



«On ne doit pas réinventer l'économie». Aymo Brunetti dans les couloirs de l'université de Berne (Uni-S).

# «Au fond, les économistes sont des artisans de l'analyse»

Où commence et où s'arrête l'emprise des économistes? Pour Aymo Brunetti, professeur de politique économique à l'université de Berne, cette corporation montre comment les objectifs pourraient être atteints le plus efficacement possible. Un économiste devrait faire preuve de retenue. Dans son cours d'introduction à l'économie politique, il parle «beaucoup plus des banques, des marchés financiers et de la réglementation financière» que de la crise financière. Au cours des prochaines années, ce secteur connaîtra encore quelques bouleversements rapides, affirme celui qui dirige également le comité consultatif «Avenir de la place financière» mis sur pied par le Conseil fédéral. *Nicole Tesar*

**Monsieur Brunetti, pourquoi êtes-vous devenu économiste?**

J'ai commencé par étudier d'autres branches et puis je suis resté bloqué sur l'économie.

**Vous ne le dites pas avec beaucoup d'enthousiasme.** Je m'intéressais à beaucoup de choses et n'étais pas très déterminé sur mes objectifs au début. Avec le temps, il est devenu toujours plus évident que c'est l'économie qui m'offrait le plus de perspectives.

**La crise financière de 2008 a pris de court la plupart des économistes. C'est pourquoi l'économie politique fait l'objet de vives critiques dans l'opinion publique. Ces reproches sont-ils justifiés?**

*(Hésitation)* Dire que l'on aurait pu prévoir la crise est une critique injustifiée. Ce serait un peu trop demander. Il ne faut pas oublier que la dernière crise financière d'une telle ampleur remontait aux années trente. Depuis, beaucoup de choses se sont passées. La structure économique et le monde de la finance ont complètement changé. Cependant, on a sous-estimé la question de la stabilité financière – tout simplement parce que la situation financière mondiale est restée relativement stable pendant des décennies.

**Quelques économistes – comme le professeur Nouriel Roubini qui enseigne à New York – avaient vu venir la crise.**

On devrait aussi compter le nombre de crises que des gens comme lui ont prédites et qui ne se sont

jamais produites... En outre, on ne peut pas affirmer que personne n'a jamais mis en avant les menaces qui se profilaient. Je m'en souviens: j'étais alors au Seco et nous n'avons cessé de répéter que le déficit de la balance des paiements courants aux États-Unis constituait un grand problème, qui devrait être corrigé. Mettre en garde contre des déséquilibres et prédire une telle crise sont toutefois deux choses différentes. À la Banque des règlements internationaux (BRI), le département économique a très vite remarqué que quelque chose n'allait pas. Bill White, Claude Borio et leur équipe ont tiré la sonnette d'alarme bien avant les autres économistes, en se basant sur des analyses très étayées. Cela m'impressionne plus qu'un Roubini, qui écrit beaucoup de choses.

**Pour le prix Nobel Paul Krugman, le fait que les économistes n'aient pas prédit la crise n'est pas un échec conceptuel, mais un cas de myopie évitable. N'est-ce pas une excuse trop facile?**

Au fond, je partage ce point de vue. On ne doit pas réinventer l'économie. Il existe de nombreuses analyses sur les crises financières, mais certaines de ces connaissances sont tombées dans l'oubli durant la longue période de stabilité financière qui a suivi la guerre.

## L'invité

Né à Bâle, Aymo Brunetti est professeur de politique économique et d'économie régionale, au département d'économie politique de l'université de Berne. Il dirige, par ailleurs, le comité consultatif «Avenir de la place financière suisse» mis sur pied par le Conseil fédéral. Il a également conduit le groupe d'experts chargé du développement de la stratégie en matière de marchés financiers. Le rapport final, que ce dernier a présenté en décembre 2014 au Conseil fédéral, a suscité un grand intérêt. Auparavant, Aymo Brunetti avait fait partie de la commission d'experts sur la problématique «too big to fail». De 2003 à 2012, il a été chef de la Direction de la politique économique au Secrétariat d'État à l'économie (Seco).



### **Lesquelles, par exemple?**

On a oublié les importantes distorsions que peut engendrer une crise financière dans une économie mondialisée. On a sous-estimé le risque que plusieurs grandes banques aient des problèmes en même temps. D'un autre côté, on peut aussi dire: si nous n'avons pas sombré dans une deuxième Grande Dépression, c'est parce que nous avons bien réagi. Lorsque la crise est arrivée, les instituts d'émission n'ont pas adopté de politique restrictive comme à l'époque; ils ont, au contraire, augmenté la masse monétaire. Une abondance de liquidités très bon marché sont venues soutenir les banques. Cela montre que nous avons tiré les leçons de la Grande Dépression. Notamment grâce à la théorie keynésienne.

### **On a fait tout juste?**

Non, bien sûr que non. Mais on a mieux agi que pendant la Grande Dépression.

### **Pourtant, en voyant l'extension inouïe de la masse monétaire et les taux d'intérêt négatifs, un économiste n'atteint-il pas ses limites?**

Ces dispositions sont extrêmes. C'est absolument vrai. Seul l'avenir nous dira si elles parviendront à normaliser la situation ou si elles ne font que retarder le «crash».

### **Est-ce envisageable?**

Naturellement. Toutefois, je le répète: la réaction à court terme – le sauvetage des banques – a certainement été meilleure qu'en 1929. On ne peut pas encore dire aujourd'hui si la réponse à long terme – une politique monétaire non conventionnelle

fortement expansionniste – a été la bonne. Nous sommes ici en terre inconnue.

### **N'avons-nous pas besoin de renouveler nos manuels ou nos cartes?**

Actuellement, il serait extrêmement dangereux de dire: jetons tout ce que nous savons et faisons quelque chose d'entièrement nouveau. Naturellement, la crise financière – et tout ce qui se passe maintenant – nous fera avancer en théorie. Cependant, il s'agira plus d'une évolution que d'une révolution.

### **Votre cours d'introduction à la politique économique est-il différent d'avant la crise?**

La seule différence est que je parle beaucoup plus des banques, des marchés financiers et de la réglementation financière. Auparavant, je donnais exclusivement des exemples tirés du domaine environnemental pour illustrer la défaillance du marché. Aujourd'hui, je signale que d'importants effets externes se manifestent aussi dans le secteur financier et que les choses peuvent mal tourner si la réglementation n'est pas adéquate. Les risques dus aux banques ne constituent, toutefois, pas une redécouverte. La stabilité des marchés financiers était déjà au centre du débat économique avant la Seconde Guerre mondiale.

### **Jusqu'en 2008, de nombreux modèles n'intégraient pas les marchés financiers.**

C'est certainement un problème. La recherche macroéconomique y travaille intensément en ce moment. Avant la crise, les modèles de base assimilaient l'investissement à l'épargne, pour dire les choses simplement. Les banques jouaient un rôle

d'intermédiaire, qui entre-temps avait perdu de son intérêt. Cela a changé. Les modèles actuels ont conforté le rôle du secteur financier.

### **On a aussi relativisé l'hypothèse selon laquelle les marchés financiers sont efficaces.**

Cela s'est fait plus tôt: l'économie comportementale appliquée à la finance a relativisé cette hypothèse avant la crise. De même, il était déjà clair à ce moment-là que le marché pouvait présenter des défaillances dans le domaine financier. Une réglementation forte s'impose, dès lors, là aussi. La question du «too big to fail» est extrêmement importante à cet égard.

### **On se préoccupe également beaucoup plus de l'asymétrie de l'information.**

Certes, mais les effets externes, susceptibles de venir en particulier des grandes banques, sont plus importants: si ces dernières font faillite, elles peuvent entraîner dans leur chute des banques saines de plus petite taille – et donc la totalité du système financier. L'ampleur de ces interconnexions est un enseignement plus important de la crise que l'asymétrie de l'information.

### **On ne remet donc pas en question les fondements de l'économie, à savoir la «main invisible», l'homo œconomicus ou les modèles qui s'appuient sur la rationalité?**

Ces concepts restent importants, mais il faut les interpréter correctement. La «main invisible» ne fonctionne de manière optimale que si le marché ne souffre d'aucune défaillance, comme des externalités, des biens publics, des monopoles ou des informations asymétriques. C'est ce qu'enseignent les manuels les plus répandus: il est inefficace de laisser jouer librement les lois du marché en présence de telles défaillances. Voilà pourquoi l'on a besoin de réglementer certains cas bien définis. Cela vaut aussi pour la théorie des «attentes rationnelles» -- qui n'est pas un dogme, mais un modèle de référence. Elle dit simplement que les gens ne commettent pas systématiquement des erreurs. Cela ne permet pas de tout expliquer. Toutefois, c'est souvent une hypothèse qui n'explique pas trop mal le comportement. Tous ces modèles de référence ne disparaîtront pas, mais il conviendra naturellement de les enrichir en menant une analyse approfondie.

### **Quelle importance revêt l'économie pour le monde réel?**

Une grande importance, je crois (*rires*). Keynes l'a déjà dit: «Les praticiens qui se croient totalement libres d'influences intellectuelles sont habituellement les esclaves d'un sombre économiste quelconque.» Pourtant, je ne cesse de le répéter à mes étudiants: un économiste doit faire preuve de retenue. Sur les questions de répartition justement, nous devrions jouer le rôle d'analystes et ne nous exprimer que positivement (sur des faits) – c'est-à-dire de manière non normative (sans porter de jugement). Quand les étudiants me demandent pourquoi l'équité de la répartition n'est pas l'objectif suprême de l'économie, je réponds: les économistes en prendraient trop à leur aise. En effet, un tel objectif doit être défini politiquement. Les économistes montrent seulement comment les objectifs pourraient être atteints le plus efficacement possible. Au fond, ce sont des artisans de l'analyse.

### **Les économistes sont aussi des individus qui défendent des idéologies.**

Bien sûr, mais ils doivent essayer de dissocier ces différentes casquettes. Cela me dérange quand des économistes proclament une vérité qui n'est en réalité rien d'autre que leur opinion personnelle. Prenons la politique agricole. Un économiste est tenté de dire qu'il est inefficace, donc erroné, de protéger l'agriculture suisse. Seulement, il existe une volonté politique de maintenir des paysans productifs dans ce pays. Ce n'est donc pas à l'économiste de dire que cet objectif est stupide – il n'a pas à s'occuper de cela. En revanche, il devrait montrer quelle est la manière la plus – ou la moins – efficace d'atteindre ce but: paiements directs, subventions, taxes douanières, etc. C'est à mon avis plus important que d'annoncer des objectifs généraux. Comment faire pour répartir les ressources le mieux possible dans certaines conditions-cadres? C'est de cela qu'il s'agit.

### **Nous avons parlé de la prévisibilité des crises. Y a-t-il une bulle immobilière en Suisse?**

De manière générale, je dirais ceci: les liquidités existantes n'exercent pas d'effet inflationniste

---

**Mon cours d'introduction parle beaucoup plus des banques, des marchés financiers et de la réglementation financière.**

sur les prix à la consommation. C'est beaucoup plus le cas des actifs, car une partie de cet argent est investi, notamment dans des emprunts. Les taux extrêmement bas ont pour conséquence que les prix des obligations sont très élevés. Le secteur de l'immobilier, qui recèle un risque latent de bulle, constitue effectivement une autre zone dangereuse.

**L'appréciation du franc augmente-t-elle le risque d'une bulle immobilière?**

Le risque est potentiellement élevé aussi longtemps que la BNS est obligée de poursuivre une politique aussi expansionniste qu'actuellement, en raison de la pression exercée sur le franc.

**La BNS suit la situation. Les mesures prises sont-elles suffisantes?**

En ce moment, les indicateurs ne montrent pas de fluctuations extrêmes. C'est pourquoi j'attendrais. Cependant, il y a des problèmes de fond. Dans le groupe d'experts sur la stratégie en matière de marchés financiers, nous avons signalé que le système fiscal incite fortement à l'endettement. Ainsi, les privés sont encouragés à acheter un bien immobilier en prenant des hypothèques et à ne pas l'amortir au-delà du minimum obligatoire, car les dettes hypothécaires sont déductibles des impôts. Des incitations aussi peu judicieuses contribuent à massifier l'endettement privé, ce qui peut menacer la stabilité au moment où les taux d'intérêt remontent.

**Vous parlez du groupe d'experts que vous présidiez et qui a exigé en décembre dernier des prescriptions plus sévères pour les banques. Depuis juin, vous dirigez le comité consultatif «Avenir de la place financière». Que dit votre cœur d'économiste sur cette déferlante réglementaire que vous contribuez à façonner?**

Le marché financier a besoin de réglementations. C'est incontestable. Les principaux problèmes sont les risques d'instabilité financière, qui concernent en particulier les établissements «too big to fail», et la protection des clients. Certes, on peut aussi réglementer de manière excessive. Le but est de combattre la défaillance des marchés dans le secteur financier. On peut, toutefois, le faire plus ou moins bien; la question est là. Nous devons faire en sorte que les instituts financiers

puissent continuer à être actifs dans ce secteur. À cette fin, une analyse rationnelle doit être menée – en tenant compte des intéressés.

**Pourquoi fallait-il créer un nouveau groupe d'experts, à savoir le comité consultatif?**

Le premier groupe a présenté au Conseil fédéral des recommandations dont la mise en œuvre va encore durer un certain temps. Dans les prochaines années, ce secteur connaîtra encore quelques bouleversements rapides qui pourraient à leur tour affecter l'ensemble de l'économie. C'est pourquoi il est raisonnable que, pendant cette phase de transition, un groupe largement représentatif puisse analyser le processus en restant éloigné des opérations quotidiennes et aborder à temps les thèmes importants.

**Vous dites que les réglementations devraient être fortement réduites.**

Je ne suis pas favorable à une déréglementation générale dans le secteur financier, mais plutôt à une re-réglementation axée sur l'efficacité. Fondamentalement, je suis bien sûr d'avis que l'on ne doit réglementer que là où c'est nécessaire. Prenons par exemple la protection des clients. On peut procéder de telle sorte qu'ils n'aient plus à réfléchir du tout. Ou alors on laisse aux gens une certaine responsabilité et la réglementation ne sert qu'à leur éviter d'être systématiquement trompés. Les excès nourrissent les États paternalistes, ceux qui prescrivent ce que nous devons faire. Nous nous rapprochons de l'économie planifiée.

**Pourquoi les banques siègent-elles dans le comité consultatif?**

Les banques sont les premières concernées. Il ne s'agit pas seulement d'introduire une réglementation efficace, mais également de savoir si leur accès aux marchés financiers internationaux pourrait être menacé. Les gens qui sont au front ressentent plus directement les failles que les régulateurs ou moi dans mon bureau. L'idée n'est pas que la branche financière dicte la manière de réglementer, mais qu'elle soit associée à la formulation des problèmes et des possibilités d'amélioration. Cette procédure a fait ses preuves dans la thématique «too big to fail». Au sein de notre groupe d'experts, les banques étaient même prêtes à accepter des dispositions supplémen-



taires. On ne peut donc pas dire qu'il n'en sorte que des objets sans consistance.

**Quand commence la surréglementation sur le marché financier, à votre avis?**

Quand on ne cherche plus à atténuer le plus efficacement possible les défaillances du marché, mais que l'on commence à prescrire en détail l'activité commerciale ou les relations avec la clientèle.

**Que valent les prévisions conjoncturelle?**

Du fait que les prévisions sont souvent fausses, certains disent qu'il ne faudrait pas en faire. Ce n'est pas la solution. Nous avons besoin de prévisions, ne serait-ce que pour établir le budget de l'État. Le frein à l'endettement ne fonctionne pas sans elles. On ne peut pas le faire en flairant le vent. Il est plus intelligent de se baser sur des modèles économétriques et des avis d'experts. La combinaison de ces deux méthodes produit un chiffre compréhensible. Les prévisionnistes savent que l'écart est au minimum d'un point de pourcentage vers le haut et vers le bas. La tâche du météorologue est beaucoup plus facile. Il peut regarder par la fenêtre et voir que le soleil brille. Par contre, je ne sais pas quelle est la situation économique aujourd'hui. Le Seco fournit une première estimation au plus tôt deux mois après la fin d'un trimestre. Le contexte initial est difficile: avec quelques données en partie imprécises, on essaie de saisir quelque chose d'aussi compliqué que l'économie globale. En fin de compte, une prévision n'est guère plus qu'un scénario plausible basé sur certaines hypothèses qui ont le mérite de la clarté.

**Des enquêtes montrent que la fiabilité est mince pour les prévisions à plus d'un an. Dès lors, une mauvaise prévision vaut-elle mieux que pas du tout?**

Oui, mais il faut être conscient des limites. Quand j'en étais encore directement responsable, je le résumais souvent ainsi: les prévisions pour l'année en cours sont relativement fiables, celles pour l'année suivante comportent une marge considérable d'incertitude et tout ce qui va au-delà relève de la science-fiction. Étonnamment, il est plus facile de prédire les taux de croissances moyens pour les trente prochaines années.

**Pourquoi?**

Ceux-ci ne dépendent pas des fluctuations conjoncturelles, mais de l'évolution de la structure démographique et de la productivité. Formuler une hypothèse dans ce domaine est plus facile que de deviner les variations à court terme.

**Les erreurs de prévision sont-elles dommageables?**

Si une entreprise fonde son budget ou une décision d'investissement sur des prévisions totalement erronées, elle en subira les conséquences. J'ai, toutefois, quelque peine à incriminer le prévisionniste. Ce dernier fait simplement «la meilleure approximation possible», avec une grande marge d'incertitude. Les bons prévisionnistes sont d'ailleurs toujours prêts à le reconnaître.

**Qui supporte le coût des erreurs de prévisions?**

Celui qui en a besoin pour prendre une décision. Heureusement, il existe de nombreuses prévisions. On ne doit donc pas s'appuyer sur une seule.

Entretien: Nicole Tesar