



## «IL FAUT REVOIR NOTRE MODÈLE DE CROISSANCE»

---

DOMINIQUE STRAUSS-KAHN

*Directeur général  
du Fonds monétaire international*

**L**E FIGARO: La reprise mondiale est-elle solide ?

**Dominique Strauss-Kahn:** En Asie, elle est là. Ailleurs, elle se profile seulement - selon le FMI, elle viendra au premier semestre 2010. Mais la reprise est fragile. Quel est le risque aujourd'hui ? Que l'on ne continue pas à mettre en œuvre les politiques qu'il faut pour assurer la pérennité de la reprise. Nous ne croyons pas à une rechute, ce que l'on appelle un scénario de « W », mais nous ne pouvons pas complètement l'exclure. Il faut donc maintenir les soutiens publics, car la demande privée reste faible et le chômage va continuer à augmenter encore assez longtemps. On peut aujourd'hui considérer que la crise financière est à peu près maîtrisée. Elle a dégénéré en crise écono-

mique, dont on commence à voir le bout du tunnel. Mais la crise sociale reste très forte, principalement dans les pays avancés. C'est ma préoccupation majeure. Au delà, c'est notre modèle de croissance lui-même qu'il faut repenser.

**Faudrait-il remuscler les plans de relance ?**

Non, mais la question se pose aux États-Unis. Le risque est que dans certains pays on n'estime plus nécessaire de réaliser les programmes de relance prévus pour 2010, ce qui augmenterait la probabilité d'une rechute. En même temps, il faut préparer les plans de sortie de crise, annoncer comment on va revenir à des situations budgétaires plus soutenables, tout le monde a besoin de le savoir, et en même temps il ne faut pas les mettre en

œuvre trop tôt. C'est une contradiction apparente qu'il faut gérer habilement.

**Les dettes publiques atteignent des niveaux inquiétants. Peut-on les laisser dériver ?**

Nous étions face à un incendie. Le FMI a été le premier à sonner le tocsin. On a sorti les grosses lances à incendie la coopération monétaire, bancaire et budgétaire. On a ainsi évité une crise comme celle de 1929 et on a éteint le feu. Mais, maintenant, il y a de l'eau partout. Il faudra du temps pour l'éponger et revenir à des niveaux raisonnables. Mais il faudra le faire.

**Comment se sortir des déficits et de la dette ? Par l'impôt ?**

Quand la reprise sera assurée, la stratégie budgétaire devra alors devenir la priorité. Le problème de la dette n'est pas le même pour tout le monde. Il dépend du niveau d'endettement avant la crise, de la démographie et, évidemment, du potentiel de croissance.

**Le rendement de ces plans de relance n'est-il pas décevant ?**

Au contraire ! Selon nos calculs, une dépense publique de 100 milliards aura entraîné une croissance de 100 milliards on dit que « l'effet multiplicateur » est, grosso modo, de un. C'est un bon rendement. Rendez-vous compte : certains pays auront été confrontés à des reculs de 10 à 15 % du PIB cette année. On a évité un effondrement généralisé.

**N'a-t-on pas une déperdition quand les gens épargnent l'argent public au lieu de le dépenser ?**

Effectivement. Le taux d'épargne américain est remonté à 6 % ; selon cer-

tains experts, l'objectif est de le faire remonter à 8 %. C'est salubre à moyen terme, car cela contribue à réduire les déséquilibres mondiaux. Mais c'est un problème à court terme, car ce qui n'est pas consommé ralentit d'autant la reprise.

**Ce qui a redémarré sur les chapeaux de roues, c'est la spéculation, notamment sur les matières premières...**

Voilà pourquoi il faut revoir notre modèle de croissance, sinon chaque fois que la croissance repartira les tensions sur les matières premières et le pétrole referont surface. Le problème le plus important pour les pays émergents est l'abondance de liquidités mises en place pour lutter contre la crise. Ces flux de capitaux se déversent en masse dans certains pays émergents, comme le Brésil ou l'Indonésie. Je comprends que ces pays pensent à mettre en place des mesures pour empêcher que leur taux de change ne s'apprécie trop - y compris parfois des contrôles de capitaux.

**On a l'impression que la coopération internationale s'est arrêtée sur les taux de change...**

La coopération a porté sur les politiques monétaires des banques centrales, les soutiens aux banques et les instruments budgétaires. C'est la première fois que tous les grands pays du monde décident de la même politique, et c'est très positif. Pour les taux de change, c'est plus compliqué. L'élément le plus discuté concerne la valeur certaines monnaies asiatiques, y compris la monnaie chinoise. Une appréciation du yuan serait cohérente avec la stratégie de relance de leur demande intérieure que les autorités chinoises ont choisie.

**S'acheminent-ils vers une simple réévaluation du yuan ou Pékin acceptera-t-il de le laisser flotter ?**

Un jour ou l'autre viendra où l'importance de l'économie chinoise conduira le yuan à flotter. Mais aujourd'hui les Chinois veulent maîtriser la façon dont il s'appréciera. Cela prendra du temps, même s'il n'est pas inconcevable qu'il y ait un premier mouvement plus rapidement.

**N'y a-t-il pas une complicité entre la Chine et les États-Unis qui forment de facto une zone monétaire commune ?**

Oui et non. Cela n'arrange pas les exportateurs américains que le yuan soit sous-évalué, ce qui est le cas. Par ailleurs, un effondrement du dollar n'arrangerait pas les Chinois détenteurs d'énormes quantités de billets verts. Ce n'est donc pas une question de complicité : avec la mondialisation, tout le monde se tient par la barbichette ! Faisons en sorte que ce soit pour le meilleur.

**Vue d'Europe, la situation des changes n'est-elle pas pire ? L'Europe a la reprise la plus faible et la monnaie la plus chère...**

Ce sont en tout cas les Européens qui se plaignent le plus de la valeur de leur monnaie. Le FMI considère également que l'euro est sans doute un peu fort, mais il est très difficile de déterminer de façon incontestable la valeur d'équilibre des devises. Les Européens doivent cependant mieux affirmer leur stratégie économique s'ils ne veulent pas laisser le couple sino-américain dominer le débat mondial des vingt prochaines années.

**Que peut faire l'Europe pour exister face au couple sino-américain ?**

Pour être une puissance économique, aujourd'hui, il faut deux atouts : un effet

de nombre c'est ce qui fait la force de la Chine - et une avance technologique - qui donne un avantage comparatif aux États-Unis. L'Europe élargie a une population importante, avec 500 millions d'habitants, mais sur le plan technologique les choses n'ont pas suffisamment avancé depuis qu'on a lancé la stratégie de Lisbonne en 2002. Et je constate que le débat technologique, aujourd'hui focalisé notamment sur l'énergie, est beaucoup plus vif aux États-Unis qu'en Europe.

**En promettant des taux zéro pendant longtemps, la FED n'encourage-t-elle pas une forme de spéculation à partir du dollar ?**

L'objectif de Ben Bernanke est de faciliter la reprise américaine. Il a raison. Sa stratégie monétaire est la bonne. Mais toute solution a ses inconvénients. Le *carry trade*, c'est-à-dire la spéculation sur les différences de taux d'intérêt, est une source d'instabilité pour les pays émergents, car leurs monnaies se trouvent appréciées. Mais la priorité numéro un aujourd'hui, c'est le retour à la croissance.

**Quel est aujourd'hui le niveau des pertes non reconnues des banques ?**

Il reste d'importantes pertes non dévoilées : 50 % sont peut-être encore cachées dans les bilans. La proportion est plus forte en Europe qu'aux États-Unis. Je le redis : l'histoire des crises bancaires, notamment au Japon, démontre qu'il n'y aura pas de croissance vive et saine sans un nettoyage complet du bilan des banques.

**Faut-il imposer une taille limite aux banques ?**

Je ne crois pas qu'il faille imposer des tailles limites. En revanche, si une

banque prend des risques tels qu'elle présente un danger pour le système financier tout entier, il n'est pas illégitime de lui demander une contribution financière. Cette prime d'assurance aurait un double avantage : inciter la banque en question à prendre moins de risques, et collecter des ressources pour répondre à une éventuelle crise bancaire future. Le FMI étudie toutes les propositions de taxation du système financier, comme le lui a demandé le G20, et rendra son rapport en avril.

#### **Ne faudrait-il pas alors couper les banques en deux ?**

J'adhère à l'objectif de limiter les risques mais, si la partie banque d'investissement est bien surveillée et si elle paye une prime d'assurance, l'intérêt de couper les banques en deux s'estompe.

#### **Faut-il taper plus sur les bonus ?**

Sur le plan éthique, après les soutiens publics dont ont bénéficié les banques, je comprends que ce qui se passe paraisse scandaleux. Sur le plan économique, les bonus posent aussi un problème systémique, car il y a un lien entre des rémunérations démesurées et des prises de risques excessives même s'il y a aussi d'autres problèmes à régler, à commencer par le niveau de capital des banques. Sur le plan politique, enfin, la question des bonus est essentielle, car une nouvelle crise financière peut toujours survenir et

la réaction risque de ne plus être la même : on ne verra pas deux fois des centaines de milliards de dollars d'argent public ainsi déversés sur le secteur financier !

#### **Par manque de moyens ?**

Non ! Parce que les opinions publiques et les Parlements n'accepteront pas de payer deux fois une telle facture. D'où l'importance d'une nouvelle réglementation du secteur financier comme de cette prime d'assurance. Limiter les bonus, moraliser la finance, c'est aussi préparer l'avenir.

#### **Les gouvernements ont déployé des moyens colossaux pour lutter contre la crise. Comment en sortir de façon concertée ?**

Ce sera plus compliqué que ne l'a été la coordination des mesures de soutien. Mais c'est indispensable pour éviter les distorsions de concurrence. Politiquement, la sortie de crise ne sera pas facile à gérer non plus. Je n'ai pas d'inquiétude pour les banques centrales. La sortie des plans de relance par les gouvernements est techniquement et politiquement plus délicate... [...] ¶

Extraits de l'entretien du directeur général du FMI, avec Alexandrine Bouilhet, Gaëtan de Capèle, Jean-Pierre Robin et Yves Thréard, publié le 24 novembre 2009, dans le journal français *Le Figaro*.

