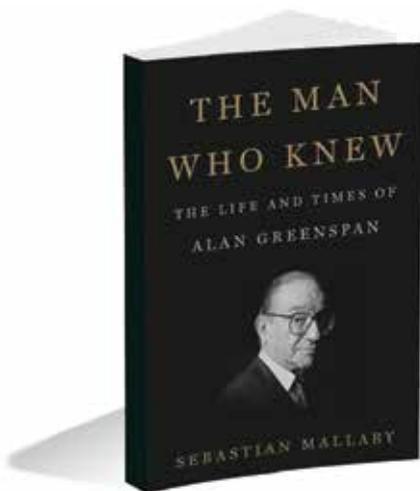


Greenspan sur le banc des accusés



Sebastian Mallaby

The Man Who Knew The Life and Times of Alan Greenspan

Penguin Press, 2016, 800 pages, 40 dollars
(relié)

L'excès de réussite peut nuire à la santé. Voilà peut-être le grand enseignement de *The Man Who Knew* par Sebastian Mallaby, biographie fleuve de l'ancien président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Alan Greenspan. La révélation centrale (et assez choquante, selon moi) de cet ouvrage? Loin de suivre aveuglément la théorie de l'efficience des marchés, Greenspan savait pertinemment que le laxisme monétaire et le cours des actions risquaient d'engendrer des bulles dévastatrices. (Il avait d'ailleurs écrit un article prémonitoire à ce sujet en 1959.) Pourtant, il a laissé faire, jugeant le gonflement préférable à une intervention spectaculaire de l'État. Ironie du sort, c'est grâce en grande partie à Greenspan que les banquiers centraux sont devenus les grands manitous des marchés, ce qui a introduit des risques énormes et inconnus. L'homme qui savait ne savait donc pas tout.

Néanmoins, de nombreuses leçons tirées de l'héritage de Greenspan restent applicables aux problèmes actuels, notamment les vertus de l'empirisme. Greenspan a formulé

sa thèse la plus perspicace lorsqu'il s'est immergé dans les chiffres au lieu de s'appuyer sur des modèles figés. À l'été 1996, le débat faisait rage au sein de la Fed quant à la possibilité de relever les taux pour empêcher une surchauffe de l'économie. Les salaires augmentaient et le marché des actions avait enregistré en un an une hausse de 45 %. Pourtant, les statistiques de la productivité semblaient étonnamment basses au regard des gains d'efficacité offerts par la mondialisation et les nouvelles technologies. Il fallait résoudre ce casse-tête. Si la productivité augmentait réellement, alors une hausse des taux ne se justifiait pas, car les ouvriers fabriquant davantage de produits pouvaient être payés davantage sans risque d'inflation. De Larry Summers à Janet Yellen, presque toutes les pointures s'inquiétaient de l'inflation. Mais Greenspan avait insisté pour que les chercheurs de la Fed recalculent les chiffres des quatre dernières décennies dans 155 secteurs. Résultat? Le maestro avait raison. La faible productivité des services abaissait artificiellement le taux global.

En général, lorsque Greenspan s'est égaré, et l'économie avec lui, c'est par manque de données et par excès d'égo. Les louanges et la puissance héritées de ses nombreuses intuitions chanceuses et d'un certain nombre de coups de maître l'ont rendu moins enclin à serrer la vis monétaire, même lorsque cela s'imposait pour enrayer un krach ou une récession. Un temps farouchement opposé aux plans de sauvetage, il soutiendra le renflouement de marchés émergents comme le Mexique (dont la dette était détenue par de grandes banques américaines, détail capital que l'ouvrage minimise). Il avait ignoré les mises en garde de Brooksley Born, présidente de la Commodity Futures Trading Commission, au sujet des dérivés, estimant à tort qu'ils n'étaient pas aussi dangereux qu'elle le pensait, mais aussi qu'il était trop délicat,

sur le plan politique, d'imposer une réglementation. Il avait indirectement fait référence à «l'exigence irrationnelle» à la fin des années 90, mais s'était bien gardé de la juguler lorsque les marchés se stabilisèrent. Comme tous les superviseurs ayant des accointances avec la finance, Greenspan ne voulait pas que la fête s'arrête. Lorsque le DJ a coupé le son, il a eu le mérite de faire son *mea culpa*, avouant que son analyse était imparfaite. Mallaby, qui a écrit cet ouvrage sur cinq ans en collaboration avec Greenspan parallèlement à son travail de Senior Fellow au sein du Council on Foreign Relations, estime qu'il n'aurait pas dû le faire puisque sur le plan idéologique, il n'avait jamais été vraiment client du concept des marchés «rationnels».

L'homme qui savait ne savait pas tout.

Je ne suis pas d'accord. Les actes comptent et Greenspan a assumé les siens. Même si sa faille était davantage morale qu'intellectuelle, le fait qu'il reconnaisse une erreur, quelle qu'elle soit, contribue à alléger son casier. De nombreux autres acteurs ayant participé aux événements qui ont mené à la crise de 2008 et à la Grande Récession ne l'ont pas fait. De plus, en avouant sa faute, Greenspan a cassé le mythe du banquier central omniscient (qu'il avait contribué à ériger). Le monde en est venu à beaucoup trop dépendre des banquiers centraux, considérés comme ceux «qui savent». Le moment est venu d'exiger des hommes politiques élus qu'ils prennent vraiment les commandes de l'économie réelle.

Rana Foroohar

Directrice adjointe de la rédaction
Time magazine