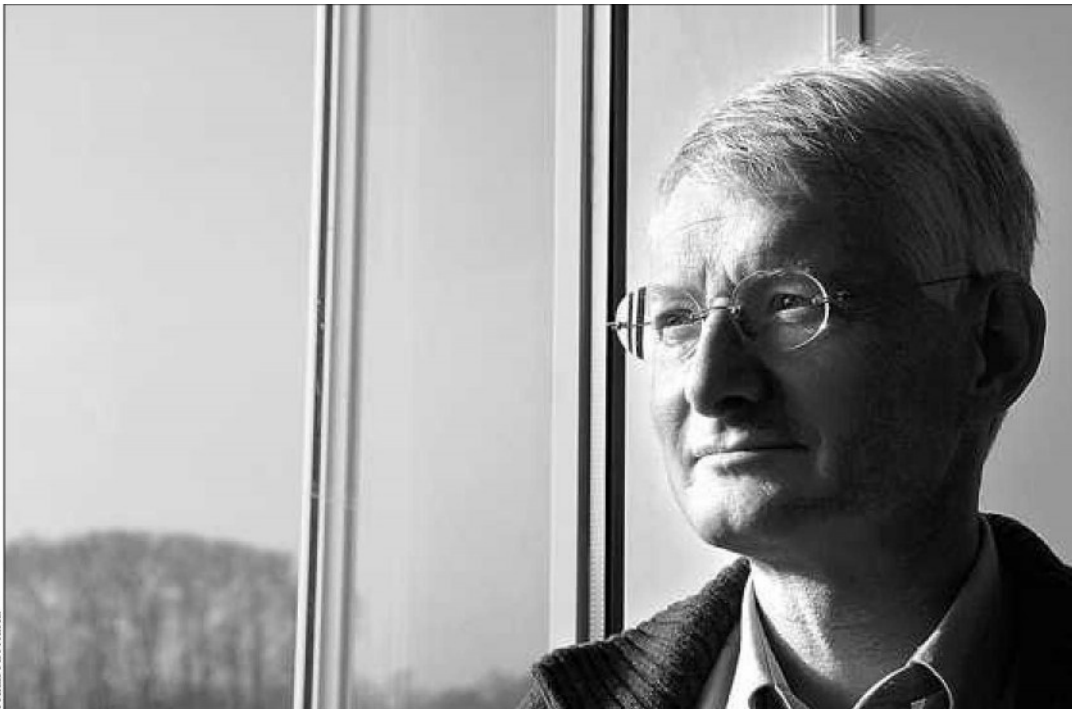


En janvier 2010, «nous pourrions avoir touché le fond»

Politique monétaire Jean-Pierre Danthine, professeur à HEC Lausanne et directeur du Swiss Finance Institute, a été nommé mercredi membre de la direction de la Banque nationale



PHILIPPE FALLETTE

Jean-Pierre Danthine: «Le SFI va continuer sur une trajectoire bien affirmée.» ARCHIVES

Propos recueillis par Frédéric Lelièvre

Le Temps: Le Swiss Finance Institute (SFI), dont vous êtes la cheville ouvrière, est en pleine ascension. Ce poste de numéro 2 de la Banque nationale a-t-il été facile à accepter?

Jean-Pierre Danthine: Cela m'a demandé un moment de réflexion. Je me suis beaucoup engagé dans la reconfiguration du paysage académique en matière de finance. Je n'ai voulu accepter ce poste qu'à partir du moment où j'étais convaincu que je n'étais pas indispensable et que le SFI allait continuer sur une trajectoire bien affirmée. J'ai enseigné trente ans à Lausanne,

dirigé neuf ans Fame, puis, depuis quatre ans, le SFI. Il s'agit maintenant de relever un nouveau défi intellectuel. La politique monétaire aujourd'hui est un des domaines privilégiés d'applications des théories que j'ai cultivées pendant ma carrière de chercheur.

– Qui va diriger le SFI?

– On ne sait pas encore. Nous avons huit mois pour nous organiser. Mais le SFI n'est pas lié à ma personne. Les engagements de haut niveau vont se poursuivre. Nos doctorants trouvent des places de professeurs dans les meilleures universités du monde, ce qui entraîne une hausse du nombre de candidatures à notre programme doctoral. Enfin, son volet de forma-

tion continue se développe aussi. Nous allons accueillir en août les premiers étudiants du MBA en emploi créé en partenariat avec la New York University.

– Pour le chercheur que vous êtes encore, quels sont les défis actuels de la politique monétaire?

– Les énormes progrès que nous avons faits en théorie monétaire ont conduit à une excellente maîtrise de l'inflation, ce qui est un morceau de bravoure de la théorie économique de ces trente dernières années. Ces progrès apparaissent comme intermédiaires aujourd'hui. Ils laissent un trou

béant, celui de l'interaction avec le monde financier. Les modèles sur

lesquels je travaille, et qui sont dominants dans les banques centrales à l'heure actuelle, ne peuvent pas expliquer la crise que nous avons vécue. Ils nécessitent des modifications majeures du cadre de pensée. C'est un défi pour le chercheur que je suis. Le relever comme praticien de la finance me stimule.

– Lors de votre prise de fonction en janvier prochain, le pire de la crise sera-t-il passé?

– Je peux l'imaginer. Nous pourrions avoir vu le fond, sauf en matière de chômage. Nous devons alors nous assurer que les conditions de la reprise sont les meilleures possibles, et que le risque majeur n'est plus celui de la déflation

mais de l'inflation.

– L'automne passé, vous déclariez que la Suisse ne peut seule assurer la stabilité de ses deux grandes banques, UBS et CS. Que faire?

– UBS nous a fait courir un risque.

On peut espérer qu'il est maintenant derrière nous. Plusieurs pistes sont actuellement explorées (exigences de fonds propres ou du ratio de levier notamment) pour éviter qu'une telle situation ne se reproduise. Une autre idée, issue du monde académique, m'intéresse; celle de capital contingent.

– C'est-à-dire?

– Les institutions pertinentes sur le plan systémique pourraient obtenir du capital selon certaines contingences. Ce serait une sorte de contrat d'assurance qui permettrait, dans des situations définies, des injections automatiques de fonds propres qui pourraient venir de l'étranger. Les marchés dans leur ensemble contribueraient à cette forme d'assurance systémique.

– La politique monétaire suisse est aussi confrontée aux problèmes des pays d'Europe de l'Est, qui se sont

endettés en francs?

– Il s'agit d'un cas de figure original, d'autant que l'essentiel de ces prêts a été fourni par des banques qui ne sont pas suisses. La nature de la monnaie est cependant moins importante que le type d'alliance économique dans lequel sont intégrés ces pays. La BNS peut aider par des contrats swap (ndlr: apport de liquidités), mais au bout du compte ce sera plutôt l'Union européenne qui sera sur la brèche.

– Une banque centrale doit-elle s'intéresser aux rémunérations dans la finance, critiquées pour les

risques qu'elles ont fait prendre?

– Les rémunérations ont une responsabilité dans la crise, mais il ne faut pas l'exagérer. Il s'agit moins d'un problème pour les banques centrales que pour la gouvernance d'entreprise. Il y a des progrès à faire. S'ils ne sont pas accomplis assez vite, il faudra peut-être réglementer. Je remarque que l'investissement socialement responsable est une bonne manière de faire progresser les choses, peut-être plus efficace que des grandes réglementations, même si cela ne fait pas la une des journaux.