

# Olivier Blanchard, les doutes de l'économiste star du FMI

Par [Jean-Marc Vittori](#) | 25/06 | 06:00 | [11commentaires](#)

**Rencontre avec l'économiste en chef du FMI. Olivier Blanchard est l'un des économistes les plus reconnus au monde, mais il est plongé dans le doute. La macroéconomie est cassée. Il n'y a pas d'autre choix que de la rebâtir.**



Andrew Testa/Panos-REA

Cet homme-là est un seigneur de l'économie. Il fait partie des chercheurs les plus cités au monde par leurs pairs. Il a dirigé le célèbre département d'économie du MIT. Il a aujourd'hui le poste le plus prestigieux de la profession. Et, en même temps, c'est un être en proie au doute. Les points d'interrogation parsèment désormais ses écrits. Les aveux émergent au fil de la conversation : « *Nous avons sous-estimé le rôle de la finance* » ; « *Les économistes avaient oublié les leçons de l'histoire* »... C'est à la fois inquiétant et rassurant. Inquiétant, car Olivier Blanchard est le « conseiller économique » du FMI. Autrement dit, la vigie de l'économie mondiale, un rôle qu'il assume jusqu'au physique - longue silhouette élégante de jeune homme malgré l'approche de ses soixante-cinq ans, regard bleu acier au loin. La vigie est dans le brouillard, comme nous tous. Rassurant aussi, parce que ce doute marque la fin d'une science des arrogances, où les économistes préféraient leurs modèles à la réalité.

Nous ne sommes pas à Washington, au siège du Fonds monétaire international, mais à Toulouse, à

l'université. Olivier Blanchard intervient au Tiger Forum, trois jours de conférences académiques de haut vol organisé par la Toulouse School of Economics (TSE), dont il connaît bien le président, Jean Tirole. « Jet-lagué » encore une fois, enrhumé aussi, le professeur donne une brillante conférence où il décortique la crise, les trois vitesses et demie de l'économie mondiale (la demie, c'est le Japon), les boucles rétroactives dont les Etats-Unis se tirent si bien tandis que l'Europe s'y empêtre. Cette crise que les économistes du FMI n'ont pas vu venir, et qui met à bas tout un édifice intellectuel et politique bâti ces dernières décennies.

Flash-back, fin de l'été 2008. En août paraît un papier académique d'Olivier Blanchard titré « [L'état de la macro](#) ». Pour lui, cet état est bon. La science des grands flux économiques a connu d'« énormes progrès et une substantielle convergence », se remettant enfin de l'explosion des années 1970, quand la montée du chômage et de l'inflation avait prouvé les limites du système construit autour des idées de Keynes depuis la dernière guerre. Le 1<sup>er</sup> septembre, Olivier Blanchard connaît une consécration : il devient « economic counsellor » au FMI, alors dirigé par Dominique Strauss-Kahn. Autrement dit, il pilote la plus grosse usine à économistes au monde. Le 15 septembre, la banque Lehman Brothers s'effondre. Les pays développés subissent la crise économique la plus profonde depuis les années 1930. La macroéconomie explose à nouveau.

Au début de la discussion, Olivier Blanchard admet l'échec du bout des lèvres : il était seulement « excessif » de dire en 2008 que l'état de la « macro » était bon. Un nuage de nostalgie passe sur l'époque où tout paraissait résolu... Mais le professeur sait bien qu'il faut refonder la macroéconomie. « *Les économistes avaient oublié les leçons de l'histoire.* » Les thromboses financières n'ont en effet rien d'une innovation. Les pays émergents, notamment en Asie, en ont vécu dans les années 1990. La faillite du fonds new-yorkais LTCM, en 1998, avait été considérée comme marginale. En remontant plus loin, la finance et ses accidents étaient très débattus il y a un demi-siècle, quand le souvenir des années 1930 était encore cuisant.

## **Mieux comprendre la plomberie de la finance**

En oubliant les enseignements du passé « *nous avons sous-estimé le rôle de la finance* », constate le diplômé de l'université de Paris Dauphine. Les économistes la regardaient comme une simple plomberie ; ils pouvaient se contenter de prendre ce qui en sortait - des [taux d'intérêt](#), des cours de bourse. C'était simple. Sauf que l'argent peut brutalement cesser de couler du tuyau, bloquant toute l'économie mondiale. « *Des économistes comme Jean Tirole ou Bengt Holmstrom avaient montré l'importance de la liquidité, d'autres avaient travaillé sur le comportement des banques, mais ces réflexions n'avaient pas été intégrées* », constate Blanchard. Il est donc urgent de mieux comprendre la plomberie, de savoir qui échange, avec qui et quels risques cela fait courir.

Cette urgence remet en cause la démarche du macroéconomiste, celle qu'il a menée tout au long de sa carrière en explorant des sujets très variés - le chômage, la croissance, l'inflation, la transition des pays de l'Est. « *La macroéconomie suppose qu'on puisse s'abstraire de relations micro pour s'appuyer sur des grandeurs seulement macro, fût-ce au prix de simplifications majeures.* » Or la crise montre que les explications microéconomiques sont incontournables. Le constat dépasse largement la finance. Dans les modèles néokeynésiens, comme ceux qu'a forgés l'ancien du MIT et de Harvard pendant des années, on introduit une à une des distorsions par rapport à un monde parfait, et on regarde ce qui se passe sur l'équilibre général de l'économie. « *Mais si 500 distorsions peuvent se combiner en un effet macro, ce cadre ne fonctionne plus. Peut-on alors étendre les modèles, ou est-il impossible de capturer la réalité avec eux ?* » Olivier Blanchard propose de repartir sur des modèles moins ambitieux d'équilibre « partiel », qui concernent une partie de l'économie comme par exemple les banques. Puis d'associer ces briques pour reconstruire le mur, une logique à rebours des grands modèles globaux qui valaient à leurs auteurs des publications dans les grandes revues et des postes jaloués. « *Il faut donner du temps au temps, plaide l'universitaire. Dans dix ans, avec les nouvelles bases de données, l'arrivée du "big data" et des ordinateurs de plus en plus puissants, la compréhension du consommateur aura fait d'énormes progrès. Nous*

*pourrons gérer, à la fois techniquement et conceptuellement, des modèles infiniment plus complexes. » Sans se faire d'illusions. Nous n'appréhenderons jamais totalement la réalité.*

## **Besoin de modèles malgré tout**

Mais, pendant les travaux, la crise continue et l'économie mondiale tourne. *« Face à ce genre de rupture, l'attitude universitaire consiste à faire preuve d'une grande prudence. Mais le FMI ne peut pas attendre deux décennies ! Quand la Chine bascule sa croissance du moteur de l'investissement vers celui de la consommation, il nous faut un modèle qui relie ce changement majeur au Brésil et au reste du monde ! »* Un modèle dont il faut se servir avec respect... et scepticisme. Blanchard évoque *« un mélange d'art et de science »*.

Il est vrai que la crise a fait vaciller bien des certitudes, au sein même des brillantes équipes d'économistes du FMI. Sur la politique budgétaire, c'est bien ce mélange de science et d'art qui sert désormais à formuler les recommandations du Fonds. Avant 2008, ses experts estimaient que les resserrements budgétaires freinaient peu la croissance. Leur « multiplicateur » était de 0,5 : un rééquilibrage budgétaire de 10 milliards d'euros était censé amputer la production de 5 milliards. A la Banque centrale européenne, on soutenait même que le multiplicateur était négatif - la rigueur budgétaire pouvait soutenir l'activité. Mais les plans européens ont au contraire plombé la croissance. Et pas seulement en Grèce ! Les estimations du FMI publiées fin 2012 indiquent un multiplicateur compris entre 0,9 et 1,7. *« Nous avons révisé nos hypothèses de travail aussi vite que la réalité s'imposait »*, se défend Blanchard. Strauss-Kahn, lui, n'avait pas attendu pour prôner dès 2009, à Davos, la prudence sur la rigueur budgétaire.

## **Des chocs plus fréquents**

La dégradation des finances publiques est telle que les chercheurs du Fonds ont lancé une série d'études, à la fois historiques et théoriques, sur les faillites d'Etat. *« On ne peut pas s'offrir le luxe de ne pas penser aux restructurations de dette publique, explique l'économiste en chef du FMI. Si un pays a 0 % du PIB de dette publique, il n'a aucun problème. S'il a 400 % du PIB, c'est intenable. A quel moment assoit-on débiteurs et créanciers autour de la table ? A quel moment le créancier a-t-il intérêt à négocier, pour perdre 50 ou 70 % et non la totalité de son argent ? »* On pense tout de suite au Japon. Blanchard ne s'exprime pas sur la politique de relance éperdue annoncée par le gouvernement, alors que la dette publique approche déjà 250 % du PIB. Mais dans sa conférence, il a employé à deux reprises le mot *« pari »*...

Le même séisme touche la conception de la politique monétaire, une politique qui *« a été très loin »*. Ses effets redistributifs sont massifs. Il faut la compléter par un volet *« macroprudentiel »* pour éviter l'effet domino où la chute d'une banque provoque l'effondrement du [système financier](#). Le ciblage de la hausse des prix n'est peut-être plus l'idéal. Et pourquoi pas une bouffée d'inflation... On est soudain pris d'un léger vertige. Cet homme au sommet de sa carrière, qui n'a plus rien à prouver, impérieux et parfois cassant, aurait pu se retirer du débat sur la pointe des pieds dans cette crise terrible. Il fait l'inverse, s'exposant comme jamais, lançant et relançant le débat, organisant des séminaires *« Repenser la politique macroéconomique »* avec le gratin des chercheurs. En avril, lors du [deuxième séminaire](#), il a été frappé par l'interpellation de Stefan Gerlach, un Allemand devenu numéro deux de la Banque d'Irlande. Faut-il vraiment rebâtir toute la macroéconomie pour un événement qui arrive une fois par siècle ? On lui pose la question. *« D'abord, ça arrive plus souvent. David Romer, de Berkeley, a recensé six chocs en trente ans rien qu'aux Etats-Unis ! Ensuite, il y a des raisons de penser que ces événements pourraient se produire plus fréquemment que par le passé. Enfin, même si c'est une fois par siècle, il y a beaucoup, beaucoup de gens qui souffrent. »*

Jean-Marc Vittori