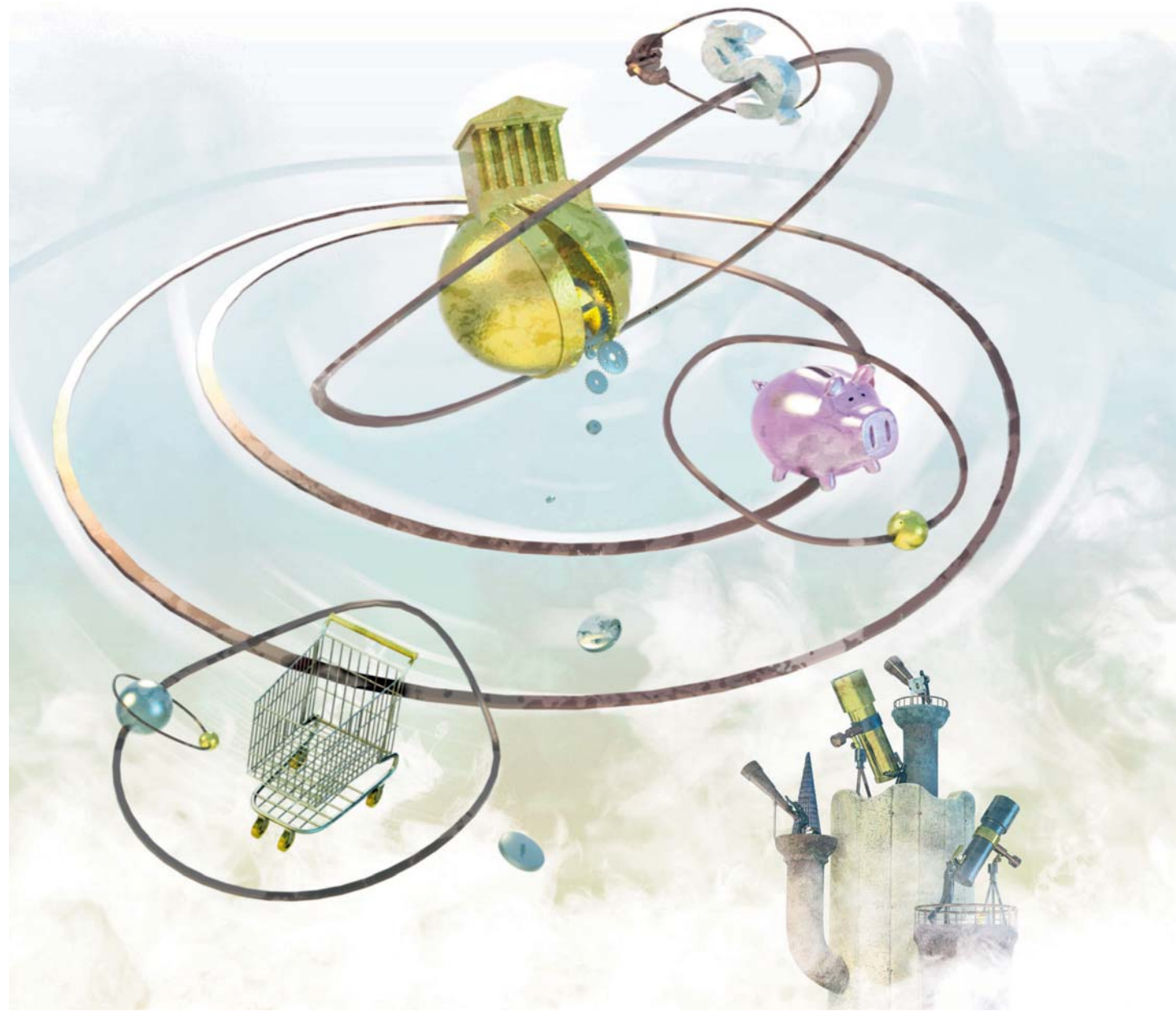


# Le Monde Economie

Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

## Le Prix 2010 du meilleur jeune économiste

■ Emmanuel Saez, lauréat  
■ Patricia Crifo, Alfred Galichon et Romain Rancière, nominés



Depuis la crise, la profession des économistes se trouve collectivement interpellée : on lui reproche pêle-mêle son incapacité à anticiper la crise, dans sa globalité comme dans son déroulement, son excès de confiance dans

### Dossier

l'efficacité des marchés et son indulgence pour les comportements des financiers, l'excessive spécialisation de ses chercheurs qui les contraignent à ne débattre qu'entre eux, la faible utilité prati-

que de leurs préconisations, de plus rarement consensuelles... Les économistes ne sont pas vilipendés, ni haïs comme le sont les banquiers, ils sont plutôt moqués, à la fois pour leurs insuffisances et leur suffisance.

Les économistes sont prêts à reconnaître qu'ils ont été désorientés par les avatars de la crise : subprimes en 2007, problèmes de liquidité et de solvabilité des organismes financiers en 2008, risque de dépression en 2009, attaques sur les dettes souveraines en 2010, en attendant la suite... La collection des Cahiers du Cercle des économis-

tes elle-même publié le 17 février un numéro intitulé *A quoi servent les économistes ?*, sous la direction de Christian de Boissieu et Bertrand Jacquillat, (PUF, 112 pages, 15 euros).

Cette publication admettait la pertinence de beaucoup des critiques émises à l'égard de la profession, d'autant plus justifiées que celle-ci a pris une place croissante dans le débat public, tout en expliquant que certains économistes avaient émis de fortes alertes et qu'après tout, au moins à ce stade, aucun drame ne s'était encore produit, notamment par comparaison aux années 1930.

Depuis sa création en 2000, le Prix du meilleur jeune économiste décerné par le Cercle des économistes, en partenariat avec *Le Monde* et le Sénat, a cherché à distinguer à la fois l'excellence académique et la participation au débat public visant l'éclairage des décisions de politique économique. Cette année, plus encore que les précédentes, le jury, présidé par Jean-Michel Charpin, a pris en considération l'utilité potentielle des travaux des candidats pour aider à imaginer et organiser la sortie de crise.

Le Cercle des économistes  
►►► Lire la suite page 4

Martin Wolf p. 2  
L'Europe joue son avenir à quitte ou double

Chronique p. 3  
« A-t-on sauvé la Grèce... ou les banques ? », par Paul Seabright

Stratégie p. 6



Comment Findus et d'autres entreprises agissent en faveur de la biodiversité



Jean Pisani-Ferry  
Au-delà de la dette, la compétitivité

Le 9 mai restera dans l'histoire monétaire européenne comme le jour où les tabous ont été jetés à la rivière. Après des semaines d'arguties, l'Europe a brutalement créé une ligne de crédit de 500 milliards d'euros pour aider les Etats en difficulté. Et après avoir constamment rejeté les politiques dites non conventionnelles, la Banque centrale européenne (BCE) a fait volte-face et lancé un programme d'achat d'obligations.

Si ces décisions ont été prises – et elles devaient l'être – c'est qu'à force de faire trop peu et trop tard, les institutions de la zone euro avaient dilapidé leur crédibilité. Il ne restait qu'à appliquer la doctrine militaire de Colin Powell, l'ex-secrétaire d'Etat du président américain George W. Bush : déployer une force écrasante, potentiellement illimitée. C'est ce qui a été fait avec succès.

En Allemagne, cependant, le quotidien populaire *Bild* titrait, lundi 10 mai, « Nous sommes redevenus les idiots de l'Europe », et le gouverneur de la Bundesbank prenait ses distances avec la décision de la BCE, évoquant des risques pour la stabilité.

Il existe deux versions de ce scénario catastrophe. La première met en avant la violation de principes fondateurs de l'euro : l'absence de coresponsabilité sur les dettes publiques, et la séparation entre politique monétaire et politique budgétaire. Beaucoup, en Allemagne, voient l'assistance financière comme une première étape vers une mutualisation des déficits, et la décision de la BCE comme la première étape vers une monétisation des dettes – une autre manière de taxer, mais par l'inflation.

Cette lecture est contestable. Les Etats de la zone euro n'ont pas davantage assumé la responsabilité des dettes de leurs partenaires que ne le fait le Fonds monétaire international (FMI). Les achats de titres par la BCE n'impliquent pas une expansion permanente de la masse monétaire. Et comme les mesures d'assainissement adoptées en Grèce sont les plus dures qui aient jamais été mises en œuvre, il est curieux de prétendre que son expérience servira d'invitation à la débauche. Au contraire, les Européens ont appris que le FMI n'est pas seulement une police financière pour le tiers-monde. Enfin, le fait même que les pays partenaires se mobilisent sera demain une justification puissante pour plus de discipline budgétaire dans la zone euro.

Mais la doctrine Powell stipule aussi qu'avant de s'engager il faut avoir une stratégie de sortie. C'est ici qu'intervient la deuxième version du scénario catastrophe : la mutualisation et la monétisation des dettes resteront des menaces tant que dureront les déséquilibres qui sont à l'origine de cette crise.

Cette version est beaucoup plus convaincante. Même si le programme grec réussit, le ratio de dette d'Athènes approchera 150 % du produit intérieur brut (PIB) dans trois ans, et la compétitivité, qui est gravement détériorée, se sera à peine améliorée.

►►► Lire la suite page 2

### Annonces

Paroles d'experts Emploi senior Page 9  
Dirigeants ■ Finance, administration, juridique, RH ■ Banque assurance  
■ Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication ■ Santé ■ Industries et technologies ■ Carrières internationales  
Multiposte ■ Collectivités territoriales  
Pages 7 à 10

Consultez notre site : [www.lemonde.fr](http://www.lemonde.fr)

Le Monde Mai 2010

Dossiers & Documents  
POUR RÉUSSIR VOS EXAMENS

### Justice

La réforme en question

### Sciences

Du papier au tout-numérique

### Littératures

Roland Barthes, épris de sens

Des économistes plaident pour une meilleure maîtrise des risques financiers, la « croissance verte », et une fiscalité redistributive

# Scénarios de sortie de crise

## ►►► Suite de la première page

Nous sommes en effet convaincus que les économistes apportent des connaissances et des raisonnements utiles à la solution des sévères problèmes de l'économie mondiale, et qu'il faut encourager ceux qui œuvrent dans ce sens.

Vingt-sept candidatures ont été reçues, dont une dizaine provenant d'économistes travaillant à l'étranger. Elles ont chacune fait l'objet de deux rapports écrits de membres du Cercle des économistes, puis d'une décision collégiale.

Les candidats couvrent un champ très large de domaines de recherche : économie internationale, économie industrielle, économie du travail et des revenus, finance, économie institutionnelle, économie publique, mais un nombre particulièrement élevé de recherches porte sur la macroéconomie financière internationale, ce qui traduit probablement une influence,

plutôt rassurante, de l'actualité sur la sélection des sujets de recherche.

Le choix d'Emmanuel Saez, professeur à l'université de Californie à Berkeley (Etats-Unis), comme lauréat 2010 mérite une double explication. D'une part, le jury a été sensible à son rôle considérable dans le renouvellement des théories de la taxation optimale. En associant systématiquement innovation théorique et mesure méticuleuse des paramètres, Emmanuel Saez a forgé des outils qui vont se placer inévitablement au centre des débats publics des prochaines années : face aux dettes héritées de la crise, chacun a compris que des décisions fiscales de grande ampleur s'imposent aux gouvernements et aux Parlements, dont il est important d'éclairer les conséquences sur l'efficacité économique et la justice sociale.

D'autre part, le jury n'a pas été gêné par la reconnaissance déjà acquise par Emmanuel Saez – à

laquelle le Cercle des économistes avait d'ailleurs contribué en le distinguant dès 2006 par une nomination – couronnée par la médaille John Bates Clark qui lui a été décernée en 2009. Notamment en raison du poids spécifique que notre prix donne au rôle dans le débat public, qui le distingue de la récompense américaine, plus centrée sur les apports académiques.

Les trois lauréats distingués par une nomination ont, chacun à sa manière, produit des éclairages utiles à la préparation de la sortie de crise.

### Trajectoires internationales

Patricia Crifo, professeur à l'université de Nanterre, fournit d'intéressants éclairages sur le thème de la « nouvelle croissance », auquel le Cercle des économistes consacre ses Rencontres économiques d'Aix-en-Provence les 2, 3 et 4 juillet. Elle l'a abordé tant au travers de l'innovation et de l'organi-

sation du travail que par la problématique de la croissance soutenable traitée avec les outils de l'analyse économique.

Alfred Galichon, professeur à l'Ecole polytechnique, produit simultanément des outils méthodologiques innovants, des réflexions originales sur le rôle et les enjeux de la comptabilité d'entreprise, et de lucides et fines analyses de la crise financière.

Romain Rancière, professeur à l'Ecole d'économie de Paris, passé par le Fonds monétaire international (FMI) et le Trésor français, spécialiste de macroéconomie financière internationale, s'est orienté vers l'analyse des liens entre risques financiers, tant microéconomiques que systémiques, et stratégies de croissance.

Si les trois nominés enseignent actuellement en France, deux d'entre eux ont passé leur doctorat et enseigné aux Etats-Unis, comme Emmanuel Saez.

Faut-il s'inquiéter de cette situation, qui voit de nombreux économistes français prometteurs compléter leur formation à l'étranger, puis y entamer leur carrière ? Faut-il au contraire se réjouir qu'ayant atteint un excellent niveau et commencé à atteindre une forte reconnaissance internationale, ils reviennent enseigner en France, ou conservent des liens forts avec la France, comme Emmanuel Saez le fait avec l'Ecole d'économie de Paris ?

Rien ne serait pire qu'une dévitalisation progressive de l'université française par des départs obligés des meilleurs économistes vers les universités américaines. Mais on peut en revanche se féliciter de la multiplication de trajectoires véritablement internationales, connectant les établissements français d'enseignement supérieur aux meilleures universités étrangères et donnant aux jeunes économistes français des opportunités pour

innover dans leurs travaux de recherche et alimenter le débat public, tant en France qu'au niveau international.

La médaille John Bates Clark, décernée par l'Association américaine d'économie, est devenue annuelle cette année, comme l'était depuis l'origine le prix décerné par le Cercle des économistes en partenariat avec *Le Monde* et le Sénat.

A cette occasion, c'est notre compatriote Esther Duflou, professeur d'économie du développement au MIT (Massachusetts Institute of Technology) et lauréate de notre prix en 2005, qui, après Emmanuel Saez en 2009, a reçu la médaille américaine 2010. Nous nous réjouissons profondément de l'honneur fait à l'enseignement français et de la reconnaissance ainsi accordée à ces trajectoires académiques franco-américaines. ■

Le Cercle des économistes

## « La coordination fiscale européenne est indispensable pour corriger les inégalités par l'impôt »

Emmanuel Saez (Université de Californie à Berkeley), lauréat

### Quel est l'objet de vos recherches actuelles ?

Elles portent sur la fiscalité et la redistribution. Je m'intéresse aux problèmes de la fraude fiscale et de la mobilité internationale des personnes due à l'impôt, deux obstacles majeurs à la bonne marche de l'impôt progressif.

Par exemple, on a pu montrer que les choix de carrière des footballeurs dépendent fortement des taux d'imposition dans chaque pays. L'Espagne, l'Italie et la Grande-Bretagne ont les taux d'impôt les plus faibles et attirent les meilleurs joueurs. Le cas des footballeurs est certes anecdotique, mais il montre que la concurrence fiscale devient un vrai problème, qui demande une coordination fiscale à l'échelle européenne.

### Comment s'articulent vos travaux actuels avec ceux que vous avez menés auparavant ?

Mes recherches précédentes ont principalement porté sur les évolutions des inégalités et sur la fiscalité optimale, c'est-à-dire sur la façon dont l'Etat devrait idéalement structurer l'impôt et les transferts. Avec Thomas Piketty, nous avons montré que les hauts revenus ont explosé dans les pays anglo-saxons, Etats-Unis en tête, et dans une moindre mesure au Japon et dans les pays d'Europe continentale, comme la France.

Aux Etats-Unis, la part du revenu total de la population perçue par le centile supérieur (le 1% de revenus les plus élevés) a augmenté de 9% en 1970 à 23,5% en 2007. Le centile supérieur a ainsi capturé plus de la moitié des gains de croissance depuis 1970.

Cet accroissement massif des inégalités conduit naturellement à



s'interroger sur le rôle de l'Etat, et en particulier sur celui de l'impôt progressif, pour réduire ces inégalités. Autrement dit, l'Etat doit-il imposer les riches pour redistribuer les gains de la croissance équitablement, et dans quelle mesure ?

### Parcours

**1994** Diplômé de l'Ecole normale supérieure.

**1999** PhD en économie au Massachusetts Institute of Technology.

**2003** Il publie avec Thomas Piketty « Income Inequality in the United States », *Quarterly Journal of Economics*, 2003, Vol. 118, 1: 1-39.

**2005** Professeur à l'Université de Californie à Berkeley (Etats-Unis).

**2006** Nominé au Prix du meilleur jeune économiste français.

**2009** John Bates Clark Medal, décernée par l'American Economic Association.

La réponse dépend d'une part du niveau des inégalités, et d'autre part des effets des taux d'imposition sur les revenus déclarés. L'impôt peut conduire les personnes à travailler ou à investir moins, mais aussi à utiliser plus activement les niches fiscales ou à frauder davantage : ce sont des effets dits d'optimisation fiscale.

Nos études empiriques montrent clairement que, lorsque les impôts augmentent, les hauts revenus exploitent davantage les niches fiscales mais ne travaillent pas moins : il est donc possible d'imposer davantage les hauts revenus, mais à condition d'éliminer au maximum les possibilités de niches et d'évasion fiscales.

### Quels sont selon vous les résultats de vos recherches les plus importants pour éclairer aujourd'hui le débat de politique économique ?

Mes recherches m'ont conduit naturellement à m'intéresser au problème de la réforme fiscale en France et aux Etats-Unis.

Aux Etats-Unis, l'explosion des hauts revenus combinée à la baisse des taux d'imposition au sommet de la distribution a créé une vaste réserve fiscale qu'il faut exploiter en priorité pour résoudre les problèmes budgétaires à venir. L'exploitation efficace de cette réserve fiscale passe d'abord par un élargissement de l'assiette et l'élimination des niches fiscales, suivie d'une hausse importante des taux supérieurs d'imposition.

En France, deux chantiers fiscaux majeurs sont à mettre en œuvre. En premier lieu, il faut remplacer l'empilement existant d'impôts et de transferts par une structure unifiée beaucoup plus simple et transparente qui réduira les coûts administratifs pour l'Etat, les entreprises et les personnes. Plus important encore, elle permettra au citoyen de comprendre les lignes essentielles du système d'imposition et de transferts en fonction du niveau de revenu.

En deuxième lieu, la France est un pays de taille moyenne inséré dans l'Union européenne où les personnes et le capital peuvent circuler librement, mais où chaque pays choisit son taux d'imposition, ce qui conduit à une concurrence fiscale qui limite l'efficacité redistributive des impôts progressifs nationaux. La coordination fiscale européenne, particulièrement pour l'imposition des hauts revenus et la lutte contre la fraude fiscale, sera donc indispensable pour maintenir la capacité des pays européens à corriger les inégalités par l'impôt. Comme la crise récente nous le montre, une union monétaire sans union budgétaire et fiscale conséquente n'est pas tenable. ■

Propos recueillis par Antoine Reverchon

## Questions-réponses Jury

### 1 Comment est attribué le Prix du meilleur jeune économiste ?

Le Prix du meilleur jeune économiste, créé conjointement en 2000 par « Le Monde Economie » et le Cercle des économistes, avec le soutien du Sénat, est destiné à valoriser les travaux – thèse ou article publié – d'un chercheur ou d'une chercheuse âgé(e) de moins de 40 ans. Les économistes représentant le monde universitaire français et les grandes écoles peuvent concourir à ce prix, doté de 3000 euros, destiné à couronner des travaux portant sur l'économie appliquée, en prise avec le réel, et participant aux débats économiques du moment.

Chaque membre du Cercle sélectionne cinq candidats à partir des dossiers déposés, comprenant obligatoirement une liste de travaux et deux textes représentatifs. Puis, le Cercle réalise une sélection préfinale de quatre noms, avec des rapporteurs choisis au sein du Cercle. Les quatre dossiers sont alors transmis au « Monde Economie ». L'ultime étape consiste à désigner le lauréat et les nominés à partir d'un jury composé de membres du Cercle des économistes et de journalistes du « Monde Economie ».

### 2 Qui ont été les lauréats des années précédentes ?

Agnès Bénassy-Quéré et Bruno Amable en 2000 ; Pierre Cahuc en 2001 ; Philippe Martin et Thomas Piketty en 2002 ; Pierre-Cyrille Hautcœur en 2003 ; David Martimort en 2004 ; Esther Duflou et Elyès Jouini en 2005 ; Thierry Mayer et Etienne Wasmer en 2006 ; David Thesmar en 2007 ; Pierre-Olivier Gourinchas en 2008 ; Yann Algan et Thomas Philippon en 2009.

### 3 Qui sont les membres du Cercle des économistes ?

Le Cercle des économistes, créé en 1992, est composé de Patrick Artus, Agnès Bénassy-Quéré, Françoise Benhamou, Jean-Paul Bethéze, Christian de Boissieu, Laurence Boone, Anton Brender, Pierre Cahuc, André Cartapanis, Jean-Michel Charpin, Jean-Marie Chevalier, Benoît Coeuré, Lionel Fontagné, Pierre Jacquet, Bertrand Jacquillat, Jean-Dominique Lafay, Jean-Hervé Lorenzi (président du Cercle), Catherine Lubochinsky, Jacques Mistral, Olivier Pastré, Anne Perrot, Jean Pisani-Ferry, Jean-Paul Pollin, Dominique Roux, Christian Saint-Etienne, Christian Stoffaës, David Thesmar, Philippe Trainar, Alain Tranquoy et Daniel Vitry.

Le Cercle anime également, une fois par an, avec la société de Bourse NYSE Euronext et l'université Paris-Dauphine, un débat sur les questions financières mondiales, et organise les Rencontres économiques d'Aix-en-Provence, qui auront lieu cette année les 2, 3, et 4 juillet, sur le thème « A la recherche de la nouvelle croissance ».

Coédités par les Presses universitaires de France (PUF) et Descartes & Cie, *Les Cahiers du Cercle des économistes* rassemblent les travaux menés. Les derniers numéros s'intitulent *A quoi servent les économistes ? ; Le monde a-t-il encore besoin de la finance ? ; 1929-2009 : Récession(s) ? Rupture(s) ? Dépression(s) ?*. Le Cercle publie également des ouvrages collectifs aux éditions Perrin : *Politique économique de droite, politique économique de gauche ; Un monde de ressources rares*, avec Erik Orsenna. Et, aux éditions Fayard, *Le Choc des populations, guerre ou paix*. ■



## « La croissance devra combiner technologies vertes et pratiques sociales responsables »

Patricia Crifo (université Paris-X), nominée

**Vos travaux ont porté successivement sur l'innovation, les inégalités salariales, la responsabilité sociale des entreprises et la « croissance verte ». Quel est le fil conducteur ?**

« Lorsque j'ai commencé mes recherches, dans les années 1990, la question du jour était celle de la « nouvelle économie ». Comment les progrès technologiques avaient-ils permis la croissance ? J'ai observé que, si le couple progrès technique-croissance économique avait permis une augmentation globale du niveau de vie en moyenne, il s'était accompagné, à partir des années 1970, d'un accroissement considérable des inégalités de salaires aux Etats-Unis et dans une moindre mesure en Europe. L'explication classique était que les nouvelles technologies ont entraîné des tensions sur le mar-

### Parcours

**1995** Etudiante à l'Ecole normale supérieure de Cachan.

**1996** Agrégation d'économie et gestion.

**2001** Thèse de doctorat en économie de l'université Lyon-II, post-doc à l'Institut de recherches économiques et sociales (IRES, université de Louvain-la-Neuve, en Belgique).

**2005** Chargée de recherche CNRS à l'Ecole polytechnique.

**2009** Membre du Conseil économique du développement durable.



DR

ché du travail de la main-d'œuvre qualifiée, dont les salaires ont alors creusé l'écart avec ceux des travailleurs non qualifiés.

Mais j'ai constaté que les inégalités s'étaient aussi accrues entre les individus au sein de chaque niveau de qualification. Cela tient au fait que l'irruption des nouvelles technologies a engendré au sein des entreprises en quête de productivité des changements organisationnels nécessitant, au-delà des qualifications, des compétences individuelles intrinsèques particulières, ce qui a renforcé encore les inégalités.

**Comment ces résultats vous ont-ils conduite à l'étude des pratiques sociales et environnementales des entreprises ?**

Après les travaux de l'économiste américain Robert Solow, il semblait que la croissance des années 1980-1990 était basée sur une combinaison entre innovation technologique, changement organisationnel et hausse du niveau du capital humain. La question des années 2010 est de savoir si une croissan-

ce soutenable peut naître de la combinaison entre technologies de l'environnement, gouvernance des entreprises plus responsable et gestion du capital humain innovante. Quelles sont les combinaisons de pratiques les plus performantes pour les entreprises ? Comment les politiques publiques peuvent-elles les encourager ? Pour répondre à cela, il faut intégrer l'économie de l'environnement, l'économie du travail et l'économie de la gouvernance, et sortir de l'approche strictement financière.

La performance de chacune de ces pratiques, prise isolément, ne fait pas consensus dans la littérature économique, avant tout axée sur la performance de marché. Mais c'est parce qu'elle ne prend pas en compte la complémentarité des pratiques – ce qui a été fait pour la « nouvelle économie ».

**Cette approche ne se heurte-t-elle pas à un repli des entreprises frappées par la crise sur les « fondamentaux » de la rentabilité immédiate ?**

Les entreprises sont exposées à des risques sociaux et environnementaux, et ne peuvent pas les assumer seules : c'est pourquoi des politiques publiques de long terme, cohérentes, sont nécessaires pour améliorer la gestion de ces risques ; les entreprises ont besoin de visibilité sur l'avenir.

De même, la recherche peut avoir un rôle pédagogique en mettant en évidence les combinaisons de pratiques sociales et environnementales susceptibles de réduire les coûts et d'améliorer la rentabilité de l'activité. ■

Propos recueillis par A. R.

## « Il faut avoir l'humilité de dire qu'on ne peut pas modéliser parfaitement l'incertitude »

Alfred Galichon (Ecole polytechnique), nominé

**D'où vient votre intérêt pour l'étude des risques financiers ?**

« Je suis sorti de l'Ecole des mines au moment de l'affaire Enron. Je me suis demandé : comment peut-on tromper autant de gens ? Comment peut-il y avoir autant de comportements moutonniers jusqu'au moment où la réalité devient trop tranchante et se manifeste ? En fait, Enron réalisait des montages très complexes car l'entreprise américaine ne générait pas de cash : la plupart des résultats affichés provenaient de pures écritures comptables... Cette découverte m'a poussé à écrire, avec Nicolas Véron et Matthieu Autret, un livre sur les manipulations comptables et, plus généralement, sur la régulation financière.

**Vous travaillez sur la quantification de ces risques financiers. N'a-t-on pas fait trop confiance aux modèles d'évaluation ?**

Le rôle des modèles mathématiques ou issus des sciences physiques dans la crise financière a été

### Parcours

**2000** Diplômé de l'Ecole polytechnique.

**2003** Entre au corps des Mines.

**2004** Il publie *L'Information financière en crise. Comptabilité et capitalisme*, avec Nicolas Véron et Matthieu Autret (Odile Jacob, 300 p., 26 euros).

**2007** Doctorat en économie à Harvard, enseignant à l'Ecole polytechnique.

**2010** Professeur invité à l'université de Chicago.



CLAUDE ESTÈBE

beaucoup dénoncé. Mais les risques d'une entreprise ou d'une institution financière sont complexes. Il faut bien les évaluer, il n'y a pas vraiment d'alternatives. Le problème, c'est l'utilisation qui est parfois faite des modèles. Certains ont été torturés afin de leur faire dire ce que l'on voulait. En physique, l'expérience, c'est le test. Dans les affaires, on fait des hypothèses dont on ne verra les effets qu'a posteriori... Il faut au moins croire à ces hypothèses et être de bonne foi. Sinon, on pourra toujours mettre en cause le modèle...

**La crise financière a été un test grandeur nature ?**

Malheureusement, oui... L'innovation financière mène un peu la danse. Les régulateurs doivent s'adapter en permanence. Leur problème est de suivre l'évolution des produits de très très près. Par exemple, la *value at risk* (VaR) mesure le montant de capital qu'une banque doit provisionner afin d'avoir une bonne probabilité de faire face à ses engagements et d'éviter la faillite. Mais on se rend compte que cet outil n'était pas parfait, car les sociétés optimisent l'usage de ce type d'indicateurs. De

plus, la VaR est basée sur des hypothèses du passé, et rien ne dit que le futur lui ressemblera... Il faut avoir l'humilité de dire que l'on n'arrivera pas à modéliser parfaitement l'incertitude.

**Que prévoyez-vous, alors ?**

On s'adaptera, au moins avec un coup de retard. Il y a beaucoup de recherches sur ce qui s'est passé dans la crise, et les moyens d'éviter que cela ne se reproduise. On étudie des mesures du risque alternatives à la VaR : le capital à provisionner dépendrait de la gravité potentielle de la faillite encourue. Les conséquences ne sont pas les mêmes entre la faillite d'une entité isolée et celle d'une institution qui forme le nœud d'un réseau de contreparties, dont le défaut de paiement immobiliserait tout le système financier. Il faut regarder l'économie dans son ensemble. La crise financière de 2007 est un peu celle de l'interdépendance et de la corrélation des risques.

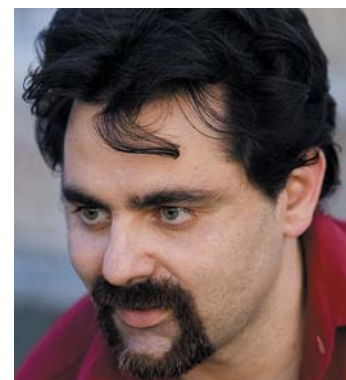
**Après votre doctorat à Harvard, pourquoi avez-vous fait le choix de revenir travailler en France ?**

L'image selon laquelle les chercheurs français s'expatrient parce que la recherche n'est pas intéressante en France a été vraie longtemps. Mais j'ai l'impression que le mouvement s'infléchit. Ici, les conditions de travail se modernisent, les possibilités s'ouvrent, en particulier en économie. Des infrastructures très intéressantes se créent : Polytechnique et l'Ensaie [Ecole nationale de la statistique et de l'administration économique] se regroupent, et auront la taille critique, par exemple. Et les chaires permettant de travailler avec des entreprises se multiplient. ■

Propos recueillis par A. de T.

## « La garantie d'un renflouement pousse les agents à prendre plus de risques »

Romain Rancière (Ecole d'économie de Paris), nominé



AUDE GUERRUCCI

**Comment êtes-vous devenu chercheur ?**

« En 1996, j'étais chargé de mission à la direction du Trésor et je devais analyser les causes de la crise mexicaine. C'est ce qui m'a donné envie de faire de la recherche. Je suis parti à la New York University. La dérégulation bancaire et l'intégration financière internationale faisaient et font toujours débat entre les économistes. Certains expliquaient la croissance à long terme par le développement financier, ignorant les crises. D'autres s'intéressaient à la vulnérabilité financière mais pas à la croissance de long terme.

**Et vous ?**

J'ai étudié la question suivante : faut-il préférer une croissance lente mais sûre ou rapide et comportant un risque de crise sévère ? Le résultat est un peu provocateur : le régime de *boom and bust* [ou *boom et crash*] apporte plus de croissance à long terme, à condition que les crises soient assez rares – l'Argentine est un contre-exemple –, et à condition que la libéralisation financière desserre les contraintes sur l'in-

vestissement plutôt que sur l'immobilier ou la consommation. Cela ne signifie pas que le profil *boom and bust* soit meilleur : il faut aussi savoir comment la croissance est distribuée, par exemple.

**Pourquoi la Chine a-t-elle une croissance forte alors que son système financier n'est pas ouvert ?**

Son système est dirigiste : les flux de crédit sont orientés vers les secteurs jugés les plus prometteurs. Cela fonctionne assez mal en général, comme on l'a vu au Mexique ou au Brésil. Mais la Chine bénéficie de sa politique commerciale de dumping par le taux de change. Elle y parvient car c'est un grand pays, qui peut déconnecter son taux d'intérêt domestique de ceux du reste du monde.

**La croissance « boom et crash » n'est-elle pas aussi celle des Etats-Unis ?**

Les Etats-Unis ne sont pas un pays émergent, mais certains secteurs ont les mêmes caractéristiques. La bulle Internet a été une économie émergente à l'intérieur de celle des Etats-Unis.

### Parcours

**1994** Diplômé de l'Ecole normale supérieure.

**1996** Chargé de mission à la direction du Trésor.

**2003** Doctorat d'économie à la New York University.

**2004** Economiste au département de la recherche du Fonds monétaire international.

**2009** Professeur associé à l'Ecole d'économie de Paris.

Un autre exemple est celui de la crise immobilière. L'endettement des ménages américains a augmenté avec la valeur de leur maison. Le jour où les prix immobiliers ont chuté, les revenus d'emprunts se sont effondrés et le poids de la dette s'est accru. On observe le même phénomène de retournement dans les pays émergents, quand les agents domestiques empruntent en devises étrangères.

**Quelles leçons en tirez-vous ?**

Un équilibre de crise se matérialise quelquefois, mais, en fait, il est toujours là de façon latente. La bulle Internet a permis le développement très rapide des nouvelles technologies, dont la diffusion a continué après la crise. Renflouer un secteur peut se justifier si sa contribution bénéficie à toute l'économie. Ce n'est pas le cas de la crise immobilière, dont le bilan sera négatif du point de vue de la croissance à long terme, et qui a produit un désastre économique et social. L'explosion des produits dérivés de crédit a permis à des agents de concentrer leurs obligations financières dans des périodes de crise où ils sont insolubles.

**Les Etats ont dû renflouer les banques. Qu'en pensez-vous ?**

Les activités financières sont interconnectées. Mais en quoi est-ce essentiel ? N'est-ce pas plutôt un moyen pour les banques d'être *too big to fail* [trop grandes pour faire faillite], d'affaiblir la concurrence et d'avoir une influence sur le processus politique ? Quand on introduit des espérances de renflouement, les agents se coordonnent pour prendre des risques et exploiter cette garantie. ■

Propos recueillis par Adrien de Tricornot