

Le Monde Economie

Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

Le Prix 2009 du meilleur jeune économiste

Yann Algan et Thomas Philippon lauréats ; Emmanuel Farhi et Gaël Giraud nominés

2000-2009 : retour sur les dix ans du Prix et ses treize lauréats



SÉVERIN MILLET

Pure coïncidence : cette année de grande crise est celle de la dixième édition du Prix du meilleur jeune économiste, décerné par *Le Monde* et le Cercle des économistes. Or, les grandes crises représentent, pour les économistes, des moments de vérité. Elles

Spécial 5 pages

créent une attente de compréhension et d'explications de la part de la population et des médias. Des phénomènes nouveaux se produisent, qu'il faut expliquer et intégrer au corpus de connaissances.

Certains enchaînements peuvent confirmer des analyses écono-

miques traditionnelles, mais il y a aussi beaucoup de surprises potentiellement porteuses de renouvellements théoriques. Des approches apparaissent alors prémonitoires, d'autres sont disqualifiées. La pratique des économistes est elle-même l'objet de débats. Leur assurance et leurs erreurs de prévision font l'objet de critiques, en même temps que se multiplient les sollicitations d'expression et de conseil. La fonction cognitive et sociale de la science économique est discutée.

Lors des précédentes grandes crises, il a fallu en général plusieurs années avant de comprendre l'ensemble des déterminants structurels ou accidentels qui avaient provoqué la tourmente, puis les condi-

tions qui ont présidé au redémarrage de la croissance. Il est alors souvent apparu que des erreurs de politique économique, quelquefois graves, avaient été commises en raison des incertitudes du diagnostic.

À ce stade de la grande récession de 2008-2009, nombreux sont les travaux de recherche en cours pour l'analyser, mais ils n'ont pas encore débouché. Le moment n'est pas encore venu de distinguer les héritiers de Keynes. En revanche, le jury du Prix du meilleur jeune économiste, présidé par Jean-Michel Charpin, a fortement tenu compte des particularités de la période dans ses choix.

Les approches couronnées cette année sont moins techniques, plus

distanciées par rapport aux modèles, plus interrogatives que celles qui l'avaient été les années précédentes. Certes, depuis sa création en 2000, le Prix a toujours cherché à distinguer l'excellence académique et la contribution au débat public. Mais, pour cette dixième édition, compte tenu de la crise et des questions qu'elle pose à la science économique, le jury a été particulièrement sensible à l'importance que les chercheurs avaient accordée aux logiques sous-jacentes, aux situations extrêmes ou atypiques, aux conflits, aux environnements culturels, bref au sens des comportements et phénomènes étudiés.

►►► Lire la suite page 2



Stratégie d'entreprise page 6

Le patron de Volkswagen America explique pourquoi il construit une usine aux Etats-Unis, malgré la crise

Eric Fottorino

Le lieu du débat

M *Le Monde* célèbre cette année la dixième édition du Prix du meilleur jeune économiste. Dix ans déjà qu'avec nos partenaires du Cercle des économistes, nous donnons écho aux travaux d'universitaires prometteurs qui renouvellent leur discipline avec audace et rigueur. Un prix vaut par le rayonnement et le crédit de ses lauréats, par la capacité de ces derniers à participer par leurs réflexions au débat public. Et quel débat, riche et multiple, contradictoire et controversé, sans vérité révélée, quand il s'agit d'économie !

C'est ainsi qu'en une décennie, nous avons primé des chercheurs et des professeurs de la qualité d'Agnès Bénassy-Quéré, Pierre Cahuc, Thomas Piketty, Esther Duflo, Elyès Jouini pour n'en citer que quelques-uns, et, cette année, Yann Algan et Thomas Philippon. Et ce sont chaque fois des thèmes très variés d'une année sur l'autre, qui ont été mis en lumière, de la pauvreté au système monétaire international, de la stratégie des entreprises multinationales à l'analyse des politiques publiques.

Ce Prix du meilleur jeune économiste témoigne de l'importance accordée par *Le Monde*, et tout particulièrement « *Le Monde Economie* », à cette discipline qui tente de donner les meilleures clés pour rendre intelligible notre époque. Mélange de technique et de psychologie, de matériel et de virtuel, de macro et de micro, d'humain et d'immatériel, l'économie structure l'existence et le devenir de nos sociétés, des ménages, des Etats et des entreprises.

Alors que nous vivons aujourd'hui – l'a-t-on assez écrit ces derniers mois – une crise majeure qui témoigne du grave décalage survenu entre les acteurs de l'économie et les réalités concrètes (un fossé d'où sont sorties bien des bulles), il est fructueux d'interroger ceux qui font profession d'analyser les tendances de fond.

L'économie n'est pas une discipline consensuelle. Elle est un débat permanent, nourri d'expertises parfois contradictoires, traversé de courants. C'est en cela qu'elle passionne, surtout quand elle tente de se mettre à portée des lecteurs. C'est ce rôle de passeur que *Le Monde*, au quotidien et chaque semaine dans ce supplément, entend jouer. Pour respecter notre contrat implicite : vous aider à comprendre ce qui se passe et qui, souvent, nous dépasse... ■

Annonces

Paroles d'experts

Conseil/Audit Page 8

Dirigeants ■ Finance, administration, juridique, RH ■ Banque assurance

Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication ■ Santé

Industries et technologies

Carrières internationales ■ Multiposte

Collectivités territoriales

Pages 7 à 10

Consultez notre site : www.lemonde.fr

DÉVELOPPEZ votre expertise RH

Soyez au cœur des enjeux RH...

L'Atelier RegionsJob vous propose des formations pointues dans les domaines du management, du recrutement, du Droit social...

Des experts reconnus, vous donneront les clés pour maîtriser les enjeux actuels et utiliser les méthodes et outils RH innovants.

... pour devenir acteur de votre évolution



NOUVEAU

L'ATELIER
RegionsJob.com

POUR QUI ?

Formations ouvertes à tous les professionnels des RH et aux managers dans le cadre de leurs fonctions opérationnelles.

COMMENT ?

Formation inter et intra-entreprise partout en France, 1 journée, éligible au DIF.

Pour connaître le programme détaillé des formations et les dates des prochaines sessions dans votre région, contactez notre équipe au

N° Indigo 0 825 825 877

RegionsJob.com

PARTENAIRES :

RegionsJob.com

L'ÉQUIPE

Le Monde

Observateur

Le Télégramme

ANDRI

Les erreurs de prévision des « experts » face à la crise sont critiquées, mais les demandes d'explications et de conseils se multiplient

La science économique plus que jamais sollicitée

►►► Suite de la première page

C'est ainsi que le jury du Prix du meilleur jeune économiste a valorisé l'importance que Yann Algan, lauréat, donne non seulement aux institutions et aux inégalités, mais aussi à l'esprit civique et aux représentations culturelles. Il a apprécié, dans l'œuvre pourtant largement consacrée à la finance de Thomas Philippon, l'autre lauréat, l'utilisation des outils de l'économiste pour comprendre les crises, les fraudes, les excès dans le secteur financier.

Le jury a noté avec sympathie que Gaël Giraud, nommé, avait publié non seulement des travaux

d'économie mathématique, mais aussi de nombreux articles sur les aspects éthiques, voire spirituels, de l'économie, et qu'il avait émis récemment dans un ouvrage des « propositions pour sortir de la crise ». Au-delà de leur qualité académique, particulièrement remarquable compte tenu de l'âge de l'auteur, les travaux d'Emmanuel Farhi, l'autre nommé, ont séduit aussi par leur capacité à permettre une meilleure compréhension des processus d'emballement des prix d'actifs financiers, en lien avec les choix de politique monétaire.

Il ne faudrait pas en déduire que les travaux couronnés cette année sont moins rigoureux, moins scien-

tifiques que ceux des années précédentes. Mais leur regard est plus large, plus englobant, leurs hypothèses sont moins contraintes, plus ouvertes.

Alimenter le débat public

Certes, la compétition académique se nourrit aujourd'hui de comparaisons bibliométriques, pondérées en fonction du renom scientifique des revues. Le jury n'a pas de réticence par rapport à ces pratiques, même s'il estime qu'il ne faut pas que cela devienne excessif. L'objectif du Cercle des économistes n'est pas exclusivement académique ; il vise d'abord à favoriser un débat riche et rigoureux.

Le jury se réjouit que les deux lauréats de cette année aient diversifié leurs publications tant au niveau des thèmes que du public. Le livre que chacun vient de publier recourt intelligemment aux méthodes de la science économique, éclaire des questions brûlantes du débat public, et a suscité un réel intérêt des commentateurs. Le livre qui, pendant longtemps, a représenté le support essentiel d'expression en sciences sociales et humaines, et dont le rôle se trouve amoindri aujourd'hui par rapport aux articles, se trouve ainsi valorisé par le choix du jury.

Faut-il s'étonner que les quatre lauréats et nommés de 2009 se

soient intéressés à la finance et que deux d'entre eux, Thomas Philippon et Emmanuel Farhi, y aient consacré la plus grande part de leurs recherches ? Certainement pas ! Ce n'est pas en s'éloignant de la finance, en la négligeant, mais en l'analysant de façon rigoureuse et approfondie que les économistes pourront espérer guider l'établissement d'un cadre permettant de la mettre au service du développement de l'économie et de l'emploi.

Parmi les quatre lauréats et nommés, deux enseignent aux Etats-Unis et deux en France, mais les deux premiers ont conservé des liens très étroits avec l'Hexagone, Thomas Philippon notamment

avec l'Ecole d'économie de Paris et Emmanuel Farhi avec l'Institut d'économie industrielle de Toulouse. Rien ne serait pire qu'une dévitalisation progressive de l'université française par des départs obligés des meilleurs économistes vers les universités américaines. Mais il faut se réjouir de la multiplication de trajectoires véritablement internationales, connectant les établissements français d'enseignement et de recherche aux meilleures universités étrangères et donnant à nos jeunes économistes des opportunités pour innover et alimenter le débat public, tant en France qu'au niveau international. ■

Le Cercle des économistes

« On ne peut réformer dans l'opacité et en stigmatisant les individus »

Yann Algan, lauréat

Dans La Société de défiance (écrit avec Pierre Cahuc, Ed. Rue d'Ulm, 2007, 99 pages, 5 euros), vous expliquez comment les Français ont perdu confiance dans leurs institutions, et que cette défiance est à l'origine des dysfonctionnements de la société. La crise a-t-elle changé la donne ?

Au contraire. Elle a révélé et exacerbé la fragilité du lien social dans la société française. Le niveau de confiance des Français en leurs institutions (justice, syndicats...) et leurs concitoyens reste plus faible que dans les autres pays. En 2008, un Français sur quatre déclare spontanément pouvoir faire confiance aux autres, contre deux sur trois dans les pays nordiques.

Si la colère face à la crise, partagée dans de nombreux pays, s'est exprimée en France selon des modes spécifiques – blocage des universités, séquestrations de chefs d'entreprise –, c'est à cause de l'absence de confiance et de dialogue social. Dans les pays nordiques, les syndicats jouent le rôle de contre-pouvoir, d'instances délibératives pour trouver des solutions coopératives face à la crise. En France, ce déficit de confiance a des coûts économiques et humains considérables.

Vous montrez que la défiance s'est construite sur un mélange de dirigisme d'Etat et de corporatisme. Les réformes engagées depuis un an changent-elles cela ?

Je suis relativement pessimiste. Le climat de dirigisme et d'opacité dans lequel se sont faites ces réformes ne peut que renforcer la défiance. La réforme des universités est exemplaire. Alors que l'augmentation de l'autonomie des universités est une très bonne idée en soi, la réforme s'est enrayée car elle s'est faite sans assez de concertation avec l'ensemble des universitaires sur la structure des contre-pouvoirs, et dans un contexte de réduction des moyens.

Les Français se défient de l'Etat, mais ils se méfient davantage du



Pour Yann Algan, « la crise a révélé et exacerbé la fragilité du lien social dans la société française ». DR

pouvoir local et de l'arbitraire potentiel des chefs d'entreprise ou d'un président d'université. Ils préfèrent donc, malgré les limites criantes de l'hypercentralisation, que l'Etat légifère et réglemente la vie sociale et universitaire dans ses moindres détails, ce qui évince d'autant plus le dialogue social. C'est un véritable cercle vicieux.

François Fillon annonçait, le 14 mai, une récession plus grave que prévu. Le retour de la confiance est plus urgent que jamais. Y a-t-il des mesures récentes susceptibles de la rétablir ?

Malheureusement non, car les réformes, de celle des retraites à celle des taxis, se font dans un climat d'opacité et de stigmatisation des individus. On ne peut pas construire une société de confiance en accusant des citoyens de profiter des autres, quand ce sont les institutions qui dysfonctionnent.

La réforme des taxis stigmatisait ainsi des « avantages acquis » sans réfléchir au mode de compensation pour ceux qui perdraient des licences achetées 200 000 à 300 000 euros. Ce qui a logiquement provoqué des blocages et un recul du gouvernement. En Irlande, l'Etat a racheté les licences et le coût a été couvert par une hausse de 150 % de l'emploi dans le secteur des taxis et un service renforcé pour les citoyens.

Comment la France peut-elle retrouver le chemin de la confiance et se réformer ?

Il faut réintroduire une forte démocratie sociale et politique au sein des entreprises et de la société civile. Les réformes en faveur du dialogue social ne vont pas assez loin : la présence syndicale doit être renforcée dans les PME ; il faut s'orienter vers des syndicats de service, à la gestion plus transparente.

La défiance n'est pas un gène français. Lorsque les politiques publiques sont égalitaires, transparentes et universalistes, elles redonnent confiance dans les institutions et entre citoyens. En France comme ailleurs, les citoyens se comportent comme des coopérateurs conditionnels, ils sont prêts à coopérer si les autres coopèrent. ■

Propos recueillis par Anne Rodier

Parcours

2004 Agrégation en sciences économiques.

2006 Professeur à l'Ecole d'économie de Paris.

2007 Coauteur, avec Pierre Cahuc, de *La Société de défiance*.

2008 Professeur d'économie à Sciences Po et chercheur associé à l'OFCE.

« La plupart d'entre nous n'ont pas prévu la crise, faute d'une vision d'ensemble »

Thomas Philippon, lauréat

Vous êtes surtout connu, en France, pour votre ouvrage *Le Capitalisme d'héritiers* (Seuil, 2007, 109 pages, 10,50 euros), qui analysait l'impact négatif de la mauvaise qualité des rapports sociaux au sein des entreprises françaises. Aux Etats-Unis, ce sont plutôt vos articles de finance d'entreprise, très mathématiques, qui sont mis en avant. Quel est le lien entre ces deux facettes de vos travaux ?

Le débat sur la « mathématisation » de l'économie est le type même du faux débat. A la base de mon livre, il y a une recherche, bourrée de chiffres, sur le marché du travail. J'ai commencé par une approche classique pour quantifier les frictions institutionnelles (taxation, salaire minimum...), mais j'aboutissais à un modèle peu satisfaisant, qui n'expliquait pas, par exemple, les différences entre la France et le Danemark. Mon hypothèse a été que les rapports sociaux étaient la variable expliquant les erreurs du modèle, ce que confirme la littérature sociologique. Mais j'ai fait un livre d'économie. Simplement, lorsqu'on pose un problème, il faut être ouvert à toutes les explications, d'où qu'elles viennent.

Quels sont les apports de cette ouverture à l'analyse de la crise ?

En 2006, avant la crise, j'ai entrepris d'étudier l'industrie financière américaine dans une approche macro-économique. J'ai montré que son poids avait atteint, en 2006, 8 % du produit intérieur brut américain, un sommet qui n'avait été approché... qu'en 1929 (6 %). La recherche en finance s'intéresse au prix des actifs, à leur volatilité. Mais si l'on s'intéresse à cette industrie elle-même, on obtient une image de l'économie réelle : le fonctionnement du crédit aux entreprises « risquées » – celles qui sont à la pointe des nouveaux cycles technologiques –, le rôle de l'endettement des ménages dans la consommation, etc. C'est une bonne manière de trouver des résultats inédits.



Pour Thomas Philippon, « lorsqu'on pose un problème, il faut être ouvert à toutes les explications, d'où qu'elles viennent ». DR

J'ai aussi étudié la formation et les salaires dans la finance. Ce type de recherche – entre économie du travail et finance – représente un mélange des genres inhabituel dans un milieu académique poussant à la spécialisation. Cet article a été reçu avec scepticisme, mais il a maintenant beaucoup d'impact aux Etats-Unis.

Comment la crise a-t-elle remis en question la « façon de faire » de la science économique dans les universités américaines ?

La plupart des économistes n'ont pas vu venir la crise par manque de vision d'ensemble. Il aurait fallu être à la fois un expert de la consommation des ménages, du marché immobilier, des prix des actifs financiers...

Deux domaines de recherche me semblent particulièrement touchés par la crise : la macroéconomie et la finance de marché.

En macro, il y a un problème de génération. La génération précédente, qui a eu pour terrain les crises des années 1970, s'était intéressée à l'optimisation des politiques monétaires pour combattre l'inflation et le chômage. Mais après 1984, les cycles macro-économiques ont fortement diminué. L'étude des crises dans les pays émergents était un sujet à part. Privés de terrain, les économistes promoteurs se sont intéressés à des pro-

blèmes très théoriques. Du coup, face à la crise, on a dû ressortir les théories des années 1960 ou 1930.

Il y a aussi un énorme problème avec les modèles d'équilibre des actifs financiers. De nombreux papiers se perdent dans les détails et n'ont rien à dire sur les sujets vraiment importants. Comme on dit ici, « ils plient les transats sur le pont du Titanic » ; ça occupe, mais ça ne sert pas à grand-chose.

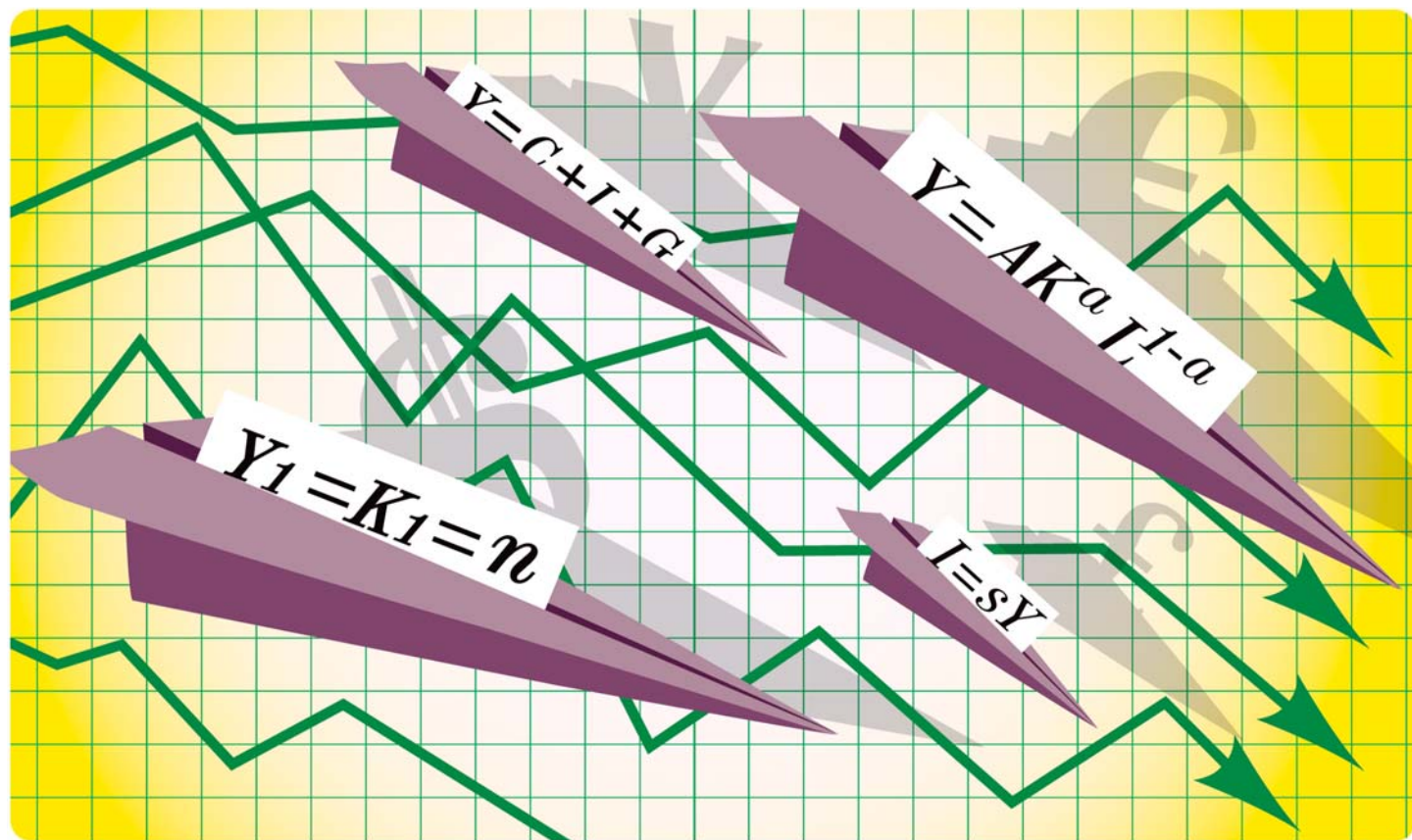
Cela dit, les papiers sur la crise éclosent de toutes parts. Il y a eu une étude quantitative détaillée sur l'endettement des ménages. Et le National Bureau of Economic Research a lancé des appels d'offres ayant pour thème « les nouvelles régulations économiques »... ■

Propos recueillis par Antoine Reverchon

Parcours

2003 Diplômé de Polytechnique et titulaire d'un DEA du Delta-EHESS en économie, Thomas Philippon obtient un doctorat d'économie au Massachusetts Institute of Technology. Il devient professeur assistant à Stern School of Business de la New York University, où il enseigne aujourd'hui.

2007 Professeur invité à l'Ecole d'économie de Paris, il publie *Le Capitalisme d'héritiers, la crise française du travail*.



SÉVERIN MILLET

« Emettre de la dette et l'éponger par l'inflation peut se défendre, mais cela a aussi un coût pour l'économie »

Emmanuel Farhi, nominé

Vous travaillez aux Etats-Unis sur les déséquilibres macroéconomiques et financiers. Quel regard portez-vous sur la politique de relance américaine ?

La politique monétaire a été en première ligne. La Réserve fédérale (Fed) a rapidement réduit ses taux directeurs à zéro. La limite basse ayant été atteinte, l'économie est en situation de trappe à liquidités, avec un risque de déflation. La Fed essaye donc, à juste titre, de gérer les anticipations d'inflation, en laissant entendre qu'elle ne relèvera pas ses taux trop vite et en augmentant massivement la base monétaire. C'est sans doute un mal nécessaire, mais ça nous place sur une pente glissante : quand le diable de l'inflation sort de sa boîte, il est difficile de l'y faire rentrer.

Un autre volet de la relance est la stimulation budgétaire. La protection sociale a un rôle important, celui d'assurer ceux qui sont touchés par la crise. En revanche, l'évidence empirique de l'efficacité économique des dépenses d'infrastructures est contrastée. L'exemple malheureux du Japon vient à l'esprit. De plus, les effets sont souvent à contretemps. Ainsi, la majeure partie des dépenses annoncées aux Etats-Unis ne sera engagée que dans un ou deux ans. On sera déjà en période de reprise.

Rien n'est gratuit : les déficits d'aujourd'hui font la dette et les



DR

impôts de demain, ce qui peut inquiéter étant donné la position fiscale à long terme déjà fragile des Etats-Unis.

N'est-il pas cohérent de marier politiques monétaire et budgétaire expansives pour que, finalement, l'inflation allège la charge de la dette ?

Je crois surtout que les pouvoirs publics actionnent tous les leviers en espérant que quelque chose marchera. L'idée d'émettre de la dette et de l'éponger par une hausse des prix se défend, mais à un coût : l'inflation agit comme une taxe sur l'économie et a des effets redistributifs difficiles à maîtriser.

Que pensez-vous des plans de sauvetage bancaire ?

Pour soutenir le secteur finan-

cier, les pouvoirs publics ont, partout dans le monde, recapitalisé les banques, garanti les dettes, racheté des actifs financiers et fourni de la liquidité.

Un problème de fond est que les procédures de faillite bancaire sont inadaptées. L'Etat doit donc intervenir. Mais de quelle manière ? Beaucoup d'économistes sont sceptiques sur les programmes de rachat d'actifs toxiques qu'ils perçoivent surtout comme une façon détournée et peu ciblée de recapitaliser les banques.

Il existe d'autres solutions que l'entrée de l'Etat à leur capital. Par exemple, les pouvoirs publics auraient pu racheter de la dette bancaire, ou tout simplement compenser les créanciers pour qu'ils acceptent de convertir leur dette en actions. Cela aurait également permis de s'attaquer au problème de l'insuffisance de fonds propres à un coût sans doute moindre pour les finances publiques.

Comment parvenir à une meilleure régulation financière ?

Il faut davantage de régulation, mais aussi qu'elle soit plus efficace, en passant de la logique actuelle de régulation microéconomique, où l'on surveille les risques individuels de chaque institution, à une régulation « macroprudentielle » mesurant l'impact pour les autres acteurs, en insistant sur la

liquidité et les risques extrêmes. Mais le risque systémique est difficile à définir et on doit parvenir à bâtir des indicateurs concrets.

Vous travaillez aussi sur la fiscalité des successions...

Les droits de succession visent à corriger l'inégalité des richesses à la naissance. Mais il est également légitime que des parents épargnent pour aider leurs enfants. Pour concilier ces diverses intentions, je propose avec mon coauteur du MIT, Ivan Werning, d'instaurer une forme de crédit d'impôt : une subvention d'autant plus forte que le patrimoine transmis est faible, financée par un ajustement de l'impôt sur le revenu. ■

Propos recueillis par Adrien de Tricornot

Parcours

2006 Normalien, ingénieur au corps des Mines, agrégé de mathématiques et titulaire d'un doctorat d'économie du Massachusetts Institute of Technology (MIT), Emmanuel Farhi est professeur assistant au département d'économie de Harvard et enseigne régulièrement à l'université de Toulouse.

2009 Au premier semestre, il est professeur invité à l'université de Chicago.

Questions-réponses Jury

1 Comment est attribué le Prix du meilleur jeune économiste ?

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

La procédure de sélection des lauréats et nominés, définie en commun par « Le Monde Economie » et le Cercle des économistes, comporte plusieurs étapes. Chaque membre du Cercle sélectionne cinq candidats à partir des dossiers déposés, comprenant obligatoirement une liste de travaux et deux textes représentatifs. Le Cercle a retenu, cette année, vingt noms au sein de ce premier choix, et s'est ensuite réuni pour réaliser une sélection préfinale de quatre noms, avec des rapporteurs choisis au sein du Cercle.

Les quatre dossiers ont été alors transmis au « Monde Economie ». L'ultime étape a consisté à désigner le ou les lauréats ainsi que les « nominés » à partir d'un jury composé de membres du Cercle des économistes et de journalistes du « Monde Economie ».

2 Qui ont été les lauréats des années précédentes ?

En 2000, le Prix du meilleur jeune économiste est allé ex aequo à Agnès Bénassy-Quéré et à Bruno Amable. En 2001, il a été attribué à Pierre Cahuc. En 2002, ont été primés ex aequo Philippe Martin et Thomas Piketty. Le lauréat 2003 était Pierre-Cyrille Hautcœur. Le prix 2004 a récompensé David Martimort. Le prix 2005 a été décerné ex aequo à Esther Duflo et à Elyès Jouini. En 2006, à nouveau deux ex aequo : Thierry Mayer et Etienne Wasmer. En 2007, c'est David Thesmar qui a reçu le prix. En 2008, le lauréat était Pierre-Olivier Gourinchas.

3 Qui sont les membres du Cercle des économistes ?

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

Outre sa participation au Prix du meilleur jeune économiste, le Cercle anime une fois par an, avec la société de Bourse NYSE Euronext, un débat sur les questions financières mondiales, et organise les Rencontres économiques d'Aix-en-Provence, qui auront lieu cette année les 3, 4 et 5 juillet. Le thème de la rencontre sera « Croissance, démographie, finance : des ruptures aux nouveaux équilibres ».

Coédités par les Presses universitaires de France (PUF) et Descartes & Cie, *Les Cahiers du Cercle des économistes* rassemblent les travaux menés. Les derniers numéros s'intitulent « Universités : nouvelle donne » et « Stratégies fiscales des Etats et des entreprises : souveraineté et concurrence ».

Par ailleurs, le Cercle des économistes a publié en mars *Fin de monde ou sortie de crise ?* (Perrin, 334 pages, 19,80 euros), sous la direction de Pierre Dockès et de Jean-Hervé Lorenzi. ■

« Si nous ne faisons rien, le cycle des bulles financières et des krachs repartira »

Gaël Giraud, nominé

Vous avez travaillé sur les leçons à tirer de la crise financière. Vous critiquez notamment le développement anarchique des marchés de produits dérivés. Pourquoi ?

La crise a montré que des marchés financiers dérégulés et décentralisés peuvent devenir très dangereux pour nos sociétés. Les espèces de « bazars » que sont les marchés de gré à gré – où les échanges se passent directement entre opérateurs – sont opaques. Ils sont dépourvus de chambres de compensation chargées de sécuriser les transactions et d'assurer leur transparence. Les travaux théoriques montrent qu'un marché pourvu d'une chambre de compensation est certes rarement efficace mais que, s'il en est privé, il fonctionne toujours mal.

Les chercheurs doivent contribuer au débat. Je plaide pour que le plus grand nombre possible de marchés d'actifs dérivés soient

dotés de chambres de compensation, en priorité ceux de l'énergie, des matières premières alimentaires, des droits à polluer et de la dette des Etats, où l'on peut déjà observer des tensions. Il en existe dans certains cas mais la réglementation de ces chambres varie beaucoup d'une zone géographique à l'autre, et elles se livrent entre elles à une concurrence féroce qui récompense les moins disantes sur les garanties. Il y a, enfin, un conflit d'intérêt car elles sont privées et rémunérées par leurs utilisateurs : une telle mission devrait relever de la puissance publique.

Que redoutez-vous ?

On voit, par exemple, que les matières premières se sont complètement « financiarisées » : le prix du pétrole est au moins autant dicté par le marché dérivé que par les échanges physiques. Si nous ne faisons rien, on repartira dans un cycle de bulles financières



DR

et de krachs dès que les banques auront fini de nettoyer leurs bilans, car les liquidités se reportent notamment sur ces marchés. Il faut donc agir de toute urgence.

Que penser des décisions du G20 sur la régulation financière ?

Tout ce qu'a dit le G20 est prometteur mais le diable est dans les détails. Le risque existe que les

réformes ne débouchent que sur des aménagements marginaux. Le G20 n'a pas de mandat « onusien » contraignant et sa prise de décision est opaque.

La liste des paradis fiscaux en est une illustration : elle est incomplète et son existence ne va pas en elle-même régler le problème. Les paradis fiscaux sont, de plus, l'arbre qui cache la forêt de l'optimisation fiscale des sociétés multinationales par le biais des « prix de transfert » : les échanges entre les filiales d'une même société représentent la moitié du commerce mondial et permettent de localiser des profits en dehors des zones de production où ils sont réalisés. Les pays du Nord sont ainsi un grand paradis fiscal au détriment du Sud.

Vous travaillez aussi sur la politique monétaire...

La théorie monétariste estime que la monnaie est un « voile » dont la quantité influence unique-

ment le niveau général des prix. Cette thèse sert de soubassement à l'indépendance de la Banque centrale européenne (BCE) : si la monnaie est « neutre », on peut laisser une institution technique la gérer en ne veillant qu'à l'inflation.

Or toutes les études empiriques invalident l'idée de la neutralité de la monnaie. Je pense qu'il faut changer le mandat de la BCE, dont la priorité doit être d'assurer une croissance durable et non de lutter contre l'inflation. La sortie de crise risque de s'accompagner d'une très forte hausse des prix.

Si la BCE est obligée, par son mandat, d'augmenter brutalement ses taux, on sera certain d'entrer dans le schéma de la crise des années 1930. Il faudrait au contraire que la zone euro s'entende sur un nouveau compromis économique tolérant une inflation forte et des hausses de salaires importantes. Les modèles keynésiens, mis en difficulté dans les années 1970,

fournissent des outils pour analyser les trappes à liquidité – comme celle où nous sommes actuellement piégés – et les bulles spéculatives sur des marchés où la monnaie est non neutre. J'essaie donc de les réécrire avec ce que nous avons appris depuis trente ans. ■

Propos recueillis par A. de T.

Parcours

1999 Gaël Giraud, normalien, diplômé de l'Ecole nationale de la statistique et de l'administration économique (ENSAE) et docteur en mathématiques appliquées, est consultant scientifique en finance. Il devient chargé de recherches au CNRS, où il exerce toujours.

2009 Jésuite, membre de l'Ecole d'économie de Paris, enseignant à l'ESCP-EAP, il cosigne avec Cécile Renouard *20 propositions pour réformer le capitalisme* (Flammarion, 376 pages, 22 euros).

2000-2008 : treize lauréats, treize parcours au cœur du débat international

De Bruno Amable (2000) à Pierre-Olivier Gourinchas (2008), tous ont répondu à une seule et même question du « Monde Economie » : qu'a changé la crise dans votre métier de chercheur ?

2000 Bruno Amable

La crise a sans doute facilité mon travail. *The Economist* affirmait il y a peu encore que ce qui manquait à la France était une Margaret Thatcher qui lui ferait faire, avec le tact et la courtoisie qu'on imagine, les « réformes indispensables » à un modèle « sclérosé ». Ce même hebdomadaire en est maintenant à faire figurer, de bien mauvaise grâce, le « modèle français » au sommet d'une nouvelle hiérarchie européenne, devant le modèle allemand et, surtout, le modèle « anglo-saxon ».

Lorsqu'on lit ça, on se dit qu'on se fera peut-être moins regarder de travers en tentant d'argumenter que le modèle de capitalisme néolibéral n'est pas nécessairement le sommet indépensable de la civilisation humaine et que la « modernité » ne consiste pas obligatoirement à faire ressembler la société aux modèles utilisés dans les manuels de microéconomie.

On peut aussi espérer échapper plus facilement aux sermons sur les bienfaits de la retraite par capitalisation, du financement des universités par des fondations privées, de la déréglementation généralisée... et, qui sait, peut-être même de la flexibilité.

On se dirait presque qu'on vit une époque formidable si ce *Schadenfreude* (« malin plaisir ») n'était gâché par la certitude que les principales victimes de la crise seront d'abord les millions de chômeurs qu'elle créera. ■

Parcours

Bruno Amable est chercheur au Cerepmap depuis 1991 et professeur à Paris-I (Panthéon-Sorbonne) depuis 2006. Il travaille sur l'économie politique du changement institutionnel et les variétés de capitalisme. Il a été chargé de mission à l'Institut de recherches économiques et sociales (1989-1991), postdoc au Maastricht Economic Research Institute on Innovation and Technology (1992-1993), chargé de recherches à l'Institut scientifique de recherche agronomique (1993-1998), professeur à Lille-II (1998-2001), puis Paris-X (2001-2006). Il a publié *The Diversity of Modern Capitalism* (Oxford University Press, 2003 ; Les Cinq Capitalismes, Seuil, 2005, 376 pages, 23 euros) et, en collaboration avec Stefano Palombarini, *L'économie politique n'est pas une science morale* (Raisons d'agir, 2005, 285 pages, 9 euros).

2000 Agnès Bénassy-Quéré

On a beau jeu de dire que les économistes n'ont pas vu venir la crise. Cela fait dix ans qu'ils s'époumonent à dénoncer l'excès d'endettement aux Etats-Unis ; cinq ans qu'ils s'inquiètent de la diffusion aveugle des risques engendrés par la titrisation des crédits. En revanche, d'autres pièces du puzzle, comme les



Bruno Amable. DR



Agnès Bénassy-Quéré. DR



Pierre Cahuc. DR

démembrements non régulés des banques ou les failles des systèmes de contrôle des risques, étaient quasi ignorées jusqu'à peu. Ainsi, si la crise n'a pas vraiment surpris, son mode opératoire et son ampleur nous ont sidérés.

La crise s'avère si multiforme qu'elle ne peut s'appréhender à l'aide d'une seule grille d'analyse - finance, comptabilité, macroéconomie, commerce international ou économie politique. Il s'agit donc de décloisonner les disciplines et de rompre avec une pratique multidécennale de spécialisation à outrance. Cela nécessite un réel investissement de la part de chacun, mais cette rencontre autour d'un fait majeur est aussi passionnante que salutaire.

La crise remet aussi sur le devant de la scène des théories oubliées, voire reniées. C'est ainsi que le multiplicateur keynésien vit aujourd'hui une nouvelle jeunesse ; ou que la « trappe à liquidité », jusqu'à alors une curiosité dont le Japon fournissait le seul exemple connu, se retrouve au centre de la réflexion sur la politique monétaire. Et chacun de se pencher sur l'expérience historique, de la crise mondiale de 1929 à celle, japonaise, des années 1990, pour chercher les clés de la sortie. Une vague de pragmatisme semble s'être abattue sur la profession. Espérons qu'elle survive à la crise ! ■

Parcours

Agnès Bénassy-Quéré est directrice du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) depuis 2006. Ses recherches portent principalement sur le système monétaire international et la politique macroéconomique en Europe. Professeure d'économie à Paris-X et professeur chargé de cours à Polytechnique, elle a été maître de conférences à l'université de Cergy-Pontoise (1993-1996), professeure à Lille-II (1996-1999). Au CEPII, elle a été conseillère scientifique (1996-1998, 2001-2003) et directrice adjointe (1999-2000 et 2004-2006). Elle est aussi membre de la Commission économique de la nation, du Cercle des économistes et du ECB Shadow Council. Elle a publié *Politique économique*, avec Benoît Cœuré, Pierre Jacquet et Jean Pisani-Ferry (De Boeck, 2009, deuxième édition, 729 pages, 34,50 euros).

2001 Pierre Cahuc

En France, le marché du travail est en crise structurelle depuis plus de trois décennies : le taux de chômage est plus élevé que chez la plupart de nos partenaires, les jeunes ont de grandes difficultés d'accès à l'emploi. Les réformes susceptibles d'améliorer le fonctionnement du marché du travail, pourtant réalisées avec succès dans plusieurs pays voisins, sont toujours en attente.

La crise mondiale ne change donc pas fondamentalement les centres d'intérêt d'économistes qui recherchent les causes d'une crise structurelle qui perdure depuis plus de trente ans. C'est sans doute le cas de la grande majorité des chercheurs, plus intéressés à analyser les dysfonctionnements de l'économie qu'à prédire l'avenir ou vanter les mérites de laisser-faire.

Mais c'est peut-être la demande pressante d'explication des médias qui nous incite le plus à changer nos habitudes. Dans ce domaine, nous tâchons de nous engager prudemment, en essayant de rendre accessibles, lorsqu'elles existent, des recherches fondées sur des faits pour lutter contre des idéologies aux conséquences souvent dangereuses. ■

Parcours

Pierre Cahuc enseigne à Paris-I, à Polytechnique et à l'École nationale de la statistique et de l'administration économique (Ensaie). Il est chercheur au Centre de recherche en économie et statistique (Crest, Insee) depuis 1998, à l'Institut pour l'étude du travail de Bonn depuis 1999 et au Centre for Economic Policy Research à Londres (CEPR) depuis 2001. Pierre Cahuc est membre du Cercle des économistes, de la Commission économique de la nation, du Conseil de l'emploi, des revenus et de la cohésion sociale et du Conseil d'analyse économique. Il a notamment publié, avec André Zylberberg, *Les Réformes ratées du président Sarkozy* (Flammarion, 2009, 224 pages, 18 euros).

2002 Philippe Martin

Lorsque le prix m'avait été donné en 2002, mon travail de recherche, avec Hélène Rey, montrait que l'intégration financière pouvait engendrer des crashes financiers et exacerber les phénomènes déstabilisants d'anticipations autoréalisatrices. Ma réflexion s'appliquait alors aux pays émergents.

Un des changements apportés par la crise actuelle est que certains outils d'analyse que nous croyions spécifiques aux marchés émergents peuvent s'appliquer aux pays industrialisés. Cette crise va m'obliger à réfléchir beaucoup plus sur l'interconnexion entre le système bancaire et le reste de l'économie ainsi que sur le rôle du secteur immobilier. Les modèles macroéconomiques existants (d'inspiration néokeynésienne ou classique) sont très pauvres sur ces questions, et du coup leurs prescriptions en termes de politique monétaire ou budgétaire le sont aussi.

Je travaille aussi sur le commerce international, et son effondrement actuel m'oblige à reconsidérer le lien - peu étudié - entre la finance et le commerce international. J'étudie en ce moment avec Nicolas Berman la vulnérabilité particulière des exportations africaines à la crise financière des pays riches. Les résultats préliminaires suggèrent que les exportateurs africains sont plus dépendants que les autres du système financier des pays vers lesquels ils exportent. Alors que les pays africains sont peu touchés directement par la crise financière, ils le sont davantage que d'autres par le canal du commerce. ■

Parcours

Philippe Martin est depuis 2009 professeur à Sciences Po. Après avoir quitté la Réserve fédérale de New York en 2002 pour revenir en France comme professeur à Paris-I, il a été professeur à l'École d'économie de Paris. Il a publié, avec Thierry Mayer et Mathias Thoenig, *La mondialisation est-elle un facteur de paix ?* (Ed. Rue d'Ulm, ENS-Cepremap, 2006, 53 pages, 3 euros).

2002 Thomas Piketty

Depuis plusieurs années, mes recherches se concentrent sur les patrimoines financiers et immobiliers, les mouvements longs de leur répartition, mais aussi de leurs prix et de leurs rendements. Avec la conviction que les inégalités ainsi générées remettent profondément en cause la logique méritocratique associée aux inégalités salariales, et joueront un rôle central au XXI^e siècle. La crise financière mondiale me conforte dans cette voie et m'encourage à accélérer ces recherches.

Mais elle m'a aussi fait dévier de ma trajectoire de recherche sur plusieurs points. Elle m'a d'abord conduit à prendre conscience de l'ampleur invraisemblable atteinte

par la globalisation financière. Jamais auparavant je n'avais été amené à examiner de près un bilan bancaire ou une balance des paiements, et à constater l'extrême fragilité du système financier international.

Elle a également achevé de me convaincre que la taxation confiscatoire des très hauts revenus (par exemple, taux marginal de 80 % au-delà de 1 million d'euros de revenu annuel) était la seule réaction efficace aux rémunérations indécentes que certains cadres dirigeants et traders se sont servis à eux-mêmes. Sur ce point comme sur d'autres, trop d'économistes ont pendant longtemps récité des vérités toutes faites.

La crise a au moins le mérite de nous rappeler une vérité essentielle : l'économie n'est pas une matière facultative que l'on pourrait déléguer à d'autres. ■

Parcours

Thomas Piketty est directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales (EHESS) depuis 2000, chercheur à l'unité mixte de recherche Paris-Jourdan sciences économiques (CNRS, EHESS, École des ponts ParisTech et ENS) depuis 2005 et professeur à l'École d'économie de Paris depuis 2007. Il a été professeur au Massachusetts Institute of Technology



Philippe Martin. DR



Thomas Piketty. DR



Pierre-Cyrille Hautcœur. DR

(1993-1995), chargé de recherche au CNRS (1995-2000), codirecteur du Public Policy Program du Centre for Economic Policy Research (2002-2007), directeur adjoint de la Fédération Paris-Jourdan et directeur du département de sciences sociales de l'ENS (2004-2006), directeur de l'Association de préfiguration, puis de la Fondation École d'économie de Paris (2005-2007). En 2008, il a publié, avec Antoine Bozio, *Pour un nouveau système de retraite* (Ed. Rue d'Ulm, ENS-Cepremap, 98 pages, 7 euros).

2003 Pierre-Cyrille Hautcœur

J'ai décidé de m'orienter vers la recherche en économie financière lorsque, travaillant dans une banque à Madrid lors du krach de 1987, j'ai observé de près quelques excès des comportements financiers. Je me suis alors interrogé sur l'utilité des marchés financiers, et ai choisi une approche historique.

J'ai vite observé qu'il y a toujours eu des spéculations imprudentes, que l'on peut les réguler, mais difficilement les empêcher. Quand la compagnie des agents de change de Paris l'interdisait à ses membres, elle renforçait certes la sécurité des opérations pour ses clients, mais déplaçait la spéculation vers un marché libre (la « coulisse ») qui resta toujours actif et utile. A Londres, les membres de la Bourse pouvaient spéculer, mais l'accès était interdit aux banques.

Si les krachs boursiers étaient fréquents sur les deux places, l'ampleur des crises économiques était limitée par l'autonomie du financement de court terme des entreprises - et donc de la production de monnaie - envers les marchés. Inversement, la remise en cause de la séparation entre banques et marchés a joué un rôle important dans la crise de 1929 comme dans la crise actuelle en rendant l'activité économique quotidienne dépendante des fluctuations des marchés.

La crise que nous vivons me confirme dans l'idée qu'il faut aujourd'hui réglementer à nouveau les frontières entre l'activité des banques et les marchés financiers, revaloriser le crédit comme activité centrale des banques et supprimer leur possibilité de spéculer avec l'argent des autres. ■

Parcours

Pierre-Cyrille Hautcœur est conseiller du directeur de l'École d'économie de Paris depuis avril 2007, où il est professeur associé et animateur de l'atelier Simiand d'histoire économique. Il est aussi directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales depuis 2006. En 2009, il séjourne au Centro de estudios avanzados en ciencias sociales de la Fondation Juan-March à Madrid. Il a été agrégé-répétiteur de sciences économiques à l'École normale supérieure (1989-1996), pensionnaire de la Fondation Thiers (1998), enseignant à l'université d'Orléans (1998-2002) et de Paris-I (2002-2005), où il était également chercheur au Matisse. Il prépare un livre sur la crise de 1929 (La Découverte).

2004 David Martimort

La crise économique oblige à s'interroger sur les nouveaux rapports entre capital et travail induits par la globalisation. La théorie du commerce international affirme que l'ouverture des marchés accroît le bien-être de tout un chacun. Pourtant, ce principe n'est vrai que lorsque les gagnants de l'échange peuvent compenser ceux pour qui l'issue en est plus incertaine.

Or, la globalisation modifie les risques supportés par le capital et le travail. Elle affecte aussi les possibilités offertes à ceux qui possèdent ces facteurs de production de s'assurer contre ces risques. Les détenteurs du capital recherchent dans la globalisation financière la garantie d'un juste retour sur leurs investissements. A contrario, ceux qui n'ont que leur seule force de travail supportent de plein fouet une concurrence internationale qui menace leurs investissements en capital humain d'un véritable hold-up !

La globalisation fait donc reposer le poids de notre compétitivité sur les seuls détenteurs du travail. Imparfaitement assurés, ils doivent redoubler d'efforts pour préserver leurs emplois. Cette inégalité dans les risques subis et les incitations qui en découlent crée aujourd'hui une forte tension entre les travailleurs, individus isolés aux destins risqués et incités à toujours plus, et les capitalistes, considérés comme une entité abstraite, mais mieux assurée. Gageons que si cette tension venait à s'amplifier, les crises du capitalisme se transformeraient en crises démocratiques. ■

Parcours

David Martimort est directeur de recherche à l'Institut d'économie industrielle de l'université de Toulouse, directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales (EHESS), chercheur associé au CEPR. Il a été chercheur invité au Massachusetts Institute of Technology (1990-1991), chargé de recherches à l'Institut national de la recherche agronomique (1992-1998), post-doctorant à l'université libre de Bruxelles (1994), professeur invité des universités Pompeu-Fabra de Barcelone (1996) et Harvard (1996-1997), professeur à l'université de Pau (1998-2000), puis de Toulouse (2002-2007), membre junior de l'Institut universitaire de France (2002-2007). Il a publié avec Jean-Jacques Laffont *The Theory of Incentives: the Principal-Agent Model* (Princeton University Press, 2002, 421 pages, 29,55 euros).

2005 Esther Duflo

Dans les pays riches, la crise nous a soudainement rappelé que nous avions, ces dernières années, sous-estimé les risques auxquels nous faisons face. Mais les plus pauvres du monde ne se sont jamais fait d'illusions sur cette question. Ils sont certes loin d'être isolés des conséquences de la crise : ses retentissements sur les prix des matières premières, les flux d'aide, l'argent envoyé par les immigrés, vont affecter, sans doute sérieusement, les habitants des pays en développement. Mais ces fluctuations ne feront que s'ajouter aux risques qui dominent déjà leur vie : une sécheresse, une maladie des hommes, des plantes ou des animaux, peut mettre une famille à bas, plus sûrement qu'une réduction de quelques points de pourcentage d'un budget d'aide déjà très faible.



David Martimort. DR



Esther Duflo. DR



Elyès Jouini. DR



Thierry Mayer. DR

La crise ne changera donc pas fondamentalement la vie des plus pauvres. Elle ne change donc pas mon travail, qui consiste à tenter de comprendre, pas à pas et problème après problème, comment ces vies peuvent être rendues moins difficiles et plus riches. ■

Parcours

Esther Duflo est professeur d'économie au Massachusetts Institute of Technology (MIT) et membre fondateur du Laboratoire Abdul-Latif-Jameel d'action contre la pauvreté. Elle détient la chaire internationale « Savoirs contre la pauvreté » au Collège de France. Elle a fait ses études à l'ENS et au Département et laboratoire d'économie théorique et appliquée (Paris), ainsi qu'au MIT. Elle a reçu l'Elaine-Bennett Prize for Research en 2003, la médaille de bronze du CNRS en 2005 et le prix Luc-Durand-Reville en 2008. Elle vient de publier *Expérience, science et lutte contre la pauvreté* (Ed. Collège de France-Fayard, 2009, 73 pages, 10 euros).

2005 Elyès Jouini

Mes travaux, avec Clotilde Napp, portent sur la manière dont les agents économiques analysent leur environnement et les représentations qu'ils s'en font. L'hétérogénéité de leurs anticipations engendre des vagues d'optimisme et de pessimisme au niveau du marché lui-même et amplifie bulles et crises. La crise actuelle constitue un matériau de tout premier plan pour tester ces idées.

Mon point de vue de responsable de master de gestion d'actifs est que la crise conforte la place des techniques mathématiques comme outil incontournable, mais nous rappelle que le financier doit pouvoir s'appuyer sur une solide formation économique, seule garante d'une compréhension fine des processus sous-jacents et de l'impact profond des stratégies mises en œuvre.

Dauphine a ainsi suspendu pour un an son master de finance de marché, pour se donner le temps d'une adaptation à une meilleure prise en compte des problématiques liées à la régulation et au contrôle des risques qui, même si elles mobilisent les mêmes outils théoriques que ceux du trading, n'en obéissent pas moins à une logique et une démarche spécifiques.

Ces dernières devraient donner lieu à des travaux nombreux sur les effets systémiques des normes comptables, réglementaires... Toute mesure de contrôle et de limitation des risques peut avoir pour effet pervers de déplacer les risques là où ils ne sont pas détectés. Si ce déplacement s'effectue de manière homogène dans toutes les institutions concernées, alors il y a un risque systémique. Une compréhension fine de ces phénomènes est indispensable à une meilleure maîtrise et à une plus grande efficacité des marchés. ■

Parcours

Elyès Jouini est professeur de classe exceptionnelle à Paris-IX, dont il est, depuis 2005, le vice-président chargé de la recherche. Il est membre du Conseil d'analyse économique depuis 2008, de divers conseils d'administration et exerce une activité de conseil en finance. Ses domaines de recherche sont la modélisation des marchés financiers et les imperfections du marché. Formé à l'Ecole normale supérieure, il a été reçu premier à l'agrégation de mathématiques (1987), est docteur en mathématiques appliquées à Paris-I (1989). Il est cofondateur et coordinateur scientifique de l'Institut Europlace de finance. Il a publié avec Olivier Pastré, *La Finance islamique, une solution à la crise ?* (Economica, 2009, 122 pages, 19 euros).

2006 Thierry Mayer

Pour les spécialistes du commerce international, la crise actuelle force à se poser une foule de questions nouvelles, parfois dérangeantes. En premier lieu, nous allons enfin pouvoir montrer aux étudiants des courbes où les échanges ne montent plus inlassablement. Nous aurons une belle illustration du fait que la mondialisation est un phénomène impressionnant, mais tout à fait réversible.

A cet ajustement pédagogique correspond un cortège d'interrogations au niveau de la recherche. Comment expliquer que des pays comme le Japon connaissent un effondrement massif de leur commerce ? L'assèchement du crédit

peut constituer une explication, ce qui nous incite à intégrer des éléments de finance dans l'étude des comportements d'exportations, autant dire une révolution culturelle pour certains d'entre nous.

Une autre partie de l'explication pourrait provenir de ce que l'on a appelé l'intégration verticale du processus de production. Lors de sa fabrication, un même ordinateur fait aujourd'hui de nombreux allers-retours entre plusieurs pays asiatiques avant d'entamer son voyage final vers le consommateur européen ou américain. Dans ce cas, les échanges surréagissent aux fluctuations cycliques. Mais alors, comment réconcilier cela avec le modèle de gravité, qui nous dit que le commerce agrégé réagit proportionnellement au revenu ? La crise met brutalement en avant des « trous » dans notre compréhension de la mondialisation. A nous de les combler. ■

Parcours

Thierry Mayer est professeur à Paris-I, chercheur associé à l'Ecole d'économie de Paris et conseiller scientifique au Centre de prospectives et d'informations internationales (CEPII) et au Centre for Economic Policy Research (CEPR). Il a obtenu le Prix de la thèse de l'Association française de sciences économiques (2000), a été reçu premier à l'agrégation de sciences économiques (2002), est titulaire de la médaille de bronze du CNRS (2006), et est membre junior de l'Institut universitaire de France (2008). Il a notamment publié, avec Pierre-Philippe Combes et Jean-François Thisse, *Economie géographique - L'intégration des régions et des nations* (Economica, 2006, 397 pages, 29 euros).

2006 Etienne Wasmer

La crise n'a pas réellement changé la façon dont nous travaillons. Elle prouve que les marchés (financiers, des biens et du travail) sont tous structurellement imparfaits. Or les outils de la micro-économie moderne se révèlent très puissants pour décrypter les événements : les conflits d'intérêts, la théorie des incitations, la prise de risque excessive, le risque moral et l'antisélection, tous ces thèmes sont développés depuis trois ou quatre décennies et récompensés par de nombreux Prix Nobel, dont ceux de Stiglitz et d'Akerlof.

Il en ressort qu'il faut plus de contrôles, plus d'agences indépendantes ou plus d'Etat pour évaluer les qualités des actifs et des institutions financières, mais aussi que cela ne règlera pas toutes les questions, car il restera encore des phénomènes d'information asymétrique des contrôleurs eux-mêmes.

On dit aussi que cette crise renforce les thèses keynésiennes. Le gouvernement américain leur donne une nouvelle légitimité par son plan de relance, mais attendons les premières études sur ses effets multiplicateurs, c'est-à-dire sur le surcroît d'activité généré pour chaque dollar dépensé. Une partie des bulles récentes trouve aussi son origine dans une politique monétaire américaine qui a sous-estimé la hausse d'un autre multiplicateur, celui du crédit, à cause des innovations financières.

Une chose en revanche me semble avoir changé dans le débat politique : les économistes sont moins complexes pour demander un renforcement de la taxation des hauts revenus ou plus de contrôle des innovations financières, alors qu'existait auparavant une sorte de pression intellectuelle forte en défaveur de l'interventionnisme et de l'Etat. On peut maintenant écrire qu'il faut une harmonisation européenne sur la fiscalité ou sur le salaire minimum sans passer pour un dangereux altermondialiste ! ■

Parcours

Etienne Wasmer est professeur et directeur des études doctorales en économie à Sciences Po, chercheur associé au Centre de recherche en économie de Sciences Po, chercheur au Center for Economic Policy Research et à l'Institut d'études du travail (Institut zur Zukunft der Arbeit, Bonn), chercheur associé au Centre de recherche en économie et en statistique. Il a été enseignant à l'université de Metz (2003), professeur à l'université du Québec (2004-2006). Il a coécrit en 2008, avec Giorgio Brunello et Pietro Garibaldi, *Education and Training in Europe* (Oxford University Press, 400 pages, 44 euros).

2007 David Thesmar

La crise a bouleversé l'agenda de recherche des économistes qui s'intéressent de près ou de loin à la finance et aux cycles économiques. En ce qui me concerne, deux agendas de recherche distincts, nés de la crise, ont pris une telle place dans mes réflexions que tous mes projets antérieurs me semblent un peu obsolètes.

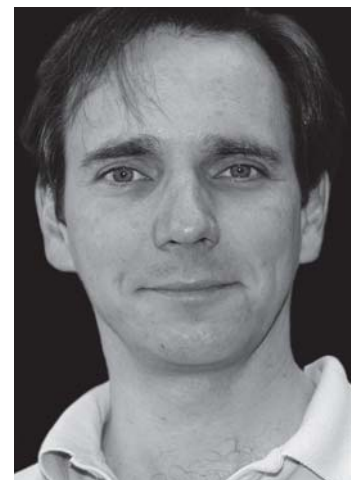
Le premier projet, avec François Derrien à HEC et Ambrus Keckes à Virginia Tech, consiste à mieux comprendre les vertus des investisseurs de long terme. S'il est vrai que les investisseurs à horizon long, comme les fondations, les fonds de pension, les fonds souverains ou les compagnies d'assurances, tendent à posséder des firmes qui résistent mieux aux crises et trouvent plus facilement le moyen de financer des projets d'investissement, le véritable défi consiste à établir que ces investisseurs de long terme ont



Etienne Wasmer. DR



David Thesmar. DR



Pierre-Olivier Gourinchas. DR

effectivement un impact positif. Le second axe de recherche, avec Robin Greenwood, de Harvard, consiste à étudier les déterminants de la fragilité des cours boursiers – en particulier la présence d'investisseurs de court terme – et son impact sur le coût de financement des entreprises.

Enfin, je travaille actuellement avec Augustin Landier (New York University) sur un livre définissant clairement le rôle de l'Etat dans l'économie. Après avoir défendu les vertus du marché dans *Le Grand Méchant Marché* (Flammarion, 2008, 160 pages, 6 euros), nous avançons les principes d'une régulation efficace, sans laquelle le marché ne peut fonctionner. ■

Parcours

David Thesmar est professeur associé à HEC depuis 2005, chercheur au Centre for Economic Policy Research (CEPR) depuis 1999, membre du Conseil d'analyse économique depuis 2008. Diplômé de Polytechnique, de l'Ecole des hautes études en sciences sociales (EHESS), de l'Ecole nationale de la statistique et de l'administration économique (ENSAE) et de la London School of Economics, il a été chercheur au Crest, professeur d'économie à Polytechnique et à l'Ensaie.

Il a publié, avec Augustin Landier, *Le Grand Méchant Marché, décryptage d'un fantasme français*.

2008 Pierre-Olivier Gourinchas

Même dans le microcosme très protégé de la recherche universitaire américaine, la crise financière fait des dégâts. Si aucun chercheur n'a perdu son travail, le marché de l'emploi s'est singulièrement dégradé, surtout pour les jeunes thésards en quête d'un premier poste.

Universités privées et publiques doivent se serrer la ceinture, les premières car la chute des marchés a sérieusement écorné leur capital, les secondes car les recettes budgétaires des Etats ont fondu. Et il n'est plus question de trouver si facilement un emploi dans le privé. Chute de la demande, hausse de l'offre... beaucoup de thésards restent sur le carreau. L'université américaine fait ainsi écho à la crise globale du marché de l'emploi.

Côté académique, pourtant, c'est un peu Noël tous les jours ! Beaucoup de chantiers sont ouverts : régulation financière, bulles, boucle finance-macro, déséquilibres globaux, etc. Les colloques se succèdent et l'excitation est palpable. Il ne faut pas nier que la crise en a surpris beaucoup, mais il n'est pas question de jeter le bébé avec l'eau du bain ! Certains acquis des vingt dernières années sur les cycles, l'importance de la finance pour la croissance de long terme, le rôle des politiques monétaires ou les gains de la mondialisation, sont solides. Il faut maintenant mieux cerner les conditions d'émergence de bulles financières et la gestion des risques macroéconomiques. ■

Parcours

Pierre-Olivier Gourinchas est professeur associé titulaire (tenure) à Berkeley (Californie). Il est diplômé de Polytechnique (1990), de l'EHESS (1991), des Ponts et Chaussées (1993), et docteur en économie du MIT (1996). Il a été professeur assistant à Stanford (1996-1998), Princeton (1998-2003) et Berkeley (2003-2008). Il a publié « Financial Crash, Commodity Prices and Global Imbalances », avec Ricardo Caballero et Emmanuel Farhi (*Brookings Papers on Economic Activity*, 2008), et « International Financial Adjustment » avec Hélène Rey (*Journal of Political Economy*, 2007).