la recherche sur le travail décent, 2008.

Les articles paraissant dans la *RIT*, de même que les désignations territoriales utilisées, n'engagent que les auteurs et leur publication ne signifie pas que le BIT souscrit aux opinions qui y sont exprimées.

mêmes. Cette crise porte bien en évidence l'étiquette «made in the USA». Non seulement les Etats-Unis ont exporté leurs créances toxiques, mais ils ont aussi exporté la philosophie de la déréglementation qui a permis à d'autres d'acheter ces créances et fait en sorte que leurs instances de régulation n'empêchent pas ces achats.

La crise économique affecte même les pays en développement qui avaient réussi à bien gérer leur économie, avaient mené des politiques monétaires avisées et mis en place des cadres réglementaires bien conçus. La Commission d'experts sur les réformes du système monétaire et financier international, établie par le président de l'Assemblée générale des Nations Unies et que je préside, a examiné les politiques monétaires et réglementaires de divers pays. Elle a constaté que certains pays en développement avaient mené des politiques bien meilleures que celle des Etats-Unis. Ces derniers devraient s'inspirer de ce qu'ont fait certaines banques centrales avisées, en Inde et ailleurs, car elles ont réussi à éviter les excès qui ont caractérisé les marchés financiers des Etats-Unis. Lorsque les banques américaines ont cherché à vendre des produits dérivés complexes et risqués, la responsable d'une des banques centrales d'Asie du Sud-Est a demandé: «Pouvez-vous expliquer ce que c'est?» La réponse a été: «Non, nous ne pouvons pas.» Elle a alors répondu: «Si vous ne pouvez pas l'expliquer, vous ne pouvez pas le vendre.» Ainsi, ces pays ont été protégés contre les ravages que les produits dérivés ont fait aux Etats-Unis et en Europe occidentale.

Les voies par lesquelles cette crise affecte tous les pays du monde sont multiples. La plus directe est bien entendu celle des marchés financiers, c'est par là que tout a commencé. Les flux de capitaux, qui étaient si abondants les bonnes années, connaissent désormais un retournement, ce qui signifie que l'accès au financement devient un problème dans beaucoup de pays en développement. Une chute dramatique des flux de capitaux en direction des pays en développement est déjà attendue et, dans certains cas, on pourrait bien observer une inversion de ces flux. Une autre de ces voies est l'effondrement sans précédent des exportations. Personne n'aurait pu s'attendre à des déclin d'une telle ampleur. En outre, il y a des répercussions sur les flux internationaux de main-d'œuvre et les envois de fonds des migrants. Inévitablement, lorsque l'emploi baisse, les travailleurs immigrés sont parmi les premiers touchés. Aux Etats-Unis, on a dit aux banques renflouées qu'elles ne pouvaient pas recruter des travailleurs immigrés en raison de restrictions sur l'embauche de travailleurs étrangers, sans considération de leurs qualifications. Les offres d'emploi ont dû être annulées et l'immigration en est affectée.

## Résurgence du protectionnisme, distorsions des échanges et des flux de capitaux

En novembre 2001, lors de la précédente crise économique mondiale, M. Juan Somavia, Directeur général du BIT, a fait une déclaration rejetant catégoriquement le protectionnisme. Ce rejet est encore affirmé aujourd'hui, mais cette affirmation n'est pas suivie d'effets. Partout dans le monde, on prend des mesures

protectionnistes. A cet égard, il est bon que, lors de leur réunion de novembre 2008, les pays membres du G20 se soient engagés à ne pas recourir au protectionnisme, mais il est déplorable qu'ils ne fassent pas honneur à cet engagement. Le protectionnisme que l'on observe est à la fois direct et indirect, intentionnel et non intentionnel, mais il est généralisé. Un seul exemple: dans leur plan de relance, les Etats-Unis ont inscrit une clause «Acheter américain». Il s'agit là clairement d'un manquement à l'esprit du refus du protectionnisme. Le gouvernement a déclaré que cette clause serait suspendue si elle contrevenait aux accords de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Cela semble correct, mais, dans les faits, les accords de l'OMC sur les commandes publiques ne concernent que les Etats-Unis et les autres pays industriels avancés. Traduction concrète: «Nous continuerons à acheter des produits aux autres pays industriels avancés, aux pays riches, mais nous exercerons une discrimination à l'encontre des produits des pays pauvres.» Cela est encore plus injuste qu'une politique protectionniste générale.

Selon l'esprit des accords commerciaux internationaux, les droits de douane faussent les échanges, mais il en va de même des subventions. C'est pourquoi il existe des restrictions générales aux subventions sauf pour l'agriculture, or nous savons que les subventions agricoles faussent les règles du jeu et distordent les échanges. Pourtant, depuis que la crise a éclaté, les pays industriels avancés subventionnent massivement leurs entreprises, y compris les entreprises financières. Même si l'on peut penser que des règles du jeu équitables ont pu exister, personne ne peut plus prétendre qu'il en est encore ainsi aujourd'hui. Comment une banque, une institution financière ou un producteur d'automobiles d'un pays en développement pourraient-ils entrer en concurrence avec leurs homologues des Etats-Unis qui reçoivent des dizaines de milliards de dollars d'aide.

Les institutions financières ne sont pas les seules à être aidées. Le fait est que les Etats-Unis et l'Europe occidentale ont fait comprendre à leurs grandes entreprises que, si elles étaient en difficulté, elles seraient renflouées, ou du moins qu'elles pourraient l'être. Cela modifie la propension de ces entreprises à prendre des risques, parce que, si elles prennent de gros risques et qu'elles perdent, les contribuables se chargeront des pertes. Tandis que, si elles gagnent, elles en auront le profit. Ainsi, dans les années à venir, les règles du jeu seront faussées, et il nous faut admettre que l'ancien régime des échanges et des investissements a été, intentionnellement ou non, fondamentalement altéré.

Considérons la question des garanties offertes aux banques. Même si les pays en développement en faisaient autant, ces mesures symétriques pourraient avoir des effets asymétriques. Les garanties que les pays en développement accorderaient à leurs banques ne pèseraient pas du même poids que celles des Etats-Unis. C'est en partie pourquoi nous observons cette anomalie que constitue l'inversion des flux de capitaux. L'argent retourne aux Etats-Unis, là même où se situe la source du problème. Ce pays a causé la crise financière mondiale par sa mauvaise réglementation et ses mauvaises pratiques financières, mais l'argent retourne dans ces mauvaises institutions financières du fait que le gouvernement des Etats-Unis a offert des garanties.

## A crise mondiale, remèdes mondiaux

Il faut expliciter de quelles façons cette crise affecte profondément la nature de la concurrence mondiale. Il faut aussi repenser tous les éléments des règles du jeu pour l'avenir. C'est une crise véritablement mondiale et, dans une économie intégrée, on ne peut s'attaquer à une telle crise qu'à l'échelle mondiale.

Il nous faut un ensemble de mesures de relance pour l'économie mondiale, mais les centres de décision restent au niveau national. Il y a donc un hiatus entre ce qu'il faut faire – agir à l'échelle mondiale – et le lieu des décisions, qui est national. C'est important parce que chaque pays, lorsqu'il prépare un plan de relance, en évalue les bénéfices et les coûts, y compris le coût d'éléments tels que le creusement du déficit public. Quant aux bénéfices, seuls ceux du pays sont considérés, non ceux de l'économie mondiale. Il s'ensuit que la relance mondiale sera insuffisante, sauf si elle fait l'objet d'une coordination à l'échelle mondiale.

Autrement dit, en termes macroéconomiques on fait habituellement référence aux multiplicateurs: de combien augmentera le PIB, ou combien d'emploi seront créés pour chaque dollar des Etats-Unis de dépense publique ou d'un plan de relance? Mais il y a une grande différence entre le multiplicateur national et le multiplicateur mondial, surtout pour les petites économies ouvertes. Les économistes parlent de «fuites» lorsque l'argent injecté ne reste pas dans l'économie nationale. Si tout l'argent restait dans cette économie, il y circulerait et la stimulerait. En économie ouverte, une partie de cet argent part vers d'autres économies, mais il reste dans l'économie mondiale. Nous ne sommes pas dans une galaxie, nous ne commerçons qu'au sein de notre monde, et ce monde est une économie fermée. Donc, il n'y a pas de fuites et les multiplicateurs mondiaux sont très forts. Avec l'intégration de l'économie mondiale, les multiplicateurs nationaux deviennent relativement moins puissants. Le résultat net est que se manifeste une incitation à ce que la relance ne soit pas assez forte.

En outre, lorsque chaque gouvernement réfléchit à la conception d'un plan de relance, il se pose la question suivante: comment mon pays peut-il en tirer le plus grand bénéfice possible? Et non: comment le monde peut-il en tirer le plus grand bénéfice possible? On se concentre alors sur les dépenses de relance qui ne sont pas sujettes à des fuites, mais au contraire qui resteront dans le pays. Parce que l'on pense nationalement, les effets à l'échelle mondiale seront réduits, et les bénéfices de la relance moindres qu'ils n'auraient pu l'être dans le cas contraire. A l'évidence, c'est là un grave sujet de préoccupation, car la crise actuelle sera sans doute la plus sévère et la plus longue depuis la Grande Dépression.

## Protection sociale, stabilisateurs automatiques et emplois

Aux Etats-Unis, le problème particulier est que la relance est non seulement insuffisante, mais aussi tardive et pas très bien conçue. Lorsque l'on considère l'ampleur de la relance, on doit aussi considérer ce qui se passe d'autre dans l'économie. Existe-t-il des stabilisateurs ou des déstabilisateurs automatiques?

Lorsque l'économie faiblit, les dépenses de protection sociale et d'assurance chômage devraient augmenter, aidant à la stabilisation de l'économie. Mais, du moins aux Etats-Unis et dans d'autres pays, l'un des traits déplorables de ce que l'on a appelé les réformes, ces dernières décennies, est que l'on a affaibli ces importants stabilisateurs automatiques. La progressivité des régimes fiscaux a été réduite et l'on est passé de régimes de retraite à prestations définies à des régimes à cotisations définies, affaiblissant encore les stabilisateurs automatiques de l'économie, voire, dans certains cas, en les transformant en déstabilisateurs automatiques.

Comparons l'époque où les Etats-Unis avaient une bonne protection sociale, et des régimes de retraite à prestations définies, et leur situation actuelle, avec une protection sociale faible et des régimes de retraite à cotisations définies: qu'est-il arrivé à la plupart des Américains? Ils ont vu leurs comptes de retraite dévastés dans le même temps que la valeur de leur logement perdait de 20 à 30 pour cent, voire 50 pour cent. L'argent qu'ils avaient mis de côté pour payer les études de leurs enfants ou pour assurer leurs vieux jours a été réduit à néant ou presque. Le pays disposait d'un système qui aurait protégé contre ce genre de risques, mais il l'a à tort démantelé.

Comme les Américains voient leurs économies et leurs comptes de retraite diminuer, ils se disent qu'ils doivent épargner plus encore. Par bien des côtés, et à long terme, c'est une bonne chose pour l'économie américaine. Le taux d'épargne des ménages était descendu à zéro, ce qui n'était pas tenable. Toutefois, à court terme, cela pose un réel problème. Nous avons déjà des indications selon lesquelles le taux d'épargne des Etats-Unis est remonté de 0 à 5 pour cent et qu'il continue d'augmenter. Cela a un effet considérable sur la demande globale: plus les gens épargnent, moins ils dépensent. Et c'est cette baisse de la dépense qui affaiblit l'économie mondiale, aggravant le manque de demande globale.

L'affaiblissement des stabilisateurs automatiques aux Etats-Unis est aggravé par un problème supplémentaire: les Etats disposent de *déstabilisateurs* automatiques. Leurs budgets doivent être en équilibre, ce qui signifie que, si leurs ressources diminuent, ils n'ont d'autre choix que de couper dans les dépenses ou d'augmenter les impôts. La puissance de ces déstabilisateurs est considérable. Il y a quelques mois, avant que la crise n'empire, on a estimé à quelques 150 milliards de dollars des Etats-Unis par an le manque à gagner fiscal des Etats. Aujourd'hui, il est probablement bien plus grave, peut-être 200 milliards de dollars des Etats-Unis par an. Cela signifie que sur une période de deux ans la «relance négative» due à la diminution des ressources des Etats annihilera 40 à 50 pour cent de la relance fédérale. Lorsque l'on considère les choses de cette façon, on réalise la faiblesse du plan de relance des Etats-Unis et qu'il n'est pas à la mesure de la tâche à accomplir.

Par ailleurs, en termes d'emploi, le plan de relance était censé créer ou sauver environ 3,6 millions d'emplois. Mais les Etats-Unis ont déjà perdu plus de 2,5 millions d'emplois, et en perdent 600 000 de plus chaque mois. Le rythme risque de se maintenir. Parallèlement, 2 millions de personnes se présenteront

chaque année sur le marché du travail. Ainsi, à ce stade, on constate déjà un déficit de 5 millions d'emplois qui devrait s'aggraver de 2 à 3 millions au cours des deux prochaines années. La création ou la préservation de 3,6 millions d'emplois seront insuffisantes au regard des besoins. En 2010, les Etats-Unis connaîtront un grave déficit d'emploi. Et ces problèmes se reproduiront, et dans certains cas de façon bien pire, dans d'autres pays du monde.

## La crise dans le monde en développement

Cela nous amène à considérer la crise et la relance du point de vue des pays en développement. On s'accorde sur le fait qu'une relance mondiale est indispensable, mais les pays du monde en développement n'ont pas les moyens financiers de mettre en œuvre des plans de relance. Les Etats-Unis peuvent consacrer 7 à 800 milliards de dollars des Etats-Unis à un plan de relance, mais la plupart des pays en développement ne peuvent en faire autant. A moins qu'ils ne bénéficient d'une aide substantielle, ces pays n'ont pas la capacité de s'engager dans des politiques anticycliques et il n'y aura pas de reprise rapide et durable dans une grande partie du monde, celle qui est la plus affectée par la crise. Ces pays seront les innocentes victimes des mauvaises politiques réglementaires des Etats-Unis, incapables de mener des politiques anticycliques pour s'en tirer si l'on ne fait rien pour les aider. Toutefois, ce n'est pas qu'une question de responsabilité ou de conscience humanitaire, c'est une question d'intérêt personnel, car il n'y aura pas de reprise solide de l'économie mondiale si une partie importante du monde reste affaiblie. L'assistance est impérative.

La commission mentionnée plus haut va recommander qu'au moins 1 pour cent des plans de relance des pays industriels avancés soit alloué aux pays en développement. Il faut prendre conscience de la modestie des chiffres: 1 pour cent d'un plan de 700 milliards de dollars des Etats-Unis représente 7 milliards de dollars des Etats-Unis à partager entre tous les pays en développement. Ce n'est pas assez, mais c'est mieux que rien. Ce qui est important, c'est que nous devons explorer toutes sortes de moyens novateurs d'orienter des financements en direction des pays en développement. Dans la version complète du rapport de la commission d'experts figureront plusieurs suggestions à cet effet.

En plus du manque de ressources, un autre problème se pose: l'étroitesse des marges de manœuvres politiques. Revenons aux années 1997-98 et à la crise financière qu'a subie l'Asie. Le Fonds monétaire international (FMI) a aidé les pays affectés, mais sous conditions; des conditions qui ont aggravé les choses: les ralentissements se sont transformés en récessions, et les récessions ont tourné à la dépression.

Certains diront que nous ne connaissons pas une nouvelle Grande Dépression parce que aujourd'hui nous savons quoi faire et que nous sommes bien plus avisés que nous ne l'étions dans les années 1930. Rappelons-nous qu'il y a une dizaine d'années nous étions presque aussi avisés qu'aujourd'hui. Mais le FMI et le Trésor des Etats-Unis sont allés en Indonésie, y ont donné des conseils sur la manière de s'y prendre à propos de son système financier, et se sont arrangés

pour le détruire. Ils ont imposé des conditions qui ont plongé le pays dans une profonde dépression: dans l'île centrale de Java, le taux de chômage est monté à 40 pour cent. Quiconque pense qu'aujourd'hui nous sommes tellement avisés que nous pouvons éviter une dépression devrait se rappeler ce qui est arrivé à Java il y a dix ans à peine. Certaines personnes qui sont en situation de décider aujourd'hui l'étaient aussi à l'époque. Peut-être ont-elles tiré les leçons de ce qui s'est passé, mais peut-être ont-elles conservé les mêmes schémas mentaux. Nous ne le savons pas, mais il y a de quoi être inquiets.

Ce qui est arrivé il y a dix ans a eu une autre implication importante. Les pays d'Asie de l'Est ont été si profondément affectés par la mauvaise gestion de cette crise par le FMI que nombre d'entre eux dans la région – mais aussi dans tout le monde en développement – se sont dit qu'ils ne pouvaient laisser cela se reproduire. Le premier ministre de l'un de ces pays nous a déclaré: «Nous étions de la classe 97. Nous avons appris ce qui arrive lorsque l'on ne dispose pas de réserves suffisantes.» Ceux de la classe 97, et ceux qui ont tiré les leçons de ce qui est arrivé à la classe 97, ont accumulé des réserves considérables, de l'ordre de plusieurs billions de dollars. Pour eux, c'est une bonne chose et cela signifie qu'ils seront mieux protégés. Mais cela représente un problème pour l'économie mondiale parce qu'ils perçoivent des revenus qu'ils ne dépensent pas. Cela revient à enterrer ses revenus dans le jardin, et aggrave le manque de demande globale. Or la faiblesse de la demande globale est – dans un certain sens – l'un des déterminants fondamentaux de la crise actuelle.

## Dysfonctionnements du marché et rôle des pouvoirs publics

Lorsque l'on considère cette crise, il est important de garder à l'esprit les problèmes de fond. Au début de la crise, un journaliste a demandé au président G. W. Bush quel était le problème. Celui-ci a répondu: «Eh bien, nous avons construit trop de maisons.» Il est vrai qu'on avait construit trop de maisons, mais une économie de marché n'est pas censée construire trop de maisons aux mauvais endroits et que les gens n'ont pas les moyens de payer. Ce qu'il faut se demander, c'est pourquoi l'économie de marché a failli. Aujourd'hui, on dit que la politique monétaire était trop laxiste et les réglementations insuffisantes. Mais il faut là encore se poser une question: pourquoi cette politique monétaire trop laxiste et ces réglementations insuffisantes? Si l'on ne se pose pas cette question, on ne saura pas que faire à propos de la crise actuelle.

L'une des raisons du laxisme des réglementations est la doctrine économique erronée selon laquelle des marchés libres de toutes entraves sont le meilleur moyen de faire tourner une économie, car les marchés s'ajustent d'eux-mêmes. Par bonheur, presque tout le monde admet maintenant que cette vision fondamentaliste du marché est fautive. Même Alan Greenspan, l'ancien président de la Réserve fédérale des Etats-Unis, qui est considéré comme le grand prêtre de ce fondamentalisme, a déclaré: «Je me suis trompé.» Cette leçon, il l'a tirée aux grands frais de tout le monde sur la planète, mais du moins l'a-t-il tirée.

Les marchés ne se régulent pas d'eux-mêmes; les autorités publiques ont donc un rôle important à jouer pour essayer de faire fonctionner l'économie de marché. Les marchés sont au cœur d'une économie qui tourne bien, mais ils n'y suffisent pas par eux-mêmes. Il faut trouver un équilibre entre le rôle des marchés et celui de l'Etat. Pour mettre en place des cadres politiques appropriés, il faut comprendre quand les marchés fonctionnent et quand ils ne le font pas, mais aussi quelles sont les limites de l'intervention publique.

Autre question: pourquoi les politiques monétaires étaient-elles si laxistes? Ici encore, la réponse est très simple: sans politique monétaire laxiste, la demande globale aurait été trop faible aux Etats-Unis et dans le monde. Alan Greenspan l'a permis pour que l'économie américaine continue de tourner. Mais pourquoi la demande globale était-elle insuffisante? Dans une économie mondialisée, on ne peut répondre à cette question que dans une perspective mondiale. De nouveau, on trouve deux réponses. L'une est que, au cours des trente dernières années notamment, les inégalités se sont aggravées. En effet, on a opéré un transfert au détriment des pauvres et en faveur des riches. Or les premiers dépensent, tandis que les seconds n'ont pas besoin de dépenser, d'où un affaiblissement de la demande globale.

Aux Etats-Unis, on a pensé pouvoir résoudre le problème: on a dit aux gens qui n'avaient pas d'argent de continuer à dépenser comme s'ils en avaient. Ils en ont profité un temps. Et s'est formée cette énorme bulle de dette financière qui a permis aux Américains de continuer à dépenser. Le plus riche du monde vivait au-dessus de ses moyens. Lorsque les Etats-Unis ont été critiqués, le secrétaire au Trésor a déclaré que le monde devrait remercier les Etats-Unis parce que, si les Américains ne dépensaient pas tant, l'économie mondiale se porterait moins bien. Dans un certain sens, c'était vrai. Mais s'il est vrai que le système économique mondial demande que les plus riches vivent au-dessus de leurs moyens, c'est que ce système souffre d'une grave carence.

Le problème, c'est qu'aujourd'hui ce système est en panne parce qu'il était fondé sur le fait que les consommateurs américains vivaient au-dessus de leurs moyens en empruntant toujours plus. Il reposait sur une bulle et le prix des maisons était excessif. Mais la bulle a éclaté et, désormais, les gens savent qu'ils ne peuvent continuer à financer leur consommation de la même façon. On peut dire que le moteur de la croissance économique mondiale a été démonté.

Les inégalités constituent l'une des raisons du laxisme des politiques monétaires, mais une autre de ces raisons est la constitution d'énormes réserves par les pays qui voulaient éviter d'avoir à se tourner vers le FMI en cas d'instabilité économique.

La raison pour laquelle il faut souligner ces problèmes fondamentaux tient à ce que les discussions en cours au G20 et dans d'autres assemblées se concentrent sur l'établissement d'un système réglementaire et sur la relance à court terme. La question est de savoir ce qui va se passer au cours des deux ou trois prochaines années. Qu'est-ce qui va remplacer ce qui a stimulé la demande globale qui a alimenté la croissance de l'économie mondiale entre 2003 et 2007, voire avant. Nous sommes allés d'une bulle à l'autre, d'un substrat intenable à

l'autre. Si nous ne procédons pas à des réformes de fond, nous serons incapables de retrouver une croissance économique robuste et durable. C'est pourquoi il faut mettre en évidence les problèmes les plus fondamentaux qui sous-tendent la crise actuelle.

## Paradigmes rivaux, demande globale et salaires

Venons-en aux idées sous-jacentes et aux paradigmes économiques qui sont importants pour comprendre quelles sont les mesures politiques à prendre. Depuis plusieurs décennies, deux paradigmes se sont affrontés pour conquérir les cœurs et les esprits de tous. L'un est le fondamentalisme du marché, déjà mentionné. Il est fondé sur des individus rationnels, qui forment des anticipations rationnelles, agissent sur des marchés parfaitement concurrentiels où des entreprises concurrentes opèrent pour réaliser des profits; l'idée étant que des marchés totalement libres suffisent à garantir l'efficacité économique. Le rôle idéal de l'Etat est alors un rôle limité et, d'une façon ou d'une autre, les bénéfices de la croissance ainsi engendrés profiteront à l'ensemble de la société par effet de ruissellement.

L'autre modèle est fondé sur une série d'idées qui proviennent de plusieurs sources et courants de pensées. Prenons l'un d'entre eux, mis en avant par Keynes, selon lequel les marchés ne fonctionnent pas toujours bien et ne se corrigent pas d'eux-mêmes. Après tout, nous avons déjà connu quelque chose que l'on appelle la Grande Dépression. La théorie économique keynésienne a produit deux courants de pensée, dont l'un, celui qui a eu le plus d'influence, est malheureusement fautif. Il remonte à John Hicks et a été popularisé par Paul Samuelson. Selon ce courant, les dysfonctionnements du marché proviennent de la rigidité des salaires; sans cette dernière, l'économie fonctionnerait de la façon prédite par l'école économique classique: les marchés s'équilibreraient, tout irait pour le mieux et Adam Smith serait aux anges. Entre parenthèses, Adam Smith comprenait bien mieux Adam Smith que ses descendants modernes. Il avait compris que les marchés ne fonctionnent pas toujours bien. Il avait compris l'importance de la concurrence pour assurer l'efficacité économique, mais aussi que les firmes cherchent toujours à restreindre la concurrence alors que celle-ci est nécessaire. Mais les descendants modernes d'Adam Smith ne lisent que les passages d'Adam Smith qui leur conviennent.

La science économique moderne est aujourd'hui à même d'expliquer pourquoi la tradition héritée d'Adam Smith est erronée. Nos propres travaux sur l'information asymétrique – le simple fait que certaines personnes savent des choses que d'autres ignorent – expliquent que si la main invisible du marché est invisible c'est parce qu'elle n'existe pas. En général, les marchés ne sont pas efficaces. Cette importante idée, une idée très simple, n'a pas été pleinement prise en compte par ceux qui croient que les marchés sont toujours efficaces.

De nombreux tenants de la version «rigidité des salaires» de la théorie keynésienne ont plaidé pour ce que l'on a appelé la synthèse néoclassique, selon laquelle l'économie connaît deux régimes: l'un où tout marche à la perfection et

où Adam Smith a raison; l'autre où il y a du chômage. Tout ce qu'il faut, c'est faire en sorte que l'économie soit en situation de plein emploi, alors on pourra garantir que les marchés fonctionnent parfaitement.

Cette conclusion n'est pas fondée sur la science économique. Ce n'est ni un théorème ni une «découverte» empirique. C'est un article de foi. Un peu de réflexion conduit à penser qu'il relève d'une logique très singulière. Il serait bien plus raisonnable de considérer qu'une panne totale de l'économie – comme celle que nous vivons ou comme celle de la Grande Dépression – est symptomatique d'un dysfonctionnement du marché d'une telle gravité que l'on ne peut l'ignorer. Même les avocats du marché reconnaissent que quelque chose va mal aujourd'hui. Il existe bien d'autres circonstances dans lesquelles les marchés ne sont pas parfaitement efficaces; certaines choses ne vont pas, mais ces défaillances sont plus difficiles à détecter ou à prédire. Nous ne voyons que la partie émergée de l'iceberg, mais au-dessous se cache un nombre considérable d'inefficiences des marchés, de moindre gravité, dont nous devons avoir conscience. Dans nos propres travaux, nous avons essayé d'en exposer un certain nombre.

Les implications de la théorie de la rigidité des salaires sont néfastes et prégnantes: si cette rigidité explique pourquoi l'économie ne fonctionne pas aussi bien qu'Adam Smith l'a prévu, quelle est la solution? Débarrassons-nous de la rigidité des salaires et laissons les marchés du travail être plus «flexibles». Telle a été la base de toute une série de doctrines qui ont sapé la protection de l'emploi et les droits des travailleurs.

Un autre courant issu de Keynes – que nous croyons bien plus fondamental – remonte à Irving Fisher et Hyman Minsky (qui suscite un regain d'intérêt). Nos travaux, au cours du dernier quart de siècle, se sont pour beaucoup situés dans cette ligne de pensée. La raison de ces travaux découlait en partie d'une observation simple: les salaires ne sont pas rigides. Lors de la Grande Dépression, ils ont chuté d'environ un tiers. Comment peut-on dire que les salaires sont rigides alors qu'ils baissent, et dans une telle proportion?

Le problème dont Keynes a pris conscience est que les salaires peuvent être trop flexibles. Quand les salaires chutent, le revenu des gens chute, et leur capacité d'acquérir des produits chute aussi. Le manque de demande globale a été le problème lors de la Grande Dépression, comme il est le problème aujourd'hui. Imposer plus de flexibilité des salaires ne ferait qu'exacerber le problème de fond qu'est le manque de demande globale.

Du fait de la crise actuelle, il est évident que plus personne, ou presque, ne peut croire au modèle des anticipations rationnelles et de l'efficacité des marchés. Nous écrivons «personne, ou presque», car un certain nombre d'universitaires américains, malgré ce qui est arrivé, restent sourds et aveugles. Aucune évidence ne changera leurs croyances. Ils continuent de croire que les marchés sont pleinement efficaces, même si le chômage augmente et que les symptômes de l'irrationalité sont de plus en plus évidents. Cependant, une fois les fondamentalistes du marché mis hors jeu, toute la question est de savoir comment les marchés dysfonctionnent. Les deux versions contradictoires du keynésianisme – rigidité ou flexibilité excessive des salaires – conduisent à deux

modes de pensée à propos de ce qui va mal et à deux réponses politiques fort différentes.

Comme nous l'avons souligné, la flexibilité des salaires – qui les tire vers le bas –, ou en d'autres mots la déflation, est préoccupante, en partie à cause du manque de demande globale. Mais il existe aussi une autre raison. En situation de déflation, lorsque les dettes sont nominales – non indexées – se présente un risque de faillite. Les faillites sont coûteuses et déstabilisantes. Historiquement, les périodes de déflation ont été des périodes difficiles, associées à une faiblesse de la croissance. La déflation a été un problème aux Etats-Unis, à la fin des années 1990, ainsi qu'au Japon, et l'on peut craindre qu'elle ne le soit de nouveau aujourd'hui.

Les faillites sont préoccupantes, car elles peuvent induire une perte de capital productif si elles sont mal gérées. Si elles sont bien gérées, elles se limiteront à une réorganisation financière: c'est un point important dont il faut prendre conscience. Aujourd'hui, beaucoup de gens sont *excessivement* effrayés par les faillites, parce qu'elles ont été, dans nombre de cas, très mal gérées. Toutefois, les faillites bien gérées – conformément aux dispositions du chapitre 11 du Code des Etats-Unis régissant les faillites, par exemple – peuvent préserver l'existence des entreprises et représenter une bonne façon d'aller de l'avant. Il ne faut pas s'en effrayer, même si, assurément, elles ne vont pas sans être coûteuses.

La nature du problème auquel nous sommes confrontés peut être présentée ainsi. Dans l'économie mondiale, les gens ont les mêmes compétences qu'avant la crise, les équipements et les ressources matérielles sont aussi les mêmes. Le problème est que l'on observe des dysfonctionnements dans les domaines de l'organisation et de la coordination, ainsi que d'ordre macro-économique. Nous échouons à mettre en œuvre ces ressources humaines et physiques pour produire. Cela met en évidence l'importance de l'organisation et de la politique économiques. Ce ne sont pas nos ressources qui ont disparu. C'est la façon dont nous les organisons pour créer des emplois et de la valeur. Pour l'avenir, tout le défi est de susciter la demande globale qui remettra ces ressources à l'ouvrage. La question est: quelles sont les politiques et les réformes susceptibles d'y arriver? Lorsque nous commençons à nous poser cette question, nous réalisons que bien des cadres politiques de ces dernières décennies n'ont fait qu'aggraver les choses. Comme on l'a déjà vu, nous avons affaibli les stabilisateurs automatiques en amoindrissant la protection sociale et nous avons déstabilisé l'économie en rendant les salaires plus flexibles au lieu d'assurer la sécurité de l'emploi. Nous avons aggravé l'anxiété, ce qui, dans ce genre de période, accroît les taux d'épargne et réduit la consommation. Toutes ces prétendues réformes ont rendu notre système économique moins stable et moins apte à surmonter une tourmente.

## Effondrement du crédit, renflouement des banques et conséquences sociales des incitations

En plus de l'insuffisance du plan de relance déjà mentionné, aujourd'hui les Etats-Unis sont confrontés à un autre grave problème dans la conception d'un

programme de redressement efficace face à la crise économique: il faut savoir que faire face aux défaillances du système bancaire et financier. Nous savons tous ce qu'il faut faire, mais cela représente un vrai défi. On a voulu faire redémarrer le crédit en aggravant le moins possible la dette et le déficit publics. Malheureusement, le renflouement des banques a l'effet contraire. Des centaines de milliards de dollars ont été dépensés, creusant la dette publique sans accroître le crédit. Si l'on avait consacré 700 milliards de dollars à la création d'une banque sans arriérés et autorisé un degré d'endettement de 12 pour 1 – ce qui est très modeste par rapport aux degrés très risqués de 30 pour 1, 50 pour 1, voire 100 pour 1 des banques renflouées –, ce degré de 12 pour 1 appliqué à 700 milliards de dollars des Etats-Unis aurait créé une capacité de crédit de 8,4 billions de dollars des Etats-Unis. Avec ces 700 milliards de dollars, on aurait pu créer la capacité de crédit nécessaire au maintien de l'activité des entreprises, notamment des petites. Les profits de la nouvelle banque seraient revenus à l'Etat. Au lieu de cela, on a décidé de dépenser l'argent pour protéger des intérêts particuliers.

Il est facile de comprendre ce qui s'est passé: les banques américaines ont créé des actifs toxiques. Certains ont été vendus en Europe, mais il en reste beaucoup aux Etats-Unis. Des erreurs ont été faites, mais une des lois fondamentales de l'économie est: ce qui est fait est fait. Les pertes sont là. Les banques ont prêté sur la base d'une bulle et la bulle a éclaté. Rien ne changera cet état de fait. Bien des gens, dans le monde de la finance et ailleurs, voudraient que l'on croie que, d'une façon ou d'une l'autre, si la confiance était restaurée, les pertes disparaîtraient. Nous aimerions qu'ils aient raison, mais ils ont tort. La bulle était apparente à l'époque, elle l'est doublement aujourd'hui. Maintenant, la question est: qui supportera les pertes? C'est presque un jeu à somme nulle. Que veulent les banques? C'est très simple: elles veulent que les contribuables américains épongent leurs pertes. Tout banquier le voudrait. Personne n'aime supporter les pertes ou conséquences de ses erreurs. Les banquiers essaient, subrepticement ou non, sans transparence ou avec, de faire payer leurs erreurs aux contribuables américains. Le paradoxe, c'est que le manque de transparence nous a plongés dans le marasme et que l'on recourt au manque de transparence pour nous sortir de ce marasme.

Un exemple de cette absence de transparence est la façon dont les pertes ont été assurées. Vous prenez une offre groupée d'actifs toxiques et vous dites: «J'assurerai les pertes.» Mais cela ne fait pas disparaître les pertes: cela ne fait que les transférer dans le bilan du gouvernement des Etats-Unis. Cependant, il y a une différence de cadre comptable. Extraire les pertes du bilan des banques fait apparaître un gain pour la banque. Cela semble une bonne chose. Mais le gouvernement des Etats-Unis ne tient pas ses livres de comptes en sorte qu'apparaissent les pertes à venir, car les pertes ne sont pas enregistrées tant qu'elles ne sont pas effectives. Nous pouvons tous adhérer au mythe selon lequel nous aurions résolu le problème, mais seulement parce que nous n'avons pas fait preuve de transparence. C'est une bonne astuce, mais qui ne résout pas le problème, parce qu'en quelques années la dette publique des Etats-Unis se creusera de plus en plus.

En fait, c'est pire qu'un jeu à somme nulle, c'est un jeu à somme négative. Si vous ne suscitez pas des incitations qui vont dans le bon sens, vous aurez de mauvais comportements, or le problème du secteur financier est que les incitations ont été systématiquement dans le mauvais sens. Les Etats-Unis ont déversé l'argent dans des banques qui l'ont dépensé en bonus et en dividendes. Face à ce comportement, les gens se disent: «Ces banquiers ne sont-ils pas impossibles?» Tout le monde répond: «Oui, les banquiers américains ont des déficiences morales.» C'est sans doute vrai. Toutefois, le problème est qu'ils agissaient en fonction d'incitations perverses, de la même façon qu'auparavant ils réagissaient à des incitations qui les encourageaient à agir à courte vue et à prendre des risques excessifs. Dans les deux cas, ils se sont comportés conformément aux incitations auxquelles ils étaient soumis. Ce qui nous a préoccupé, c'est qu'en observant le comportement des banques nous pensions vraiment qu'elles connaîtraient de graves problèmes. Mais ceux-ci ne se produisaient pas. Notre théorie était-elle donc fautive? Aujourd'hui, ces problèmes prévus sont bel et bien là.

Le mécanisme d'assurance engendre aussi des incitations perverses. Par exemple, les pertes de Citibank ont été assurées. La banque a pris à sa charge 10 pour cent des pertes, et le gouvernement 90 pour cent. Les prêts immobiliers sont un élément essentiel du problème qu'il faut résoudre. Même si la valeur du prêt immobilier est bien supérieure à celle de la maison, il vaudrait mieux pour tout le monde que les gens restent dans leur habitation. Il n'est bon pour personne de jeter les gens hors de chez eux: le logement sera dégradé et la communauté y perdra. Des millions d'Américains sont en train de perdre leur maison, donc les économies de toute une vie. Les Etats-Unis n'ont pas seulement un problème économique: ils ont un problème social.

Il nous faut agir à ce propos, mais l'assurance accordée aux banques contre leurs pertes rend les choses bien plus difficiles. Considérons un prêt immobilier qu'il faut solder: il n'y a guère de chances que la valeur du logement augmente. Si le crédit n'est pas soldé et que la valeur augmente, c'est Citibank qui engrangera le gain. Si la valeur baisse, c'est le contribuable américain qui supportera vraisemblablement les pertes. C'est une situation du type: «Pile je gagne, face tu perds.» On a créé une situation où les banques ne sont pas incitées à trouver une solution au remboursement des prêts immobiliers, mais à s'engager dans des prises de risques excessifs. Nous avons créé des incitations asymétriques. C'est pourquoi, il s'agit d'un jeu à somme négative.

Plus généralement, le gouvernement des Etats-Unis a apporté du capital à plusieurs grandes banques, mais sans aucun contrôle sur leurs prises de décisions. Cela n'est pas vrai que pour les Etats-Unis, mais aussi pour d'autres pays. Partout où diffèrent ceux qui apportent le capital et ceux qui prennent les décisions, on observe des incitations perverses. C'est là une des premières lois de l'économie. Des incitations perverses donnent de mauvais comportements, ce qui détruit de la richesse. En d'autres termes, ces pays ont suscité des incitations à détruire de la richesse plutôt qu'à en créer.

Les déficits budgétaires auront des effets à long terme. Il y a quelques années, le président Bush s'est adressé au peuple des Etats-Unis et a déclaré: «Nous

avons un problème. Notre sécurité sociale (c'est-à-dire, aux Etats-Unis, le régime public de pensions de vieillesse) est en panne. Si nous ne faisons rien, nous devons mettre un terme à la convention, au contrat social. Cela briserait aussi notre économie.» A l'époque, le déficit de la sécurité sociale – ce que l'on appelle le déficit des 75 ans – se montait à environ 560 milliards de dollars des Etats-Unis. Pour moins d'argent que ce qui a été dépensé pour renflouer des banques en difficulté, et qui le sont toujours, il aurait été possible de rétablir durablement la santé financière du système de sécurité sociale, dans l'intérêt des générations à venir. On aurait pu dire à tous les retraités que, dans les 75 ans à venir, ils n'auraient aucun souci à se faire pour leur retraite. Aujourd'hui, le président Barack Obama déclare aussi qu'il faut revoir la sécurité sociale parce que les fonds manquent.

Les ressources sont limitées. C'est l'objet même de la science économique. Il faut donc faire des choix quant à l'usage de ces ressources. On a fait de mauvais choix dans la façon de renflouer les banques en difficulté. Ces choix auront des conséquences économiques et sociales. L'une d'entre elles est que des personnes âgées verront leurs retraites compromises.

## Conclusions

Lorsque nous abordons le problème que pose la crise actuelle, il faut impérativement garder à l'esprit l'importance de la sauvegarde des stabilisateurs automatiques et de la protection sociale. Pour que la reprise soit solide et durable, il nous faut aussi nous attaquer à l'insuffisance de la demande globale due aux inégalités à l'échelle mondiale, mais aussi nationales, et nous préoccuper de la constitution de réserves excessives consécutive aux déséquilibres, qui ont causé de plus en plus d'inquiétudes ces dernières années. Si nous ne faisons pas preuve de plus d'efficacité que par le passé pour traiter les problèmes des pays en développement, les inégalités s'aggraveront et la propension à constituer des réserves excessives ne fera que s'accroître.

Il nous faut trouver de meilleurs moyens de gérer les risques à l'échelle mondiale – notamment en concevant un nouveau système de monnaie de réserve pour remplacer celui du dollar qui est à bout. Lorsque nous nous efforçons de bien poser les problèmes et de réformer le système réglementaire, il nous faut reconnaître que nos actions ne feront que réparer la tuyauterie. Sans doute est-il important d'avoir une bonne tuyauterie. Mais si nous ne nous attaquons pas aux problèmes les plus fondamentaux, nous ne remettrons pas l'économie mondiale sur la voie d'une croissance solide, durable et équilibrée.