

23.

Le monde face au choc des temps

À l'exception de la Corée du Nord et de quelques tristes réduits du même acabit, tous les dirigeants du monde font face à la dictature de l'urgence. Beaucoup, dans le monde développé comme dans le monde émergent, se montrent hors d'état de définir et de mettre en œuvre un programme de réformes pourtant destiné à améliorer, à horizon de quelques années, le bien-être de l'ensemble de la collectivité. Beaucoup se montrent hors d'état de se saisir des enjeux intergénérationnels comme le vieillissement ou le changement climatique.

Comment faire face à ce défi ? Est-ce affaire de technologie de gouvernance, à l'image de la généralisation du modèle de la banque centrale indépendante qui a été conçu pour répondre au problème de l'incohérence temporelle ? Faut-il miser sur des modalités spécifiques de concertation sociale ou de consensus trans-partisan (Europe du Nord) ? Faut-il miser sur les organisations internationales (Europe du Sud) ? Faut-il se résigner à attendre les crises et à compter sur elles pour forcer les sociétés à dépasser leur myopie ? Ou bien faut-il accepter que les enjeux temporels divisent nécessairement les sociétés parce que la distribution des préférences pour le présent est très hétérogène ?

Contribution du Cercle des économistes

Jean Pisani-Ferry

Témoignages

Benoît Cœuré • Gerhard Cromme • Koichi Hamada • Pascal Lamy
Youssou N'Dour • Erik Orsenna

Modérateur

François Lenglet

Les politiques publiques face à la barrière des temps

Jean Pisani-Ferry

Les politiques publiques sont partout confrontées à la question du temps. Qu'il s'agisse de redressement des finances publiques, de réformes, de croissance, de retraites, ou encore de préservation du climat, à chaque fois les décisions sont urgentes mais leurs résultats ne seront visibles qu'au bout de 5, 10 ou 20 ans, si ce n'est plus. Cela pose un problème économique et un problème politique. L'un et l'autre sont redoutables.

Le problème économique naît de l'incertitude. La réussite d'une action dont l'effet est éloigné dans le temps est par nature plus affectée par des aléas de toutes natures que celle d'une action à effet immédiat. Selon l'état du monde qui prévaudra à l'horizon auquel on raisonne, la même décision se révélera judicieuse, néfaste ou inutile.

Les économistes ont beaucoup étudié la décision en régime d'incertitude, mais ils ont surtout abouti à en souligner les difficultés. Les gouvernements, quant à eux, restent souvent prisonniers du raisonnement déterministe. Quand ils veulent prendre en compte l'incertitude et l'irréversibilité, c'est souvent – l'inscription du principe de précaution dans la constitution – de manière quelque peu mécanique.

La difficulté est redoublée quand un enjeu de nature cognitive se combine à l'incertitude. Plus une question implique le temps long, plus les mécanismes qu'elle met en jeu ont des chances d'être mal connus et plus il est probable qu'ils donnent matière à controverse. C'est, bien sûr, le cas du changement climatique, mais la même difficulté s'observe dans d'autres domaines comme par exemple les conséquences de l'accumulation de dette publique ou les effets

des réformes structurelles. Or si l'incertitude est paramétrable, le désaccord sur les mécanismes fondamentaux l'est beaucoup moins.

Le problème politique est bien évidemment d'abord celui de la préférence pour le présent. Comme l'a illustré la controverse entre Nicholas Stern et William Nordhaus sur le choix du taux d'actualisation pertinent en matière climatique, il n'y a pas consensus sur la pondération entre équité intertemporelle entre générations et équité interindividuelle au sein d'une même génération. Les débats sur la dette publique, les retraites, et le climat illustrent eux aussi cette difficulté. À chaque fois, certains les regardent à travers un prisme intergénérationnel quand d'autres privilégient le prisme interindividuel.

En outre, les sociétés démocratiques où le débat politique s'organise autour des conflits de répartition ont du mal à se saisir des enjeux du temps long. Les gouvernants eux-mêmes tendent, du fait de la contrainte de réélection, à s'orienter vers le court terme. Jean-Claude Juncker, le premier ministre luxembourgeois, a parfaitement résumé l'affaire en une petite phrase lapidaire qui a fait florès : « Nous savons tous ce qu'il faut faire. Ce que nous ne savons pas, c'est comment être réélu si nous le faisons. »

L'aptitude des sociétés à se saisir des enjeux temporels renvoie donc à leur capacité à surmonter ces différents problèmes. Les sociétés où le débat sur les politiques publiques est marqué par l'antagonisme des représentations et la focalisation sur le présent trébuchent ; celles qui savent faire mûrir en leur sein un débat exigeant parviennent à se projeter dans l'avenir. Il est donc particulièrement important de réfléchir à la nature des obstacles qui empêchent de se saisir des enjeux du long terme et d'identifier les moyens de franchir ce qu'on peut appeler la barrière des temps.

La France, en la matière, ne s'illustre pas par son aptitude à surmonter les obstacles. Il est néanmoins instructif de lui appliquer cette grille de lecture toute simple et d'examiner comment la société française prend en charge les enjeux auxquels elle est aujourd'hui confrontée.

■ Les retraites

Il est intéressant de commencer par les retraites, parce que contrairement aux apparences, c'est en ce domaine que la France a le mieux réussi à organiser une délibération pacifiée. En effet si le débat est vif sur les solutions, les projections du Conseil d'Orientation des Retraites (COR) qui servent de base aux discussions sur le choix des mesures de redressement sont en fait largement acceptées.

Il n'en a pas toujours été ainsi. À la fin des années 1990, les conclusions du rapport Charpin, préparé dans le cadre du Commissariat du Plan, avaient été contestées par le rapport Teulade, préparé dans le cadre du Conseil économique et social. En dépit des faiblesses techniques du second, la simple existence de

deux rapports avait créé la confusion et contribué à focaliser la discussion sur le diagnostic, bloquant ainsi l'avancée vers des solutions. La création du COR, en 2000, et surtout le travail patient qui y a été conduit entre experts et partenaires sociaux, ont progressivement permis de faire le partage entre, d'un côté la construction du diagnostic et l'évaluation des options, et de l'autre le choix des solutions.

Les premiers travaux ont été conduits dans la concertation au sein du COR. L'élaboration de différents scénarios et variantes a permis à chacun de cerner l'ampleur du problème et d'évaluer ce que pouvaient apporter différents types de solutions. Ensuite, chacun a pris position et le gouvernement a fait le choix des mesures proposées au vote du parlement.

Bien évidemment, la concertation n'a pas créé de consensus sur les réponses. Le COR n'a pas reçu pour mission de diminuer la préférence française pour le présent, et l'aurait-il reçue qu'il aurait été bien en peine d'y répondre. Notre focalisation sur les conflits de répartition et notre réticence à distinguer questions intertemporelles et questions interindividuelles restent entières. La représentation des générations futures dans le débat social comme dans le débat politique reste une question sans réponse. Néanmoins la discussion sur les retraites offre un modèle de ce qu'il faudrait atteindre dans d'autres domaines : les controverses se construisent sur une base factuelle commune. La démocratie sociale y gagne en transparence et en maturité.

L'exemple est-il transposable ? Partiellement, certainement. Mais il faut reconnaître que le problème des retraites est intellectuellement simple : les variables décisives – démographie, productivité, chômage – sont peu nombreuses, comme le sont les paramètres – durée de cotisation, mode de calcul des cotisations, âge légal, indexation des pensions. Les interactions entre ces variables et paramètres avec les grandeurs-cibles – équilibre des régimes, niveau des pensions – sont par ailleurs quasi mécaniques et en tous cas facile à apprécier. Les difficultés cognitives sont donc limitées. On peut ainsi s'entendre sur le modèle et faire autant de variantes que nécessaire pour explorer l'espace des possibles. Bien entendu, la multiplicité des régimes crée une certaine complexité institutionnelle. La prendre en compte pose cependant une difficulté technique, et non conceptuelle.

■ Les finances publiques

Ce qui est possible en matière de retraites l'est-il aussi en matière de finances publiques ? Les deux enjeux ont beaucoup à voir, puisque, *in fine*, il s'agit, dans les deux cas, d'engagements publics : à servir des pensions dans le premier, à rembourser une dette financière dans le second. Cependant le débat sur les finances publiques est généralement plus acrimonieux : parce qu'il renvoie à une série de dimensions autrement plus complexes comme le rôle de l'État et la fiscalité ; parce qu'aussi le rôle d'assureur en dernier ressort que joue l'État

le conduit à enregistrer sur son bilan la matérialisation de toute une série de risques – économiques, financiers, sanitaires, géopolitiques... ; parce qu'encore l'appréciation des effets économiques d'une consolidation budgétaire est sujet à controverse ; parce qu'enfin la question des limites à l'endettement public reste incertaine pour les économistes eux-mêmes. La question des finances publiques est ainsi bien plus stochastique que celle des retraites. Un paramétrage méthodique à la manière du COR peut aider à éclairer l'avenir, il n'y suffit pas.

Cela ne signifie pas qu'il soit impossible de progresser. Venant après d'autres innovations institutionnelles comme l'attribution à l'opposition de la présidence de la Commission des Finances, la certification des comptes publics, et la montée en régime des évaluations de la Cour des Comptes, la création, dans le cadre du traité budgétaire européen, du Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP) offre l'occasion d'améliorer le débat sur les finances publiques. Comme le COR, ce conseil composé de magistrats de la Cour des Comptes et d'experts n'a aucun rôle décisionnel. Il n'empiète pas sur les prérogatives du parlement mais a pour fonctions d'éviter au gouvernement la tentation de faire mauvais usage de son avantage informationnel et d'éclairer les choix collectifs en l'alimentant d'une expertise indépendante.

Tel que l'a fixé la loi organique de décembre 2012, le mandat du HCFP est limité. Une interprétation étroite peut en être donnée, qui borne son rôle à la validation des prévisions économiques et à l'appréciation des écarts de la trajectoire de finances publiques par rapport au sentier anticipé. Si le Conseil y satisfait, le progrès sera déjà significatif et permettra d'en finir avec la pollution des choix de finances publiques par des considérations purement conjoncturelles. Il est de surcroît probable que l'institution choisira de donner à ce mandat une interprétation large et s'attachera à fournir périodiquement une évaluation de la soutenabilité des finances publiques et des risques associés. Il est probable aussi qu'elle sera amenée à se prononcer sur les incidences des politiques budgétaires et fiscales sur la croissance, non seulement par le canal de la demande mais aussi par celui de l'offre.

Si tel est le cas, le HCFP permettra peut-être, malgré les difficultés, de construire pièce par pièce les bases d'un débat plus informé et plus discipliné sur les choix budgétaires à moyen terme. L'enjeu est d'importance et le pari n'est pas gagné tant il est vrai que le système politique français manifeste une certaine allergie à l'égard des autorités indépendantes, même si, comme c'est le cas en matière de finances publiques, celles-ci sont dépourvues de tout pouvoir de décision.

■ Environnement et climat

Les débats sur les questions énergétiques et climatiques mobilisent très largement une expertise puisée dans le domaine des sciences dures. Les économistes sont par exemple largement minoritaires au sein du Groupe

d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC ou IPCC, selon l'acronyme anglais). Cela n'a pas empêché la poursuite, des années durant, de polémiques portant sur la réalité du changement climatique et le principe d'une limitation des émissions. En France, le débat sur la transition énergétique implique également beaucoup d'experts issus des sciences dures. Et pourtant, l'accord peine à se faire sur le constat et l'évaluation des différentes options.

Pourquoi en va-t-il ainsi ? Une raison tient certainement à la complexité du sujet qui doit faire converger diverses sources d'expertise dans un cadre de décision en situation d'incertitude. En dehors même des questions de diagnostic sur les risques climatiques – sujet qui est plus consensuel en France qu'au niveau mondial – toute décision implique un jugement sur le potentiel de technologies dont certaines sont à peine entrées dans la première phase de leur développement.

Le défi tient aussi à la grande diversité des acteurs impliqués dans le débat. En matière de retraites, la discussion se déroule essentiellement avec les partenaires sociaux traditionnels. Chacun de ceux-ci agrège déjà en son sein différents intérêts et points de vue. La structure du débat limite donc l'hétérogénéité des acteurs et de leurs prises de position. Or il n'en va pas du tout de même en matière climatique : la société civile est fragmentée. Par exemple, le Conseil national du débat sur la transition énergétique compte sept collèges de seize membres chacun.

La combinaison de ces deux difficultés – cognitive et politique – explique sans doute qu'alors même que les défis sont particulièrement aigus, le débat sur les questions énergétiques et climatiques ne parvienne pas, comme c'est le cas en matière de retraites, à faire fond sur les apports d'une instance non-décisionnelle dont les conclusions soient consensuelles. Au niveau international, les rapports du GIEC font régulièrement l'objet de contestations. Dans le débat énergétique français, l'absence d'une instance de ce type est source de divergence et d'incompréhension au-delà même de l'inévitable.

■ Réformes de croissance

Beaucoup des problèmes qui viennent d'être passés en revue se retrouvent à propos des réformes dites structurelles. De ces réformes – du marché du travail, de la concurrence, des services publics, etc. – on attend en général un relèvement du PIB potentiel à l'horizon de quelques années : trois ou cinq ans en général, voire plus s'agissant par exemple des réformes éducatives. Mais cette amélioration n'est pas sans ambiguïté : même si c'est loin d'être toujours le cas, ces réformes peuvent se payer d'un accroissement des inégalités, d'une dégradation de la qualité des emplois, etc. À court terme, elles ont souvent (pas toujours) des effets négatifs soit sur la croissance, soit sur l'emploi. Ces réformes impliquent donc des arbitrages complexes, à la fois instantanés et intertemporels.

L'impact exact des mesures est par ailleurs l'objet de controverses. Les réformes, d'abord, ne peuvent pas se juger indépendamment du contexte dans lequel elles s'inscrivent. Il y a interdépendance ou complémentarité entre elles. Des avis discordants s'expriment ensuite quant à leurs effets, parce que les modèles implicites ou explicites utilisés pour les évaluer diffèrent. Ces problèmes cognitifs persistent y compris parmi les chercheurs, comme l'a illustré aux États-Unis la célèbre controverse sur les effets du salaire minimum.

Tout cela explique que ce champ des politiques publiques fasse l'objet de différends récurrents. Acteurs sociaux et politiques ne sont d'accord ni sur les effets attendus de telle ou telle mesure, ni en conséquence sur les priorités, et pour les départager, la base d'expertise partagée fait souvent défaut. En France, le Conseil d'analyse économique (CAE) peut atteindre, et c'est important, un consensus en son sein, mais il est exclusivement composé d'économistes universitaires. La création en 2005, sur le modèle du COR, du Conseil d'orientation pour l'emploi (COE) visait à susciter, en matière d'emploi et de marché du travail, la construction d'un diagnostic partagé. Le COE a permis de rapprocher experts et partenaires sociaux, mais il n'a pas abouti à des évaluations originales d'une précision comparable à celle du COR.

La tâche est ardue, mais moins impossible qu'on pourrait le croire. Aux Pays-Bas, le *Centraal Planbureau* publie à l'occasion de chaque élection législative une évaluation de l'impact économique des programmes de tous les principaux partis. Il évalue donc, en toute indépendance, l'impact des mesures structurelles figurant dans ces programmes, et met en lumière les choix que ceux-ci impliquent. Non seulement les tenants de ces mesures n'y trouvent pas à redire, mais la confrontation des résultats nourrit les débats électoraux. Mais en France, ces sujets font toujours l'objet de vifs désaccords, sans que les travaux d'experts et la concertation aient beaucoup contribué à rapprocher les points de vue.

■ Un bilan inégal

Ce qui a été accompli dans le domaine des retraites montre qu'il est possible de délimiter les domaines de l'accord et du désaccord et, sur cette base, d'avancer vers ce que les Britanniques appellent une politique publique fondée sur des faits. Mais le modèle n'est pas entièrement transposable aux domaines dans lesquels le dissensus est de nature cognitive et dans ceux – parfois les mêmes – dans lesquels la fragmentation des acteurs sociaux fait obstacle à l'agrégation des préférences.

Si l'approche, faite de dialogue et d'évaluation méthodique des options envisageables, peut faire école dans tous les domaines où l'on doit s'attacher à construire les éléments d'un consensus partagé, les problèmes de représentation et de structuration de la société civile ne sont pas les mêmes d'un champ à

23. Le monde face au choc des temps

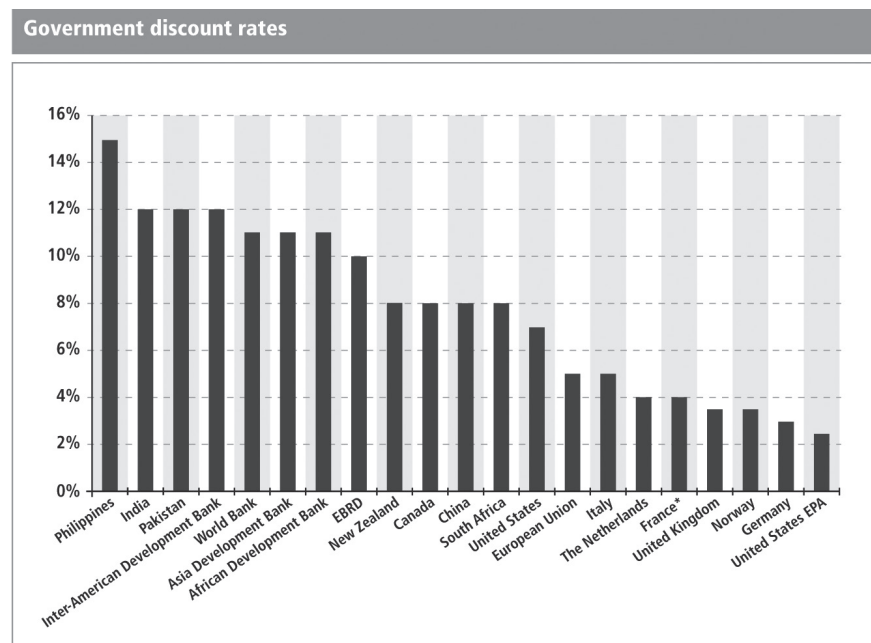
l'autre. Il faut donc identifier des méthodes qui permettront, d'une part, de mobiliser l'évidence et de rapprocher les points de vue dans des domaines marqués par des dissensus cognitifs ; d'autre part, de construire un dialogue raisonné entre des acteurs hétérogènes, tant par la nature de leurs objectifs que par leur capacité à arbitrer entre ceux-ci.

Comment agréger les préférences temporelles ?

Pascal Lamy

Organisation Mondiale du Commerce

L'interdépendance créée par la mondialisation complique-t-elle encore le rapport entre le court terme et le long terme ? La complexité des systèmes voue-t-elle à l'échec les efforts des gouvernements ?



Un mot sur la réponse théorique, un mot sur la réponse pratique et un mot sur le rôle des institutions, qu'elles soient nationales ou internationales. La réponse au plan théorique à cette question est assez simple : il s'agit d'agréger des préférences temporelles différentes entre les pays, voir par exemple la variétés des taux d'actualisation qui sont utilisés.

Cette remarque vaut aussi pour les non disciplines : les démographes et les anthropologues n'ont pas la même échelle temporelle que les financiers ou les gens de média. C'est vrai pour les groupes sociaux, en fonction de l'âge, du statut économique et social. C'est vrai pour les individus, y compris dans leurs rêves et leurs cauchemars. L'identité est souvent accolée à un coefficient temporel.

Comment donc, au plan théorique, agréger des préférences différentes pour le présent et pour l'avenir ? L'agrégation de préférences temporelles différentes étant un des sujets de la démocratie au même titre que d'autres préférences relatives à la liberté, à la sécurité, à la justice... il faut donc se doter, aux différents niveaux des pouvoirs, de processus d'agrégation efficaces pour amoindrir ces tensions.

► Comblent le fossé entre savoir et action

Prenons une approche plus pratique – je fais-là référence à un travail en cours depuis plus d'un an que je mène avec un certain nombre de bons esprits venant de divers continents convoqués par l'*Oxford Martin School*. Il s'agit d'examiner ce qui fait la différence concrète entre ce qui marche et ce qui ne marche pas, en partant d'un postulat de départ que le savoir sur des enjeux de long terme de l'humanité dans différents domaines est vaste, mais que, en revanche, notre capacité d'agir en fonction de ce savoir est médiocre. Dans ces conditions, comment combler ce fossé entre le savoir et l'action ? Nous sommes partis d'un certain nombre d'exemples. Je n'en citerai ici que deux.

– Pourquoi la communauté internationale a-t-elle été assez efficace en matière de lutte contre le SIDA ?

– Pourquoi cette même communauté est-elle si peu efficace en matière de surpêche des océans ?

La conclusion à ce stade est qu'il y a au moins deux éléments qui expliquent pourquoi cela marche dans certains cas et pas dans d'autres. Le premier est majeur, c'est le passage du savoir, de la connaissance à la conscience. Ce que les Anglais appellent *from knowledge to awareness*. C'est évidemment un pas essentiel dans une démarche politique, l'expérience prouvant que cette conscience est inséparable d'un narratif et que les «sachant», en général, ne sont pas de bons créatifs et pourtant le côté rituel de la création, le côté narratif de la politique, devient essentiel.

Le deuxième élément qui fait dans beaucoup de cas la différence entre le succès et l'échec, c'est l'émergence de coalitions, parfois improbables, entre les acteurs publics, les souverains, que ce soient des États ou très souvent maintenant des villes, des initiatives privées venant du monde des affaires et de la société civile, qui arrivent en quelque sorte à faire converger des intérêts a priori différents sur un but précis, dès lors qu'ils parviennent à partager une préférence entre le présent et l'avenir, et sur ce qu'il faut faire pour éviter que l'avenir ne se détériore.

► **Le rôle des institutions**

J'ai eu l'expérience de ces institutions au niveau national, européen et international, ma réponse est assez claire : au niveau international, les institutions jouent, certes, un rôle important, elles incarnent les règles du jeu collectif. Elles sont parfois dotées de capacités à faire respecter ces règles. Elles sont très importantes dans la représentation des disciplines collectives, mais elles ne sont que subsidiaires pour une raison très simple : elles sont en général affectées d'un déficit de légitimité, ce qui est d'ailleurs bien normal. On ne comble pas ce déficit de légitimité aux différents niveaux, local, national, continental, mondial, sans de très grandes difficultés.

Cela me ramène à une constatation fondamentale sur laquelle d'ailleurs j'ai évolué avec le temps. J'ai longtemps pensé, qu'au niveau global en tout cas, la réponse à ces articulations très différentes entre court terme et long terme consistait à globaliser correctement des problèmes locaux. Je pense aujourd'hui que la solution est plutôt l'inverse, il faut localiser correctement des problèmes globaux, parce que la prise en compte des différences de préférences temporelles se règle plus aisément du local vers le global qu'à l'inverse.

Pourquoi le compromis franco-allemand est-il si important ?

Gerhard Cromme

Siemens

Je voudrais vous faire part d'une petite anecdote qui a eu lieu après les élections présidentielles en France. J'ai eu plusieurs fois la possibilité de m'entretenir avec le plus haut représentant de la République française et un jour, je lui ai dit : «Monsieur le Président, Monsieur Schröder aurait pu gagner les élections en 2005, mais il les a perdues de justesse. Savez-vous pourquoi ? Parce qu'il a commencé ses réformes trop tard, douze ou dix-huit mois trop tard. Je ne connais pas vos plans pour 2017, mais si vous en avez, il faut vous dépêcher.»

C'est clair, les réformes de structure ne sont pas très coûteuses, mais elles sont pénibles. Il faut parler aux gens, il faut leur faire comprendre pourquoi elles sont nécessaires, et il faut attendre deux ou trois ans pour voir leurs effets positifs. Ce n'est qu'à partir de ce moment, que sur le plan électoral, on a une chance d'être réélu. Voilà pour le premier point.

Deuxième point qui me tient particulièrement à cœur : aujourd'hui, dans une période difficile, dans les médias, dans les discussions des deux côtés du Rhin, il y a des sous-entendus, des désaccords, de suspicions, etc. Mais je peux vous assurer d'une chose : c'est que nous, en Allemagne, nous avons besoin d'une France forte, compétitive et sûre d'elle-même. Pourquoi ? En Europe, rien ne bouge s'il n'y a pas de compromis préalable entre la France et l'Allemagne. Certes, les autres pays européens n'aiment pas toujours lorsque nous nous mettons d'accord. Mais ces mêmes pays parlent d'absence de leadership lorsque nous ne le faisons pas. Donc, il est finalement plutôt de notre intérêt de le faire.

Pourquoi le compromis franco-allemand est-il si important ?

Le compromis franco-allemand, est déjà en lui-même un embryon du compromis qui unit toute l'Europe : entre le Nord et le Sud, entre l'Est et l'Ouest, entre la pensée nordique et la pensée méditerranéenne. Ce compromis recouvre déjà 80 à 90% de tout ce qu'on pense et croit en Europe. Mais un compromis franco-allemand qui serait accepté par tous doit être un compromis entre deux partenaires qui sont véritablement au même niveau. En ce moment, nous constatons que les problèmes de la France sont plus importants que ceux de l'Allemagne, et cela ne peut pas durer. La France, à mon avis, devrait engager le plus rapidement possible ces réformes de structure indispensables pour redonner à son industrie la compétitivité nécessaire au niveau mondial. Je suis optimiste et je continue d'entrevoir, au milieu des zigzags, une ligne droite qui va dans la bonne direction. J'espère que tout ce qui est en discussion actuellement sera mis en application dans les mois qui viennent.

Monetary Policy in a Fragmented World

Benoît Cœuré

Member of the Executive Board of the ECB

In my remarks¹, I would like to address an issue that central bankers don't consider as central to their role even though it attracts much public attention: the distributional consequences of central bank action.

More than five years have passed since the financial crisis started. This period has been a time of particular economic hardship. The recession and the subsequent sovereign debt crisis in the euro area have been accompanied by rising unemployment, lower incomes and reduced household wealth as house prices have dropped in some countries. But the pain was not evenly shared. Between 2007 and 2010 the distribution of income widened in OECD countries and poorer households have been hit harder, especially in several euro area countries². Taken together, these developments are a source of great concern to all Europeans.

To be clear, the central bank's mandate is not to address rising inequalities or to steer the distribution of income. In fact, the use of explicit redistributive monetary policy tools, such as credit controls, was abandoned decades ago. Since then, central banks have been granted goal independence and assigned a clear mandate to keep inflation low. To borrow from T. Padoa-Schioppa, monetary policy is mandated to focus on stability rather than

1. This speech was delivered at the 41st Economics Conference of the Österreichische Nationalbank, Vienna, 10 June 2013. I wish to thank A. Saint-Guilhem and O. Vergote for their contributions, and Frank Smets and Oreste Tristiani for their comments. I remain solely responsible for the opinions contained herein.

2. See OECD, 2013. "Crisis squeezes income and puts pressure on inequality and poverty", New Results from the OECD Income Distribution Database, 15 May 2013. It includes the comment: "In Spain and Italy, while the income of the top 10% remained broadly stable, the average income of the poorest 10% in 2010 was much lower than in 2007."

equity or efficiency. In the given framework, the distributional consequences of monetary policy are temporary, unintended, with a view to safeguarding price stability. Ensuring a fair distribution of income and consumption, or promoting economic justice for society as a whole are issues that lie outside the realm of monetary policy. They are the tasks of other economic and financial policies.

Since the beginning of the crisis, monetary policy has been acting, however, in a fragmented world. And the fragmentations were along different fault lines.

In the euro area, fragmentations had a horizontal dimension (among individuals), a vertical dimension (over time) and a spatial dimension (across participating countries). And they have significantly impaired the potency of our standard monetary policy actions. The crisis measures of the ECB have accordingly acted on the horizontal, vertical and spatial transmission impairments of monetary policy. Most importantly, our measures have prevented catastrophic outcomes for the euro area economy. And these outcomes would have had the biggest impact on the weakest in society.

Does all this –as the conference title asks– imply a changing role for central banks in macroeconomic stabilisation? The answer is no. Monetary policy should aim at preserving price stability, the primary mandate given to us by the EU Treaty. With regard to the objective, there are no differences between monetary policy in normal and crisis times. Only the intensity and the choice of instruments might require an adjustment.

Affecting intra-temporal and spatial allocations should remain the responsibility of governments and other authorities. Rather than being redistributive, central banks in a fragmented world should aim at repairing monetary policy transmission, and restoring thereby the distributional neutrality of monetary policy.

I will structure my remarks along three lines. First, I will describe the distributional consequences of monetary policy and the channels through which monetary policy can affect the distribution of income in normal times. Second, I will consider the crisis period and the role of non-standard monetary policy measures. And finally, I will look at the role of other economic and financial policies.

► **Distributional consequences of monetary policy in normal times**

Back in the 1960s, monetary policy in western European economies had explicit and legal redistributive functions. For example, central banks used credit control measures to complement more traditional instruments consisting of quantitative ceilings on lending rates or controls over the volume of bank lending to the private sector. Direct control over credit was

thought at that time to better stabilise economic cycles and inflation. Yet credit controls were also used for other policy purposes, such as to finance government debt at lower interest rates than markets would allow, and to foster the allocation of credit to specific sectors considered as priority activities –in short, to pursue an industrial policy.

Central banks came to realise that credit controls were not the best way to fulfil their stability objective. What's more, they came with undesired side effects. In particular, quantitative credit ceilings were negatively affecting competition, innovation and efficiency in the banking sector³. In some countries, the use of credit controls as one of the main instruments of policy led to a rapid expansion in the money supply, persistent inflation and frequent balance of payment crises.

Today, central banks conduct monetary policy by altering the short-term interest rate to affect inter-temporal decisions on consumption and savings. This inter-temporal –or vertical– redistribution is at the heart of the monetary policy, which aims at price stability. A change in the policy rate is transmitted to other interest rates at various maturities through a long sequence of inter-temporal arbitrages. Ultimately, any change in interest rates for consumers and firms affects saving, investment and spending decisions through an inter-temporal substitution effect.

Monetary policy also affects the distribution of income on the intra-temporal –or horizontal– dimension. Changes in short-term interest rates impact on consumption, savings and wealth in different ways, depending on the characteristics of individual households. But all these effects can be considered as temporary, indirect and unintended, that is, a side effect of a strategy, which aims at ensuring price stability in the economy.

So let me briefly describe how monetary policy can, in principle, affect the distribution of income. Let me start with the impact over the short term before taking a longer-term perspective.

Over the short term, we can see three main channels through which monetary policy may have distributional consequences.

Monetary policy may act upon the cyclical component of the distribution of income

In fact, income distribution may narrow during an economic expansion and widen during an economic contraction, especially if labour markets are not functioning well and the burden of adjustment is disproportionately felt by outsiders. Just think of the case where, for example, an increase

3. For a detailed account of these experiments with credit controls, see: D. R. Hodgman, "Credit Controls in Western Europe: An Evaluative Review", paper presented at the conference on "Credit Allocation Techniques and Monetary Policy", Federal Reserve Bank of Boston, September 1973.

in unemployment and a decline in the labour force participation are felt excessively by low-skilled workers. Hence, this cyclical pattern of the income distribution would imply that an expansionary monetary policy shock would also contribute to a narrowing of the income distribution.

An unanticipated surge in inflation will lower the real value of nominal assets and liabilities

This tends to redistribute wealth from lenders to borrowers. As a majority of net borrowers are in the lowest part of the income distribution, an expansionary monetary policy shock would help to narrow the income distribution.

A monetary policy shock may impact on the price of financial and real assets by affecting interest rates and expectations

The distributional consequences depend on asset ownership patterns. In general, households in the highest percentiles of the income distribution tend to have greater financial wealth and a larger share of income derived from financial assets. If an expansionary monetary policy has positive wealth effects, it would lead to a widening of the income distribution. In the same vein, if financial markets are fragmented, an expansionary monetary policy may contribute to widening the income distribution by redistributing wealth from individuals who do not trade in financial markets to those who trade frequently in financial markets and tend to have higher incomes. [On the other hand, however, a decline in house prices is hurting low and middle-income households disproportionately, as their wealth tends to be concentrated in housing.

So what about the empirical relevance of these various channels? Most studies find that the impact of monetary policy on the income distribution via lower unemployment of low-skilled workers is more important than the redistributive effects from unanticipated inflation. This means that monetary policy, by stabilising economic fluctuations, indirectly affects the cyclical variation of the distribution of income. A recent study based on the new Eurosystem Household Finance and Consumption Survey indicates that monetary easing during the crisis allowed a substantial decline in the debt burden of mortgage-holding households. This was particularly so in euro area countries under stress, as well as for some disadvantaged groups of households, such as the unemployed and those with low income or temporary labour contracts.

Still, these effects are all temporary. It was Knut Wicksell who, in his pioneering work “Interest and Prices”, illustrated the inability of monetary policy to permanently affect output and employment. His concept of the “natural rate of interest” distinguishes between the market rate of interest, set by the central bank, and the natural rate of interest that would balance

investment and saving. As long as the market rate is less than the natural rate, firms and households want to invest and spend more, causing prices to rise. Such a cumulative inflation would continue until the central bank raises the market rate to match it to the changing natural rate. Wicksell's analysis ultimately suggests that the real forces driving the underlying natural rate of interest are outside the control of the monetary authority.

What does that imply at the current juncture? Since monetary policy cannot permanently affect the inter-temporal price of saving, savers who are concerned by the low level of long-term real interest rates should worry less about accommodative monetary policy than about the development of structural factors, such as productivity, which are beyond the control of central banks.

Does this imply that monetary policy has no long-run or permanent effect on the distribution of income? Certainly not. In fact, in the long run, monetary policy can control inflation, both its level and variability, as well as the variability of aggregate demand. In this regard, price stability can foster a more even distribution of income through several channels.

First, high inflation generates uncertainty and discourages investment. The associated reduction in wages relative to the return on capital would contribute to widening the income distribution. Second, the uncertainty and reduced effectiveness of financial markets caused by inflation and macroeconomic instability reduces investment in human capital. Third, inflation and macroeconomic instability may harm poorer households disproportionately. This is because poorer households, which have limited or no access to the financial system, are unable to smooth consumption in response to adverse income shocks. In addition, poorer households tend to hold a larger fraction of their financial wealth in cash, implying that they are particularly vulnerable to higher inflation. Finally, inflation and macroeconomic volatility may harm some sectors of the economy disproportionately, such as manufacturing or export-oriented industries, in which wages tend to be relatively lower.

Overall, monetary policy aimed at low inflation and economic stability is the most likely to lead to greater social equality over the longer term. In this sense, "compassionate monetary policy is, most likely, simply sound monetary policy".

► **Monetary policy during the crisis**

Over the past five years we have experienced the deepest recession in euro area countries since the end of World War II. The associated fall in activity was unprecedented: at the trough reached in June 2009, euro area nominal GDP had declined by almost 5% on an annual basis. The

recovery has been sluggish for the euro area, which is now experiencing a double-dip recession, with growth expected to recover only gradually. The implications for the distribution of income cover the three dimensions, which characterise the allocation of resources.

On the vertical (or inter-temporal) dimension, the income and wealth losses of the existing generation are severe. In addition, young people are those most affected by unemployment. To take two examples, youth unemployment in Spain was at 55% and in Greece at 57% at the end of 2012. This seriously affects the lifetime income and wealth prospects of this group and may cause a “lost generation” to emerge. Not only is unemployment an immediate social loss, but it is a stressful life event that reduces individual well-being in many persistent ways.

On the horizontal (or intra-temporal) dimension, small and medium-sized enterprises (SMEs) and low-income households were hit hardest by the crisis. Wage cuts and income losses, for example, have been the largest for low-skilled, low-wage workers. According to Eurostat, the dispersion of disposable income in the euro area as measured by its Gini coefficient has risen by more than 3% between 2005 and 2011. Recent ECB surveys show how SMEs and households reported increasing financing obstacles, with bank loans becoming harder to obtain. In addition, recent data suggest that SMEs, if they can obtain a loan, face higher costs of bank lending than large companies. In fact, interest rate spreads on SME loans compared with those for large non-financial companies have widened to an average of 40 basis points since 2010.

Finally, the crisis has brought to the fore the spatial (or geographical) dimension

Euro area countries suffered different fates during the crisis. We have observed sharp cross-country dispersion in the cumulated changes in real GDP since the start of the crisis. In 2012, real GDP was around 20% lower than in 2007 in the country most affected, while it was around 10% higher in the country least affected by the crisis. The cross-country dispersion of unemployment has also widened, with latest unemployment rates ranging from 4.8% in Austria to 27% in Greece.

Spatial inequality has been magnified by the adverse feedback loop arising from the close association between banks and their sovereign, which has led to fragmented financial conditions across countries and, at the height of the crisis, to fears of a euro break-up. In particular, banks' funding costs have remained persistently high in some countries despite cuts in the ECB policy rate, implying heterogeneous financing conditions for households and firms across countries. This was also shown by the increasing reliance

of banks in stressed countries on Eurosystem funding. Widening TARGET2 imbalances –that is, large intra-central bank positions– is a well-known symptom of these developments.

So what did the crisis mean for monetary policy? First, we saw impairments to the traditional inter-temporal arbitrage mechanism, which has curtailed the effectiveness of our standard monetary policy. Second, horizontal and spatial fragmentation –that is, impairments across banks, markets and countries resulting from structural impairments and from the adverse feedback loop described above– have challenged monetary policy operating with a single instrument. Furthermore, we observed a self-reinforcing relationship between the spatial- and inter-temporal dimensions of fragmentation. For example, the lack of liquidity in the interbank market impaired the price-finding mechanism along the yield curve. As a result, our monetary policy impulses were not evenly transmitted across countries or adequately along the yield curve.

► **How should monetary policy be conducted in such a fragmented world?**

First and foremost, monetary policy should aim at repairing the transmission of monetary policy by reducing the fragmentations in the economy and restoring distributional neutrality. Does this imply fundamental differences between monetary policy in normal and crisis times? The answer is no. Monetary policy acts within the same stability mandate, following the same long-term objectives as in normal times. It is only the choice of instruments and the intensity of monetary policy action that differ. In this respect, it has been argued that reducing fragmentation can imply a redistribution of risk in times of crisis. For example, by relaxing collateral requirements for their lending programmes, central banks can insure against a tail event in which the borrower and the collateral fail to cover the borrowed amount. The main insight here is that redistribution of risk is not a zero-sum game, but that the overall risk in the economy, in our case in the monetary union, can be reduced. I agree with this view, but I would also like to stress that any such insurance provided by the central bank should come with appropriate safeguards to mitigate moral hazard.

Let me explain how the ECB acted in the crisis and how monetary policy in particular has alleviated the fragmentations in the euro area following the principles outlined above.

First, in the wake of a widespread confidence crisis following the collapse of Lehman Brothers which threatened to produce very adverse economic outcomes with strong reductions in output, deflationary spirals and high unemployment, we made a series of policy rate cuts. These limited the consequences the downturn could have had on the income of households and firms across the euro area.

Our more recent rate cuts have narrowed the interest rate corridor between the deposit rate and our main policy rate to 50 basis points. These rate cuts have further eased the financing conditions of borrowers in the euro area and they have contributed to a decline in the cross-country heterogeneity in funding costs. Banks from stressed countries, which participate most in Eurosystem liquidity-providing operations will benefit from the lower interest rate charged for these operations. This will, over time, translate into reduced financing costs and improved access to credit for households and firms in stressed countries.

Second, apart from standard monetary policy, the ECB has also resorted to a number of non-standard measures. By re-directing credit to those segments where financial intermediation ceased to function, the non-standard measures supported those areas most in need and thereby countered the increasing heterogeneity. The announcement of outright monetary transactions (OMTs) in particular has played a crucial role: it has improved the transmission of monetary policy by removing the “tail risk” arising from redenomination concerns in certain euro area countries.

Overall, while our non-standard measures were designed for the euro area as a whole, their use has varied among counterparties and across countries. In this regard, our non-standard measures restored the distributional neutrality of our monetary policy by mitigating distortions in certain stressed asset classes or sectors. Their impact has prevented very adverse economic outcomes for certain sectors and countries, and because of the effect this would have had on the rest of the euro area, it has thereby also supported medium-term price stability in the euro area as a whole.

Today we are clearly seeing signs of improvement in financial conditions. Spreads in sovereign and corporate debt markets have fallen. Deposits placed by the euro area money-holding sector with banks in stressed countries have increased by about 200 billion euros since August 2012. As a consequence, borrowing from the Eurosystem has declined. TARGET2 balances of the national central banks in these countries have fallen by more than 250 billion since their peak of around 1.09 trillion euros in August last year. And these improvements largely reflect the removal of fears of a systemic collapse of the monetary union that were previously being priced in by markets. They also reflect the reintegration of euro area funding markets, against the backdrop of a continuing adjustment effort by participating countries. Falling TARGET2 balances are the best proof that the distributional consequences of non-standard monetary policy measures are unintended and temporary.

► **The role of other economic and financial policies**

Economic divergences and heterogeneity remain high in the euro area. This concerns in particular the fragmentation in some markets and diverse

and weak loan growth across participating countries. While monetary policy in this situation has alleviated the severity of the downturn, let's not forget Wicksell's insights. Monetary policy cannot alter the level and distribution of income in a durable way.

The distortions at the heart of the current vertical, horizontal and spatial fragmentation can finally only be addressed by adequate economic policies outside the realm of monetary policy. Indeed, other stakeholders have to take the leading role by continuing to address the underlying structural weaknesses that are affecting our economies.

Let me mention three policy areas that I consider fundamental in this regard.

Policies aimed at the financial sector

The first policy realm relates to policies aimed at the financial sector. Governments and financial sector authorities need to further encourage the repair of banks' balance sheets. Banks in the euro area finance the backbone of our economic system: households and small and medium-sized companies.

The decision to establish a European Single Supervisory Mechanism (SSM) is an essential institutional step overseeing such a process. The SSM will contribute to greater financial integration, a level playing field and greater financial stability. It should be complemented by a unified European framework for bank resolution and recovery, and with a Single Resolution Mechanism with the authority to wind up banks in a timely and impartial manner. To complement this, further efforts are essential for banks to build up sufficient capital, remove legacy risks from their balance sheets and to make these balance sheets fit for lending. Repairing the financial sector is the best way to ensure that the debt crisis does not bear a permanent impact on income distribution, and hence that it does not impose a permanent constraint on monetary policy.

Fiscal policy

It is normally the role of fiscal policy (including in its tax dimension) to deliver any income distribution that society would like to implement based on a normative prior. It is normally the role of fiscal automatic stabilisers to cushion the economic and distributional impact of a deep economic recession of the sort we are experiencing. I say "normally" because we are not in normal times. Fiscal imbalances and weak sovereign balance sheets have prevented fiscal policies from cushioning the large and protracted financial and economic shocks of the past five years.

The lesson from this is clear. Running excessive fiscal deficits at the expense of future generations can be very costly in times of crisis. Therefore, maintaining sustainable fiscal budgets is a necessary condition to achieve distributional equality, both inter-temporally and intra-temporally.

Structural economic policies

Let me finally mention the structural economic policy domain. Structural policies are key to making an economy more flexible so that it can optimally and rapidly respond to negative economic shocks and avoid the higher costs in terms of lost output and higher unemployment associated with the slower and more protracted adjustments made by rigid economies.

It is designed in such a way that it curtails rent-seeking behaviours in labour, product and capital markets, structural reform will not only unleash competition and innovation but it will also temper the distributional and social consequences of the needed adjustments. Structural labour market policies are a case in point. They can help to prevent labour market adjustments from falling disproportionately on outsiders, including the younger generation.

Let me conclude by listing the main arguments put forward in my remarks:

– First, the role of monetary policy is clearly defined in the EU Treaty. The ECB has been mandated by the people of Europe to maintain price stability over the medium term. Fulfilling this mandate means preserving the value of money over time and contributing to overall economic stability. This has the effect of shielding the lowest-income groups and maintaining living standards for the entire population. Therefore, monetary policy is neutral with regard to fairness and the allocation of resources. But this neutrality can only be ensured if monetary policy transmission is not impaired.

– Second, and as a result, monetary policy in crisis times should aim at repairing monetary policy transmission by reducing fragmentations in the economy and restoring thereby distributional neutrality. There is, however, no fundamental difference between monetary policy in normal and crisis times. The intensity and the choice of instruments in a crisis might need to be adjusted, but monetary policy should continue to act within the same stability mandate and following the same long-term objectives as in normal times.

– Third, the ECB's monetary policy actions have offset market dislocations and thereby contributed to restoring distributional neutrality during the crisis. In particular, non-standard measures have helped to eliminate tail-risks and, together with the standard measures, have prevented very adverse outcomes for the euro area that would have hit in a disproportionate way the weakest in society, and put at risk price stability.

– And finally, despite the temporary relief brought by our policies, there are limits to what monetary policy can do. Steering income allocation within countries and across countries is the responsibility of elected governments and other authorities. Important work has been done, but in the current environment it is essential that euro area governments continue their reform efforts, individually and jointly, keeping in mind the need to curtail rent-seeking behaviour and protect the weakest in society.

L'Afrique, une solution pour le monde nouveau

Youssou N'Dour

Ministre du Tourisme et des Loisirs, Sénégal

Chers amis, chers concitoyens du monde, nous voilà interpelés par une crise globale qui nous invite à réfléchir davantage sur nos choix politiques, économiques et sociaux, mais aussi à nous unir, en vue de préserver l'humanité grâce à la concorde, la justice, la paix et la démocratisation de la consommation mondiale.

À mon sens, le stade des questions et des débats d'école est dépassé, l'heure est aux réponses. Nous sommes tenus non seulement de trouver les solutions globales mais encore de les appliquer dans les meilleurs délais au profit de nos enfants.

Il y a près de 30 ans, je découvrais un livre fort intéressant de Jean-Jacques Servan-Schreiber *Le Défi mondial*. Il n'avait pas seulement décrit mais encore averti sur les conséquences de la mutation profonde de notre société. Hélas pour nous autres, l'indifférence, la consommation de masse effrénée des pays riches, les agressions systématiques contre notre planète, la guerre du pétrole, les endémies et autres fléaux, ont aveuglé les principaux décideurs, leur faisant oublier de faire prendre les mesures qui s'imposaient en prévision de l'inévitable globalisation qui ouvrirait une ère nouvelle marquée par le changement de rythme, l'accélération de la vitesse, l'installation d'un paradigme mondial.

L'ordre mondial a ainsi eu tort de croire que ces changements seraient réversibles et que le modèle économique se reproduirait à la suite de l'application des *business models*. À la vérité, il faut admettre que les schémas de la société industrielle ne sont plus le modèle approprié de la société informatisée et

numérisée. Un nouvel ordre est en train de s'installer fort d'un paradigme nouveau. C'est dans ce contexte que doivent être analysés les chocs que nous vivons et qui sont bien plus importants et graves que la crise de 1929.

Les crises systémiques nous mettent devant nos responsabilités. La question est de savoir si nous sommes prêts à assumer nos vraies responsabilités. Sommes-nous aptes à l'universalité ?

Car tout n'est pas mauvais dans le Monde nouveau qui s'impose à nous. Il y a du bon et des opportunités d'aller vers une vie globale plus juste. Le Monde nouveau met à notre disposition, à l'image d'Internet, des autoroutes et des carrefours de l'information. Il favorise le partage accéléré de la connaissance, offre des chances à la systématisation et la globalisation du travail, booste la consommation mondiale. Il montre la voie du réseau universel. Ce monde nouveau se comprend et repose fondamentalement sur le progrès, parce qu'il offre la possibilité d'une appropriation humaniste des préoccupations globales.

En constituant un réseau et en mettant à profit l'intelligence artificielle qui assurera la démocratisation de la connaissance et des ressources, l'humanité assurera les termes de la liquidation de l'indifférence des plus riches. À la généralisation des modèles qui a montré ses limites doivent être préférée l'innovation et l'audace. Nous devons aller au-delà de nos frontières, aider les pays pauvres à se doter de cadres macroéconomiques stables et fiables, investir davantage dans l'agriculture, la santé, l'éducation, les infrastructures, les services, les énergies renouvelables, etc. Et pour ce faire, il faut accélérer le processus du partage, combattre les inégalités, les endémies et autres fléaux, circonscrire les conflits, réduire les fractures entre le Nord et le Sud, créer les conditions propices et indispensables au monde nouveau qui vient.

Voilà les registres sur lesquels sont attendues les Organisations internationales et régionales. Elles doivent être plus ambitieuses et surtout plus justes, pour répondre aux attentes des nations et des peuples. Les organisations internationales doivent s'inventer une conformité aux exigences des temps modernes et trouver des réponses appropriées aux chocs présents et à venir.

C'est dire combien il est important d'anticiper sur les manifestations et transformations de l'économie mondiale mais aussi et surtout d'anticiper et de devenir le partenaire de cette Afrique qui bouge et dont certains pays affichent des statistiques sans pareil dans le reste du monde. Comme le monde nouveau qui vient en ces temps de crise et de questionnements, l'Afrique se dresse forte de sa démographie galopante, de ses terres vierges, de ses nombreux cours d'eau naturels, de ses énergies innombrables, de ses énormes promesses. Avec son approche *win-win* et sa volonté affirmée d'assumer son leadership, l'Afrique se présente comme une solution du 3^e millénaire.

Et c'est dans cette posture qu'elle attend ses partenaires.

Crise ou métamorphose ?

Erik Orsenna

De l'Académie française

À Dakar, lors d'une rencontre avec l'association des écrivains sénégalais, mes hôtes s'étaient réjouis d'accueillir un immortel. Mais ils m'avaient dit très vite «Tu es immortel, mais tu n'es pas éternel.» Alors, on avait palabré longuement, à la dakaroise, et à la fin, l'un d'eux m'avait dit : «Ah, je sais pourquoi tu es immortel, mais pas éternel !» – «Ah bon, pourquoi ?» Il avait répondu : «Les crédits ne sont pas arrivés.»

Premièrement, comme l'a dit Pascal Lamy, il faut croire à ce que l'on sait. On en sait de plus en plus, mais on n'arrive pas à y croire. De la même manière, on sait que vous – pas moi – vous êtes mortels. Est-ce que vous faites suffisamment ce que vous aimez ? Est-ce que vous dites «je vous aime» aux gens que vous aimez ? Non ? Donc, vous êtes nuls. Donc, il faut croire à ce que l'on sait. Croire à ce que l'on sait, cela veut dire avoir une histoire, une histoire, comme le disait encore Pascal Lamy, c'est le narratif. C'est l'histoire de ce qui est possible, l'histoire de l'humain, mais aussi l'histoire de ce qui pourrait être possible, l'histoire du rêve en même temps. C'est pour cela que ceux qui pensent qu'en termes de rigueur, il faut arrêter la Culture sont des débiles mentaux, des meurtriers de l'avenir.

Deuxièmement, nous ne sommes pas en période de crise, nous sommes en période de métamorphose. Cela n'a rien à voir. Si l'on attend la fin de la crise, comme certains, on risque d'atteindre longtemps. Pour comprendre la métamorphose, je fais toujours appel à mes quatre maîtres à penser, Ovide, Chou En-Lai, Lionel Zinsou et Gilles Kepel, parce qu'ils disent tous la même chose : «il faut prêter de l'attention au temps.» Il faut savoir que la métamorphose, c'est douloureux. La métamorphose, c'est un engendrement, c'est une adolescence, et cette adolescence, il faut l'accompagner.

Crise ou métamorphose ?

Troisièmement, nous sommes au Cercle des économistes. Ce que nous avons à régler ensemble, c'est ce que Pascal Lamy appelait «l'agrégation des préférences». Je dirais que c'est la communauté des temps différents. Prenez l'exemple de la mer. La mer a permis la mondialisation, la surface de la mer. Quelque chose me dit que l'analyse des profondeurs de la mer, des courants marins, permettrait de voir dans un système infiniment vivant qui a fait ses preuves comment cohabitent des temps différents, et comment justement cette cohabitation des temps différents permet la vie.

Advising Abenomics

Koichi Hamada

Special Advisor to the Japanese Prime Minister

What you will hear from me today is generally consistent with Prime Minister Abe's views expressed in his speech in London weeks ago. It may not reflect in detail, however, the current policy stances of the Japanese Government, because it also contains what I would like to propose to the Prime Minister in the future.

Motonari Mohri, an influential feudal lord (Daimyo) in the fifteenth century near the hometown of the Prime Minister gave an arrow to each of his three children and told them to break them. They did it easily. He then gave them to the arrows tied together, and asked them to break them. They could not break them. This is the lesson that the father lord used with his children to demonstrate the need for "co-operation" that would make the bond stronger. And so the "three arrows" of Abenomics are meant to work in co-operation. As already Vice Minister Nishimura clearly explained, those three arrows are:

1. Bold monetary policy;
2. Flexible fiscal policy;
3. Strategies to promote growth.

Arrows are not necessarily parallel, but structurally related. I will explain the structural relationships between arrows: The first arrow navigates the actual growth path towards the full employment capacity growth. In my opinion, the second arrow is not as important as the other two, but many consider that it is an important part of the co-operation "bundle," and the third arrow enhances the capacity growth path itself.

1. Monetary policy, the first arrow, is effective when deflation and the high yen leave excess capacity in the economy. This arrow already hit the bull's eye!

- The asset markets, stock and the yen immediately responded.

– Monetary ease was successful through real balance effect, portfolio rebalance (Tobin's q) and acceleration effect in the credit channel.

– Already it is working through to the goods market and the labor market.

– High economic growth rate of 4.1% (1st quarter), and improvement of labor (job offers/applicants) ratio throughout regions are indications of success.

As long as there is excess capacity, easy money works even without growth strategy (the third arrow). When the economy hits the level of full employment, then money does not increase output or employment and it may trigger inflation.

2. Fiscal Expenditures, the second arrow, are necessary to maintain the quality of public services. According to Robert Mundell, under the flexible exchange rate, the role of this second arrow is quite limited unless monetary policy keeps the level of interest low.

3. Growth Strategy, the third arrow will keep the capacity growth path enhanced.

► **Fluctuations in the Tokyo Stock Market**

Nikkei rose consecutively for 9 month over 70% since Mr. Shinzo Abe launched his lower-house campaign. This is a recent record. After the recent correction in late May, the market is still up more than 40% higher than last November.

Asset markets such as the stock market and the currency market are volatile by nature.

Like the Rip Van Winkle story, one wonders which is the dream and which is the reality.

Real economic statistics, GDP, job offers-applicants ratio, unemployment rate, and land price all tell that recovery is real than imaginary.

► **Return to the Arrow, the Growth Strategy**

Growth Strategy, the third arrow, will enhance the full employment capacity growth. The growth path is expanded through various structural means such as technological innovation, TPP (Trans-Pacific Partnership) and corporate tax policy.

Expectations of the third arrow: Growth Strategy expectations are high primarily because people still do not trust in recovery through monetary policy. Or people still believe in the Old Fashioned MITI type Industrial Policy, which is no longer true! When Japan operates at the frontier of industries, the government can't choose the winners.

Of course, exceptions exist when externalities require the need for public goods. Mainly, however, growth strategy is hidden in competition, markets and corporate ingenuity –along the Koizumi-Takenaka regulatory reform lines.

► **Premier Abe's Speech, June 16th in London**

Some speeches about the third arrow preceding the London speech might have been somewhat misunderstood. In the London speech, the philosophy is clearly declared: we are a Japan that challenges; Japan that is open, and Japan that innovates.

Even in the preceding speeches, the essence of the Third arrow was hidden in bureaucratic language. There are several gems to be uncovered in the text.

- Improve childcare facilities and invite more women into the workplace;
- Complete regulatory reform;
- Utilize the TPP (Trans-Pacific Partnership) to modernize still inefficient industries;
- Give tax incentives to new investment; and
- Create a proper market for electricity.

What can be done to encourage investment in the Japanese economy? Rather than engaging in wishful thinking (painting rice cakes), begin by considering what the government can do right now: “Ask not what God can do for the industries. Ask what government can do or undo for the economy.” What government can do or undo is, for example,

- deregulate;
- participate in the TPP;
- reduce the corporate tax rate, or introduce system to encourage investment such as accelerated depreciation, and the longer loss-offsetting period.

These measures sometimes require sacrifices. Deregulation requires sacrifices from bureaucrats who have to relinquish some of their authority; TPP may be painful to some farmers, and reducing the corporate tax rate is disagreeable for budget bureaus.

And consumers will bear the burden of the increase in consumption tax. We need burden sharing in order to build a better nation. Introduction of Social Security Numbers for taxpayers may be hard to the wealthy.

► **Concluding Remarks**

I am an academic, and not a politician. I came to New York not to sell the announced form of the third arrow but to tell how it can be effectively activated.

The Prime Minister courageously announced the policy of monetary ease, the first arrow, in spite of the reluctance of the Bank of Japan. He did the same quite smoothly with Japan's decision to participate in the negotiation for the TPP in spite of a strong opposition from some sectors.

I am very fortunate to share my views on economic policy with the Prime Minister. If you place your trust in his political leadership, I am certain that you will regard Japan as a land of promise, worthy of investment, and as the land with traction engine in the world.

Échanges

François Lenglet, France 2

Benoît Coeuré, quelques commentaires sur cette thématique du temps des sociétés et du temps des politiques. Comment les réconcilier ?

Benoît Coeuré

D'abord une réaction à ce qu'a dit Pascal Lamy à propos de «l'agrégation des préférences temporelles», comme un des grands problèmes de la gouvernance mondiale. Le degré d'impatience des peuples n'est effectivement pas le même. Pascal Lamy l'a dit dans le contexte de la négociation entre l'Europe et la Chine, ou entre l'Europe et le Brésil. On voit bien que le fait de discuter du changement climatique entre des pays, des sociétés, des économies qui n'ont pas la même préférence pour le présent, explique pourquoi on n'arrive pas à se mettre d'accord sur ce point. Je pense que c'est très profond. Je voudrais ajouter que la remarque vaut à l'intérieur de l'Europe.

La zone euro est dans bien des domaines, pour le meilleur et pour le pire, une sorte de laboratoire des déséquilibres et des contradictions que l'on constate au niveau mondial. Les taux de préférence pour le présent sont différents au sein de la zone euro. Elle met ensemble des pays dont certains étaient en rattrapage rapide, avec des aspirations de revenus plus fortes, en particulier dans les pays d'Europe du Sud.

Aujourd'hui, on voit que les taux d'intérêt varient sensiblement d'un pays à l'autre de la zone euro. Il s'agit donc, et c'est toute la difficulté, de trouver des solutions communes dans une zone où les préférences pour le présent sont très difficiles à réconcilier. Un des problèmes auxquels fait face la Banque centrale est de fixer un taux d'intérêt unique dans une zone où les préférences sont si diverses et où le rôle social des marchés financiers qui devrait être de répartir, de transférer, les ressources au cours du temps, ne fonctionnent pas dans la zone euro. Les marchés financiers, normalement, devraient assurer cette agrégation des préférences, et aujourd'hui, dans la zone euro, ils ne le font pas.

Jean Pisani-Ferry

Je voudrais juste faire remarquer que l'on a commencé la journée avec le Commissaire aux Affaires économiques et monétaires, qu'on l'a continuée avec la Directrice générale du Fonds Monétaire International, qu'ensuite on a eu Jean-Claude Trichet, Jens Weidmann et maintenant Benoît Coeuré. Il y a donc un fil «Banque centrale» et «Affaires monétaires» qui court tout au long de cette matinée. Mais ce n'est pas tout à fait par hasard, puisque finalement, les banques centrales sont des institutions que se sont trouvées de plus en plus en charge de problèmes intertemporels, en charge de ce portage dans le présent des problèmes du futur. Ce n'est pas exactement ce pour quoi elles avaient été créées, ça ne correspond pas du tout à la philosophie qu'elles avaient dans les années 90 où finalement, elles disaient «On fait ce que l'on fait aujourd'hui, et on ne vous dit rien sur ce que l'on fera demain.» Ce n'est que plus tard qu'elles ont commencé à préciser leurs objectifs et la manière dont elles voyaient l'interaction avec les agents privés sur comment relier demain à aujourd'hui. Dans la crise, elles sont allées beaucoup plus loin. La Banque centrale l'a fait encore récemment en entrant véritablement dans le pilotage prospectif des anticipations et en commençant par dire : «Voilà ce que l'on va faire demain, et voilà combien de temps on va le faire en fonction des conditions, l'étape suivante étant de dire comment on réagira à tel ou tel type d'événement.» On voit donc ce mouvement s'accélérer à l'occasion de la crise.

Ma question est la suivante : la crise actuelle est-elle en train d'accoucher d'un mouvement long, ou – comme certains l'ont dit – sommes-nous plutôt en train de pratiquer des politiques exceptionnelles, dangereuses, dont il va falloir sortir et par rapport auxquelles il va falloir revenir à une espèce de *statu quo ante* ?

Benoît Coeuré

Non, je ne vois pas de changement de paradigme ou de rupture de long terme, mais des réactions à une crise qui est nouvelle et qui a des caractéristiques particulières. Pour revenir à la question du temps et de la temporalité qui est notre fil directeur, quand on réfléchit au rôle d'une Banque centrale, c'est de fixer le taux d'intérêt, certainement à court terme, si possible à plus long terme, et on s'y emploie. Souvent, on y arrive. Qu'est-ce que le taux d'intérêt ? C'est le prix du temps. La Banque centrale, donc, dans l'économie, fixe le prix du temps. Donc, elle est au cœur de cette problématique.

Or que voit-on dans la crise de la zone euro ? On voit que la crise de la zone euro met en évidence une contradiction entre trois temporalités : le temps de la finance, très rapide, le temps de l'ajustement des marchés financiers, le temps de l'économie qui est plus long parce qu'il s'agit de décisions d'embauche, d'investissement qui sont longues, et le temps de la politique qui est un temps compliqué, très compliqué, parce qu'il y a à la fois des aspirations immédiates des peuples qui veulent des solutions, et en même temps, un temps de

«délivration» de la politique qui est parfois très long. Toute la difficulté de la crise de la zone euro, ce sont ces différentes temporalités de la politique.

Les temporalités de la politique doivent être gérées par les politiques et pas par les autres. C'est ce qui fait la noblesse de la politique, comme l'a dit Pierre Moscovici. Mais on n'aimerait pas le faire à leur place.

Ce que peuvent faire les banques centrales, c'est, dans une certaine mesure, rapprocher le temps de l'économie du temps de la finance et du temps de la politique, en jouant justement sur le taux d'intérêt. Aujourd'hui, dans la zone euro, les taux d'intérêt sont très bas. La Banque centrale européenne a décidé tout récemment que, non seulement ils étaient très bas, mais qu'ils le resteraient, voire qu'ils seraient encore plus bas sur une période très longue. C'est la nouveauté. Cela permet de protéger la zone euro des turbulences et peut-être des métamorphoses mondiales, comme l'a dit Erik Orsenna. Le monde est en métamorphose. La zone euro est en phase de guérison, il faut qu'elle soit tranquille et protégée pour se guérir, et c'est aussi le rôle de la Banque centrale d'y veiller. Cela permet aussi de rapprocher le temps de l'autonomie du temps des politiques. Cela permet aux politiques de reprendre le contrôle du temps, de construire des solutions, de construire un récit politique, un narratif – comme diraient les Anglo-saxons – et de concevoir le processus de réformes.

Tout cela fonctionne à condition que le temps soit employé à bon escient et que le temps ne soit pas perdu. C'est ce qui a été dit très justement par Monsieur Cromme, quand les réformes se font mûres, on perd le temps qui a été donné.

Arnaud Dubief, lauréat du concours «*Inventez 2020*»

Certains pays ont quand même connu des profondes réformes comme la Nouvelle-Zélande dans les années 80, ou la Suède et le Canada dans les années 90. Ils ont consenti à des efforts de court terme pour des objectifs de plus long terme. Comment les pays européens peuvent-ils retrouver cette hiérarchie entre court terme et long terme qui est nécessaire pour toute décision de politique économique ? Est-ce qu'il y a un secret ?

Pascal Lamy

Oui, il y a un secret, mais on ne peut pas s'en inspirer en France. Le secret, c'est leur taille. Ce sont des petites communautés, des communautés où l'agrégation des préférences collectives est beaucoup plus facile. Que l'on prenne le Canada, la Nouvelle-Zélande, l'Australie, la Suède, la Suisse, le Chili, le Costa-Rica, le Cap-Vert, le Rwanda, pour ne prendre que quelques exemples, tous ces pays ont beaucoup mieux fait que les autres dans les arbitrages politiques et sociaux qui consistaient à organiser leur navigation dans la mondialisation. C'est un effet de taille. C'est ce que j'ai appelé sur d'autres tribunes «l'effet canoë». Sur une petite embarcation, la tentation de faire le zouave est immédiatement réprimée par les autres. Je n'en tire pas de conclusion de nature ovidienne, comme dirait

Erik, mais c'est mon expérience. C'est d'ailleurs une des raisons pour lesquelles je crois profondément à la décentralisation. La gouvernance des peuples, des humains, est quelque chose qui doit reposer sur un sentiment d'appartenance. Ceux qui ont un sentiment d'appartenance fort font beaucoup mieux que les autres. Je crains que ce ne soit un des problèmes sérieux pour les pays que je connais le moins mal.

Erik Orsenna

Concernant l'agrégation, il y a une question assez intéressante. C'est l'agrégation des dynamismes. Si vous vous promenez en France, vous voyez partout des dynamismes incroyables, notamment dans le domaine des villes qui montent, qui montent, qui montent. Dans un contexte qu'on pourrait dire moyenâgeux, vous avez des villes qui montent dans des États centraux complètement exsangues. D'où la question qui se trouve à poser, par d'ailleurs, une sorte d'algèbre. On a en France une somme de dynamismes et la somme de ces dynamismes est égale à la dépression générale. C'est un peu étrange. Alors, la question qui se trouve posée quand il y a tous ces pôles de dynamisme, c'est comment on agrège tout ça et comment on fait une nation avec une somme de Singapour ?

François Lenglet

J'aurais envie de prolonger la question de notre étudiant, parce qu'évidemment, ces pays dont on parle on conduit des expériences à un moment où la croissance était relativement forte. La question qui se pose aujourd'hui pour les réformes qui ont un coût de court terme n'est-elle pas de savoir quel soutien parallèle apporter à la demande de façon à pouvoir maintenir le bateau à flot, dans une période où il faut à la fois se réformer et continuer à croître ?

Jean Pisani-Ferry

Je ne pense pas qu'il faille poser la question de cette façon. Je pense qu'il faut se poser la question de savoir dans les réformes – et on en a de nombreuses à conduire – quelles sont celles qui ont potentiellement des effets favorables sur la croissance, y compris à court terme. Il faut essayer de sélectionner. On n'a pas les moyens d'avoir une politique de soutien de la demande, on l'a déjà dit. Il faut que ce soit la politique de réforme elle-même qui contribue à soutenir la demande. Typiquement, ce sont des politiques qui consistent à libéraliser les possibilités pour les entreprises de réduire leurs effectifs en période de récession. Ce sont des politiques qui se traduisent immédiatement par une augmentation du chômage, une baisse de la confiance. C'est ce qui est arrivé du reste à Schröder et c'est pour cela que cela a pris du temps. Mais il y a d'autres politiques qui créent la croissance, parce qu'elles favorisent la croissance, parce qu'elles créent du pouvoir d'achat. Dans le menu des réformes, il faut sélectionner de cette manière.

En ce qui concerne les méthodes, et pour faire un peu un devoir de philosophie de Terminale, il y a la conscience et il y a la connaissance. Pascal Lamy disait que l'on peut avoir la connaissance sans la conscience. On peut aussi avoir la conscience sans la connaissance. C'est exactement la situation dans laquelle nous nous trouvons sur la question des retraites il y a 10 ou 15 ans. On se disputait sur les faits, sur la question de savoir quelle était l'ampleur du problème et qu'apportait tel ou tel type de solution. Aujourd'hui en France, on ne se dispute plus sur les faits, on se dispute sur les solutions, et je pense que c'est un grand progrès. C'est à partir du moment où les gens sont d'accord sur la nature des problèmes qui se posent à l'horizon de 10, 20 ou 30 ans, et sur ce qu'apportent les différentes solutions qu'on peut avancer. Ensuite, il est parfaitement normal qu'il y ait des désaccords. Ce sont des désaccords sur la répartition de la charge de la résolution d'un problème. C'est un bon débat social. Je pense que l'on y est arrivé, on a fait des progrès en matière de connaissance. Le problème est que sur un certain nombre de sujets, on est encore dans la situation où l'on n'est pas d'accord sur les faits. On a des problèmes de connaissance. En particulier sur les problèmes de réformes, sur ce qu'elles vont apporter. On n'a pas d'évaluation qui crée le consensus. Donc, c'est beaucoup plus difficile.

Gerhard Cromme

Dans une démocratie, la politique ne bouge que sous la pression. On l'a très bien vu lors de la construction européenne : autrefois, c'était la menace russe, aujourd'hui, c'est la menace des marchés financiers qui ont fait qu'à Bruxelles, en 3 ans, on a pris plus de décisions que dans les 10 ou 20 ans précédents. J'aimerais ajouter à ce que disait Pascal Lamy que, bien entendu, dans les petits pays, c'est plus facile de faire des réformes que dans les grands, mais d'un autre côté, entre les grands et les petits, il y a quand même un point commun : on ne bouge que quand on est au bord du gouffre. Dans certains pays, on l'a été plus tôt, et dans d'autres on l'a été plus tard.

Dans le cas de l'Allemagne, pourquoi Monsieur Schröder a-t-il bougé le moment venu ? Premièrement, à l'époque, vous vous souvenez que l'Allemagne était l'homme malade de l'Europe. Plus de 5 millions de chômeurs, et Monsieur Schröder perdait les élections locales les unes après les autres. Il savait qu'il allait à sa perte s'il ne faisait rien. Il s'est dit qu'il allait «mettre le paquet» et il a créé l'Agenda 2010 qui fut un grand succès, mais seulement après avoir perdu les élections. Une fois de plus, je le répète, il aurait pu gagner les élections fédérales et rester chancelier s'il avait commencé un peu plus tôt.

L'Allemagne a fait un choix. En fin de compte, en Allemagne, on a partagé le travail en créant des emplois dits «précaires», c'est-à-dire des emplois avec des durées de seulement 6 mois, 12 mois ou 24 mois, et avec un faible niveau de rémunération. Pourtant, les gens sont conscients qu'il vaut mieux avoir du travail, même si ce travail n'est pas un travail stable. On sait qu'avec

un travail «précaire», dans les deux années qui suivent, presque 50% de ces salariés trouvent un emploi stable. Donc, premièrement ils ont du travail et deuxièmement, ils ont l'espoir de trouver du travail stable. C'est ce qui fait qu'en Allemagne, malgré les réformes, on n'a pas connu la misère. En France, je suis absolument sûr qu'on n'a pas besoin d'une révolution, mais d'ajustements bien choisis. C'est la question que je pose à mes amis français : «Vous avez tellement d'atouts, alors – pour moi, vu de l'extérieur – pourquoi une très grande part de la population française n'accepte pas la compétition mondiale» ? Vous ne pouvez que gagner, avec votre démographie, avec votre système scolaire et d'éducation, avec votre savoir-vivre...

Question du public

Youssou N'Dour, nous passons dans notre société médiatique plus de la moitié de notre temps à consommer des médias, c'est-à-dire à avoir un rapport au monde à travers des écrans. Nous produisons et consommons plus de signes que de matière. Il ne peut y avoir de compréhension des changements et des réformes si, à côté de l'organisation des marchés et des échanges économiques, nous n'organisons pas les échanges de signes. Vous avez donc raison, la solution est dans le narratif. Mais pour cela, contrairement à Pascal Lamy, je ne fais pas confiance au politique, parce qu'il a sous-traité la pédagogie de son action et de son temps aux médias d'infos brèves et continues. Youssou N'Dour, vous le musicien, qui êtes finalement le seul à pouvoir agréger les temps, pouvez-vous ici et maintenant, nous chanter une chanson qui nous dise où nous allons et quand nous achèverons la métamorphose ?

Youssou N'Dour

Votre constat sur l'importance qu'ont prise les médias aujourd'hui n'est que trop vrai, Facebook et les autres réseaux ont remplacé les grands-mères et les grands-parents qui nous racontaient des histoires. Cela a complètement quitté notre quotidien. C'est vrai qu'aujourd'hui, il faut faire avec, au niveau des contenus et de la valorisation de ces contenus.

J'entends parler énormément de l'Europe, de l'Union, et je refuse que ce débat tourne uniquement autour de l'Europe. Pour rendre encore hommage à cette organisation qui a pensé «monde», restons dans le cadre du monde et je pense que l'on s'entendra beaucoup plus que de parler de la France et de l'Allemagne. Je sais que, derrière un discours politique, cela vaut ce que cela vaut, tout le monde peut avoir son interprétation. À partir d'une chanson ou juste d'une citation, on peut aller beaucoup plus vite. Nous l'avons fait précisément sur des actions qui sont amplifiées après par l'appropriation de cette idée par les populations.

Question du public

Pourquoi n'y a-t-il qu'en ce moment, à partir de la crise de 2008, que l'on observe une divergence dans les taux de la dette européenne et pas avant ?

Koichi Hamada

That is because the Bank of Japan did not know simple monetary theory. The media and the politicians did not understand it either and followed the lead of the Bank of Japan, and sometimes the Minister of Finance's bureaucratic opinions. However, what I hope Shinzo Abe will do is to change the agenda of politics. We tried to make the case that monetary policy or exchange rate policy could improve the Japanese situation, and no one listened to us, but Mr Abe is one of the very few politicians with the power to attempt this experiment.

Christina Romer, former CEA advisor, said that monetary policy did not work everywhere because it was not seriously attempted. That is one thing. The second thing is for those students who think politics is nonsense, but politics is important. Whatever good ideas there are around, politicians can choose to discuss debating points. Just printing money does not work, and in order to improve society, Abe needs to start a political process that asks politicians, bureaucrats and central bankers to share some pain. The consumption tax is often talked about, and that is a good way to share pain, but politicians and other people should also share it. However, we need strong leadership in order to impose this kind of sacrifice, and after the July election he will be able to do that.

Benoît Cœuré

Pourquoi est-ce que les taux d'intérêt n'ont pas reflété avant la crise les différences entre pays ? Pour deux raisons : tout d'abord, parce qu'il y avait des règles de bon fonctionnement, un règlement de copropriété dans la zone euro qui n'a pas été pris au sérieux par les copropriétaires eux-mêmes. Cela a été dit très clairement par Jean-Claude Trichet et je ne vais pas revenir dessus. Deuxièmement, parce que les acteurs sur les marchés financiers n'ont pas fait leur travail qui était un travail d'appréciation du risque. Donc, c'est une défaillance à la fois des autorités politiques et des investisseurs. C'est ce qui doit changer maintenant.

Lionel Zinsou

Les historiens veulent inventer un concept auquel on n'accorde pas assez de crédit. Il faudrait le développer. C'est l'avantage de l'arriération. *The advantage of backwardness*. Au fond, on saute des générations technologiques et l'Afrique est en train de vivre cela. Beaucoup de monde est en train de vivre cet avantage d'être arrivé très tard, comme dit Robert Boyer.

Mais qu'est-ce que cela veut dire, dans la vie quotidienne, ce choc des temps ? Youssou, qui est notre ministre à tous, fait semblant d'être le Ministre du Sénégal, mais en fait, il est notre ministre à tous. Et vous, Erik, c'est quoi, ces hommes qui tout d'un coup, en une génération, en cinq ans, en dix ans d'activité professionnelle, sont en train de vivre une histoire de milliers

d'années compactée en quelques années ? Ce rattrapage, cette renaissance, c'est beaucoup d'anomies, de conflits, c'est demain une Afrique très éclatée, une Asie très éclatée. Ou au contraire, est-ce une immense chance ? Est-ce un choc positif ou négatif ?

Erik Orsenna

Il y a tous ces temps en même temps. C'est quand on essaie d'écrire un roman qu'il faut reprendre un peu de lenteur et un peu d'humus, c'est-à-dire d'humilité. On retrouve une lenteur essentielle avant de respirer de nouveau. Mais c'est le principe même de la respiration. On est un peu replié et puis on se déploie. C'est dans cette articulation des deux qu'il se passe quelque chose avec des gens qui sont toujours dans la frénésie de l'action, ou qui sont uniformément lents. Je ne vois pas la fécondité d'un cercle des tortues.

Benoît Cœuré

Je vais peut-être vous surprendre, mais je pense que la question de Lionel Zinsou s'applique aussi à l'Europe. La crise est un formidable bon en arrière. C'est une perte d'activité, une perte d'emplois, une perte pour tous les jeunes qui sont au chômage en Europe. Si on en reste là, c'est une perte définitive, mais c'est aussi l'occasion de repenser l'Europe et de la rendre meilleure. Mais pour cela, il faut attaquer le problème à bras-le-corps et ne pas se replier sur nos intérêts nationaux. Je pense que votre question devrait être méditée aussi par les Européens.

Jean Pisani-Ferry

Disons que l'on a mis en évidence un problème qui n'est pas neuf, mais on en a exploré une partie de sa complexité. C'est ce problème de l'agrégation des préférences temporelles, à partir de la remarque de Pascal Lamy sur les questions de l'agrégation entre les pays très différents. On en est venu progressivement à dire que cela s'appliquait à des pays apparemment très proches, à l'intérieur même des pays, entre des populations ou des groupes sociaux qui n'ont pas du tout les mêmes préférences.

Pour nous qui sommes habitués à réfléchir aux problèmes politiques en termes distributifs, c'est vrai que c'est une dimension qui introduit une échelle de complexité qui justifie probablement quelques autres Rencontres du Cercle des économistes !