

LES MAÎTRES-PENSEURS DE LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE

PAR

JACQUES FONTANEL (*)

La crise financière d'aujourd'hui témoigne de la myopie volontaire des marchés. Selon la Campagne du Millenium des Nations Unies, depuis le début de l'aide au développement il y a 50 ans, l'aide totale aux pays du Tiers-Monde a atteint 2 000 milliards de dollars, à comparer avec les 18 000 milliards de dollars fournis, pendant la même période, en soutien aux banques et aux institutions financières afin d'empêcher la faillite du système financier international. Les Etats ont été nettement plus sensibles aux demandes des banques qu'à la lutte contre la pauvreté. Dans ces conditions, les réunions des pays les plus riches ou les plus forts économiquement et politiquement de ce monde pour «*sauver l'humanité d'une crise violente*» conduisent à des discussions budgétaires et des politiques monétaires de court terme qui, en rapport avec les chiffres précédents, frisent l'indécence. Dans le G8, il est fréquent de proposer une solution stratégique commune, mais aucun consensus n'apparaît, chaque gouvernement étant convaincu de choisir une solution nationale idoine au regard de l'image que les gouvernants se font de la crise financière des autres pays. L'action internationale commune étant toujours jugée prématurée, aucune stratégie commune n'est alors mise en place, ce qui ne devrait pas manquer d'interroger sur l'utilité d'un G8 qui n'offre que des solutions nationales à la crise globale.

Aux Etats-Unis, l'aide de stimulation économique a atteint près de 800 milliards de dollars – sous forme de dépenses principalement, mais aussi de réduction d'impôts, pour plus d'un tiers. L'action entreprise a été mise en place assez lentement et finira ses effets en 2010. La question est plutôt de savoir si l'effet obtenu à l'issue de cette action de stimulation correspondra à celui qui était désiré. Pour les Républicains, avec l'augmentation du chômage, cette action est un échec; pour les Démocrates, devant la difficulté et la profondeur de la crise, une action complémentaire devra être engagée rapidement. La France s'est engagée à concurrence de 36 milliards de dollars, 50 % tout de suite, 25 % fin 2009 et 25 % en 2010. Pour l'Allemagne, il s'agit de 81 milliards de dollars. C'est une approche pragmatique

(*) Professeur et vice-président de l'Université Pierre Mendès France (Grenoble, France).

qui a pour objet, lorsque les effets de la crise croissent, d'agir pour fournir un onguent sur les économies nationales.

Pour engager la lutte contre la crise financières mondiales, les avis divergent : certains considèrent que le monétarisme cher à Milton Friedman connaît une crise qui ne peut connaître de solutions qu'avec le retour aux fondamentaux de cette théorie; d'autres en appellent au retour vers des formes internationales de keynésianisme. Dans le premier camp, on retrouve la plupart des dirigeants des grandes institutions internationales, sans doute soucieuses de n'engager que des économistes financiers bien engagés dans la voie du monétarisme. Dans le second camp, encore bien déserté, les analyses faites par un *think tank* dirigé par James Galbraith, au service de la candidature de Barack Obama à l'élection de la présidence des Etats-Unis, sont intéressantes, mais encore timidement novatrices. Il est vrai que dans le domaine financier, il est très difficile de modifier les fondements de l'économie de marché, dont il se dit qu'ils ont beaucoup apporté au développement économique, sans insister pour autant sur les crises écologiques, environnementales, sociales et sociétales qui menacent à un horizon pas si lointain.

LES MAÎTRES-PENSEURS AU SERVICE DE LEURS INSTITUTIONS

Le monde entier connaît l'importance de la FED dans la gestion du système financier international. Les positions de son directeur, Ben Bernanke, sont révélatrices de l'action présente et future de cette institution. De même, Jean-Claude Trichet, souvent loué pour sa rigueur, a une opinion «minimale» des transformations à apporter au fonctionnement du système mondial, plutôt d'ailleurs tournée vers le retour vers une politique monétariste à la fin de la parenthèse keynésienne. Enfin, le Fonds monétaire international (FMI) propose un développement de ses propres attributions en vue de résoudre la crise.

Ben Bernanke ou le retour vers le paradis perdu

Ben Bernanke, le président de la FED, considère que des politiques économiques souples devront vraisemblablement être maintenues sur une période relativement longue (1). Si la priorité, c'est la relance de l'économie, il faut dès aujourd'hui s'interroger sur le resserrement de la politique monétaire en vue de prévenir l'apparition de l'inflation. Ben Bernanke est relativement optimiste quant à la capacité des institutions financières à utiliser les instruments fiables dont elles disposent lorsque les politiques de relance

(1) B. BERNANKE, «The Fed's exit strategy», *Wall Street Journal*, 21 juil. 2009.

ne seront plus d'actualité. Il est même convaincu que ces actions pourront être entreprises de manière douce, dans le bon rythme. Or, l'histoire de l'économie monétaire et financière nous apprend que, si la Fed dispose bien des outils nécessaires pour revenir aux politiques plus classiques, c'est l'idée d'une reprise en main en douceur qui détone. Dans ce domaine, les réactions des agents économiques sont parfois violentes, rapides et erratiques, ce qui conduit à une rigueur excessive et à une forte pression vers la récession économique. Il faut éviter les déséquilibres financiers, même si aujourd'hui il est impossible de ne pas maintenir le soutien gouvernemental. En outre, il faut éviter que les frontières commerciales ne se ferment, alors même que leur ouverture est une condition du développement. Enfin, il faut savoir conduire une politique de sauvetage des institutions financières et de relance monétaire au moment de la crise.

Plus de 800 milliards de dollars au regard des réserves normales devront être éliminés ou leurs effets neutralisés, ce qui devrait prendre beaucoup de temps si quelques mesures additionnelles n'étaient pas prises. Ben Bernanke propose le paiement d'un intérêt aux banques sur leurs balances de réserve. Si cette solution ne fonctionne pas – car de nombreux intermédiaires financiers non bancaires ne sont pas éligibles pour recevoir un tel intérêt –, quatre instruments supplémentaires peuvent être mis en place. D'abord, des accords de rachat à grande échelle en sens opposé avec les participants aux marchés financiers, en incluant les banques, les entreprises subventionnées par l'Etat ou autres institutions, sont possibles. Ensuite, le Trésor pourrait vendre des billets de banque et déposer les montants auprès de la FED. Puis, la FED peut être autorisée par le Congrès à payer un intérêt sur les balances des banques déposées chez elle, ce qui ne serait pas permis aux fonds fédéraux. Enfin, la FED pourrait réduire ses réserves en vendant une portion de ses valeurs de long terme sur l'*open market*, une opération classique. Chacune de ces politiques aiderait à faire remonter les taux d'intérêt à court terme et maintenir une politique monétaire suffisamment serrée.

Dans cette optique, il ne s'agit pas d'un plan de sortie, simplement d'un inventaire des instruments, sans référence au «*timing*», à l'échelle, aux séquences de tels déploiements. La FED dispose de nombreux outils, mais les conditions économiques ne se prêtent guère au maintien d'une politique monétaire adaptée pour une longue période. Un retour à la *policy mix* est au fond recommandé à très court terme et du bout des lèvres, en vue de maintenir simultanément un niveau d'emplois suffisant et la stabilité des prix. Il faut d'ailleurs, dès à présent, se préoccuper d'une stratégie de sortie budgétaire par une trajectoire conduisant à la durabilité. Pour Ben Bernanke, lorsque le système monétaire et financier aura retrouvé son équilibre, la FED, compte tenu des moyens disponibles, pourra revenir à sa politique monétariste antérieure. Au fond, il fait une confiance considérable à son institution, mais il ne dit rien sur le moment où il faudra intervenir,

comment il faudra le faire, sur la base de quelles incitations ou coercitions. Ainsi, il laisse les marchés deviner ce que sera la politique future dans le temps, sans expliquer, au coup par coup, la position probable de la FED au regard des résultats obtenus. Nous sommes alors dans la recherche du «paradis perdu», lequel reviendra un jour sous l'aile protectrice de la FED.

Jean-Claude Trichet ou les techniques ont toujours raison

Pour Jean-Claude Trichet aussi, la préparation à la sortie de la crise est importante (2). Ainsi, lorsque les indicateurs économiques (confiance des opérateurs, indices boursiers, stabilité du dollar et de l'euro, par exemple) auront quitté le rouge, les mesures prises devraient permettre d'absorber rapidement les liquidités fournies pour la relance économique. Les opérations de refinancement à long terme fourniront des liquidités bien au-delà de l'horizon de temps fixé et elles s'évanouiront d'une manière pleinement prévisible. En revanche, en ce qui concerne les achats nets, une décision additionnelle doit être prise concernant la conservation des titres jusqu'à maturité ou, si la réponse est négative, quant au moment de la vente. Le système euro limite ces décisions aux achats de «bonds» couverts, les autres fonctionnant sur les mécanismes de réabsorption de liquidité. Le Pacte de stabilité et de croissance devrait jouer à plein lorsqu'il faudra s'engager dans la fin des politiques budgétaires nationales.

Jean-Claude Trichet s'oppose aux vues communes et erronées suggérant qu'il est aujourd'hui (en juillet 2009) trop tôt pour envisager une sortie appropriée des stratégies budgétaires de sortie de crise. C'est une erreur pour trois raisons. D'abord, la première qualité des décisionnaires est toujours de conserver son sang-froid et de conserver cette attitude particulièrement dans les temps de turbulences. Ensuite, parce que personne ne remet en cause la nécessité d'une sortie à cette politique, il faut tout de suite s'interroger sur le potentiel d'action au regard des effets attendus. Enfin, une stratégie crédible de sortie renforce la confiance et contribue à la relance de l'économie. C'est vrai pour la politique monétaire, au regard de l'attachement de la population européenne à la stabilité des prix. Cependant, cette analyse ne dit pas quand on doit intervenir, par quel chemin, quelle quantité d'opérations accomplir, pour quel budget et à quelle vitesse. Les familles consomment moins en situation de crise et en absence de confiance.

Pour Jean-Claude Trichet, le système est toujours aussi valide (3). Il y a des turbulences qui remettent en cause le système financier et monétaire international. Si les mesures prises permettent la relance économique et

(2) Jean-Claude TRICHET, «The ECB's enhanced credit support», Université de Munich, 13 juil. 2009, disponible sur le site Internet www.bis.org/review/r090715a.pdf.

(3) P.-A. DELHOMMAIS/A. LEPARMENTIER, «Monnaies, bonus, déficits, G20... M. Trichet tire les leçons de la crise», *Le Monde*, 18 nov. 2009.

donnent plus de place à la lutte contre le chômage au regard de celle qui est contre l'inflation, il faut aussi s'interroger dès aujourd'hui sur le retour vers la politique monétariste, la seule qui permette à terme le développement économique dans le cadre d'une compétition loyale tendant à rendre la monnaie aussi neutre que possible dans les choix des acteurs économiques. Dans le contexte mondial, l'euro n'a pas à se substituer au dollar. L'économie mondiale renoue avec la croissance, mais les tensions restent très grandes, notamment sur le marché des changes, avec un dollar vacillant et avec des déficits budgétaires aux niveaux sans précédent.

Angela Merkel, la décision morale de l'Allemagne

L'espace budgétaire allemand a été sévèrement contenu par la décision prise unilatéralement, sans consultation avec les partenaires et les institutions, d'introduire une loi sur l'équilibre du budget dans la Constitution. Pour l'Allemagne et Angela Merkel, le fameux Pacte de stabilité et de croissance n'était pas suffisamment rigoureux. A partir de 2016, il sera illégal pour un gouvernement d'avoir un déficit de plus de 0,35 % du PNB et, à partir de 2020, les Etats fédérés n'auront plus aucune permission de déficit. La politique budgétaire sera désormais entre les mains de la justice de la Cour constitutionnelle d'Allemagne. Jusqu'à présent, ces déficits étaient permis par la constitution aussi longtemps qu'ils concernaient des investissements publics. Dans ces conditions, l'Allemagne est susceptible de s'inscrire dans une spirale de récession de réduction de la dette et donc une croissance faible. Il faudra engager de nombreuses coupures dans le budget pour compenser la perte de revenus d'une situation en récession. Le nouveau gouvernement devra commencer à réduire les déficits au plus tard en 2011. Or, cette constitution met en conflit la consolidation du budget et la nécessaire relance économique, conduisant à une crise encore plus profonde. Cela peut aussi construire un cycle vertueux, si l'Allemagne connaît la croissance en 2011 et si la consolidation se réalise dans la partie haute du cycle. Tous ces scénarios, même les plus optimistes, posent à terme la question lancinante de l'Euro-zone. Si la décision prise conduit au scénario de la dépression, l'économie allemande deviendrait un cas structurel désespéré, entraînant ses partenaires européens pour toute une génération dans des turbulences récessionnistes. Si cette politique réussissait, les tensions à l'intérieur de la Zone euro ne seraient alors plus gérables. Il n'y a aucune règle en économie qui indique que le niveau correct de dette est nul, sauf dans le très long terme. Le ratio optimal au regard du PNB devrait être moindre que dans d'autres pays, mais certainement pas institué à zéro. L'endettement n'a pas de signification économique, mais plutôt morale chez les Allemands.

LES EXPERTS DU FMI
OU LE RETOUR AUX OBJECTIFS FONDAMENTAUX DE L'INSTITUTION

Le FMI a longtemps été critiqué pour sa propension à respecter les décisions du Trésor américain. Ses responsabilités dans les crises précédentes pour les économies en transition, l'Asie du Sud-Est ou la Russie ont été démontrées. Le nouveau directeur Dominique Strauss-Kahn souhaite toujours exercer un rôle premier dans l'action des gouvernements dans la lutte contre la crise financière. L'objectif fixé lors du G20 du 15 novembre 2008 proposait de secourir les institutions financières en vue de maintenir une demande intérieure qui s'était effondrée presque dans tous les pays. Une stimulation budgétaire globale de 2 % du PIB était même envisagée.

Avec Dominique Strauss-Kahn, le FMI devient moins exigeant en matière de politique de rigueur, martyrisant encore plus les tenants du fameux Consensus de Washington. Le FMI s'est engagé pour un record de prêts de l'ordre de 157 milliards de dollars. Il a réduit la conditionnalité attachée aux programmes, à la fois sur la politique budgétaire et sur l'inflation. Il souhaite prendre en charge les intérêts des plus vulnérables en favorisant le développement de mesures sociales adaptées. Il cherche à tripler des prêts jusqu'à 750 milliards de dollars, en passant par des prêts bilatéraux avec les gouvernements (100 milliards du Japon, les pays européens pour 100 milliards de dollars et la Suisse pour 10 milliards de dollars). Le FMI travaille à une injection de 250 milliards de dollars de liquidités additionnelles dans l'économie globale, avec une nouvelle allocation générale des DTS. Il souhaite avancer sur la question de la première sortie de billets à ordre – à trois mois, qui peuvent être étendus à cinq ans – productifs d'intérêt en vue d'accroître les fonds prêtables. La Chine s'est engagée à en acheter plus de 50 milliards de dollars, la Russie et le Brésil 10 milliards de dollars. Le FMI a discuté avec les membres du New Arrangements to Borrow (NAB) en vue d'augmenter ses engagements et de rendre les actifs financiers plus flexibles. Il y a un projet NAB d'un engagement financier de l'ordre de 500 milliards de dollars, 100 milliards étant déjà approuvés par les Etats-Unis (4).

Le FMI presse les gouvernements d'implanter des mesures de dépenses annoncées en vue de combattre la crise économique globale et d'engager la reprise (5). Il estime que les mesures engagées par nombre de pays ne sont pas à la hauteur des problèmes. De manière simultanée, il conviendrait de démarrer une stratégie de sortie pour l'intervention des gouvernements à la fois dans les domaines financiers, monétaires et budgétaires. C'est sur cette base et avec ces instruments qu'il devrait être possible, pour le mieux, de réduire les effets de la crise. Le FMI espère que, fin 2009, le bas de la crise

(4) FMI, *World Economic Outlook (WEO). Sustaining the Recovery*, FMI, Washington, oct. 2009.

(5) FMI, «A changing IMF. Responding to the crisis», *Factsheet*, mai 2009.

sera atteint, avec une reprise lente et un maintien de l'activité pour les trois ou quatre années à venir. Le chômage devrait continuer à croître et, après, il faudra un taux plus rapide que la normale pour combattre ce chômage. Les banques centrales vont accroître leurs réserves, parce qu'elles ont acheté des actifs que les investisseurs privés ne veulent pas acheter. Si la reprise revient, les achats seront à nouveau rendus possibles et les banques centrales pourront alors les restituer. Il n'y a donc pas de risque important d'inflation.

Les gouvernements ne peuvent pas arrêter le stimulus budgétaire maintenant, car la demande privée reste faible. Sans ces dépenses, la crise renaîtrait (6). Sans doute faut-il que l'action de l'Etat dans ce domaine soit constante au moins jusqu'à fin 2010. De même, les taux d'intérêts ne doivent pas augmenter, car l'économie est trop faible. La consommation privée est restreinte et les entreprises réduisent leurs investissements. Il faut donc qu'un Etat volontariste s'engage dans la voie de la reprise économique. Il faut résolument continuer la politique engagée en 2008 aussi bien au plan monétaire que budgétaire.

Pour le FMI, les dettes publiques vont augmenter de manière très rapide (7). C'est le résultat des revenus perdus par la récession économique et l'effort budgétaire à réaliser. Cet accroissement est sans précédent en temps de paix dans les pays industrialisés. En 2014, il devrait atteindre 40 % dans les pays développés et 120 % dans certains pays. Un déficit public de 100 % n'est pas souhaitable, car il va heurter la croissance future. Le Japon et l'Italie ont cette expérience et leur croissance a connu des problèmes. Cet endettement empêche l'utilisation de la politique budgétaire «contra cyclique». On ne sait pas en outre ce qu'il adviendrait des taux d'intérêt si les économies développées avaient des déficits de 100 %. Qui peut prendre le risque ? Il faudrait réduire la dette publique par une croissance accrue (8).

D'un point de vue monétaire, les choses sont plus gérables, même si on ne doit pas sous-estimer les risques. 80 % des problèmes sont budgétaires et 20 % monétaires. Pendant la crise, les banques centrales ont fait deux choses : réduire les taux d'intérêt à un niveau très bas et engager une politique monétaire non conventionnelle en vue de soutenir le secteur financier. Elles ont aujourd'hui besoin d'arriver à comprendre quand il faudra faire remonter les taux d'intérêt : le faire en temps utile est essentiel. Elles ont aussi besoin de réduire leurs bilans, qui se sont accrus significativement

(6) C. COTTARELLI/J. VINALS, «Fiscal challenge next for policy makers», *IMF Survey Online*, 14 oct. 2009.

(7) A. TWEEDIE, «IMF moves to boost resources to combat global crisis», *IMF Survey Online*, 6 juil. 2009.

(8) Pour rembourser la dette de 60 % du PIB sur les vingt ans à venir, les pays développés doivent améliorer leur balance primaire budgétaire ajustée cycliquement de 8 points de pourcentage, ce qui conduirait d'un déficit de 3,5 % du PNB à un excédent de 4,5 %. Plusieurs conditions doivent alors être remplies.

pendant la crise, avec des actifs risqués qui devraient conduire à des pertes. Certaines, les plus touchées par les actifs pourris, devront être recapitalisées par leurs gouvernements. Il faut continuer à se battre contre l'inflation et ne pas l'accepter du tout, c'est trop risqué. L'inflation réduit la croissance économique, elle touche les pauvres, elle crée l'instabilité politique et il est difficile de revenir en arrière (9). La stagflation est possible si les prix des matières premières flambent. Il faut conserver l'indépendance de la banque centrale, sans laquelle l'inflation sera dépendante des actions démagogiques des gouvernants. Aujourd'hui, il n'y a pas d'autres alternatives. Il faut que le gouvernement mette en œuvre les structures nécessaires à la croissance, c'est l'outil le plus puissant pour réduire le fardeau de la dette.

Olivier Blanchard ou la revanche de Keynes

Olivier Blanchard, *chief economist* au FMI, considère qu'il y a trois types de mesures parallèles nécessaires pour la reprise économique (10). D'abord, la recapitalisation des banques et l'isolement des actifs pourris en vue de maintenir un flux soutenu de crédit doivent être engagés, même si cette opération est délicate, complexe et qu'elle devrait prendre du temps. L'exercice d'une politique monétaire en vue d'accroître la demande est réduit, car, dans quelques pays, le taux d'intérêt est proche de zéro. Bien plus, l'effet de taux d'intérêt faible sur la demande est affaibli par la perturbation des marchés de crédit. C'est la stimulation budgétaire qui doit prendre le rôle central : à court terme, elle réduit le déclin de la demande et ainsi de la production. Cette action va à l'encontre des propositions habituelles du FMI. En temps utile, le Fonds souhaite la réduction des déficits et de la dette publique, mais, en temps de crise, les risques sont différents et d'une autre importance. En l'absence d'une telle politique, la demande continue à diminuer et on entre alors dans les cercles vicieux connus dans le passé, notamment la trappe à liquidité et la déflation. Les agents économiques deviennent alors de moins en moins optimistes et il en résulte une dépression économique croissante et sans freins. Si la stimulation budgétaire est mise en place indûment, la reprise de l'économie peut être trop rapide et préparer à de nouveaux cycles. Cependant, le risque est alors plus facile à prendre que celui qui conduit à la grande dépression. Le déficit budgétaire volontaire et orienté n'est pas seulement nécessaire, il doit aussi être accompagné d'un engagement des gouvernements à suivre cette politique tant que l'image de la grande dépression de 1929 ne sera pas effacée. Dans ces conditions, la confiance peut revenir et la demande croître.

Le FMI souhaite engager ses membres dans cette voie. Quand les économies nationales sont fortement interdépendantes du fait de leur ouverture

(9) C. COTTARELLI/J. VIÑALS, *op. cit.* ; C. Cottarelli est le chef du IMF's Fiscal Affairs Department et José Viñals, le chef du Monetary and Capital Markets Department.

(10) C. ANDERSEN, «IMF spells out need for global fiscal stimulus», *IMF Survey Online*, déc. 2008.

économique et commerciale, l'expansion d'un pays favorise celle des autres du fait de l'augmentation globale de la demande de biens et services à l'échelle du monde. Si un pays est seul à mener cette politique, il va subir un déficit commercial important. Dans ces conditions, l'action des Etats doit être discutée ou négociée, car, s'il n'y a pas d'accord, aucun pays ne peut s'engager dans cette voie. Il faut donc que les pays agissent conjointement, de manière coordonnée, en vue de prendre des engagements communs. Dans ces conditions, le FMI, qui a déjà été fortement engagé sur la question de la réponse budgétaire appropriée, devrait être le lieu où les engagements collectifs et individuels devraient être pris. Le FMI se présente alors comme le leader de cette contre-offensive pour venir à bout de la crise financière. Cette politique keynésienne recommandée par le FMI ne manque pas de faire sourire quand on sait le sort qu'il a généralement réservé à ces idées. Au fond, quand tout va bien pour les riches, il faut laisser fonctionner le marché et Keynes est mort. Lorsque la crise est profonde, Keynes est alors rappelé en dernier recours pour sauver à nouveau les intérêts des pays les plus riches.

Dominique Strauss-Kahn ou la recherche d'un monde en paix

Dominique Strauss-Kahn (11), directeur du Fonds monétaire international, rappelle l'intérêt des leçons de l'histoire. Le Traité de Versailles a conduit à la ruine de l'Allemagne, mais celle-ci a provoqué la Seconde Guerre mondiale. John Maynard Keynes s'en était ému, en condamnant des indemnités de guerre excessives qui devaient conduire l'Allemagne à la servitude pour une génération, en dégradant les vies de millions d'êtres humains. Il avait insisté sur la nécessité de fonder les actions vers de meilleures attentes, car la prospérité d'un pays promeut celle des autres et la solidarité de l'homme ne doit pas être une fiction. Cette remarque de M. Keynes a été ignorée, chaque pays s'engageant dans l'isolationnisme et le retour aux intérêts personnels. La guerre économique a conduit rapidement à la vraie guerre. En 1944, les chefs d'Etat ont souhaité construire un autre monde, plus solidaire, plus pacifique, et le FMI était l'un des moyens pour y arriver – notamment pour favoriser la stabilité économique par la promotion de la coopération monétaire et l'expansion du marché et des emplois – avec le Plan Marshall, l'intégration européenne, la création de l'Organisation des Nations Unies. Le rêve d'une paix perpétuelle a même été caressé, avec le développement de la sécurité sociale et des biens publics. Keynes reconnut alors que le cauchemar des égoïsmes nationaux était terminé. Les participants condamnèrent la guerre économique, dangereuse et futile. Les nations ne peuvent pas se développer séparément, car leurs intérêts devien-

(11) D. STRAUSS-KAHN, «Economic stability, economic cooperation and peace. The role of IMF», FMI, Oslo, 23 oct. 2009.

ment alors très opposés, condition importante des conflits. Il faut considérer comme nécessaire l'expression des solidarités du genre humain.

Selon Dominique Strauss-Kahn, la relance économique n'est pas un accident, mais plutôt le résultat de l'action politique entreprise par les dirigeants mondiaux. Il faut continuer dans ce sens pour donner une priorité à la stabilité économique en vue de constituer les bases fondamentales de la paix. Cette coopération internationale sans précédent a permis au monde de faire face à un défi commun avec des solutions communes. Le retrait prématuré d'une dépense budgétaire adaptée pourrait avoir des conséquences dramatiques. Les politiques monétaires, financières et budgétaires ont été engagées en commun, avec un résultat jugé aujourd'hui satisfaisant, avec une croissance prévue de 3 % dans le monde en 2010, selon le FMI. Cependant, la crise n'est pas encore éteinte et de nombreux risques sont toujours présents. Au moment de l'éclatement de la bulle spéculative, «*les gens ont soulevé le spectre d'une autre grande dépression et ces peurs n'étaient pas infondées*» (12). L'activité économique dépend du soutien politique. Même si la croissance réapparaissait, il faudra du temps pour restaurer la situation grave de l'emploi. L'instabilité économique menace la stabilité sociale. Le FMI a considéré que la relance attendue serait limitée, car les systèmes financiers restent affaiblis et le soutien des autorités publiques devra pourtant être progressivement retiré. Les ménages ont souffert de cette reconstruction, ils doivent restituer leur épargne en période de fort chômage (13).

Il faut conserver l'esprit de coopération, dans cette atmosphère de peur et d'incertitude. Avec un optimisme renforcé et la reprise à l'horizon, tous les pays vont suivre leur propre voie et abandonner l'approche coopérative si utile pendant la crise. Le G20 récent a pourtant indiqué que cet engagement multilatéral devrait se maintenir coûte que coûte, en vue de maintenir la paix dans le monde. Une relation étroite existe entre un monde pacifié et une stabilité structurelle de l'économie mondiale. «*La paix est une précondition nécessaire au commerce, à la croissance économique soutenable et à la prospérité [...] La paix et la prospérité se nourrissent l'une l'autre [...] La dépression crée un terrain fertile pour une guerre dévastatrice*» (14). La Grande Dépression a créé un terrain fertile pour la Seconde Guerre mondiale. L'instabilité économique provoque des conflits, une agitation sociale et des bouleversements politiques. Les guerres civiles détruisent le développement économique (15). Apparaît alors un cercle vicieux qu'il est très difficile d'interrompre. Les institutions sont tellement fragilisées que les conflits et la guerre peuvent réapparaître à tout moment, pour n'importe

(12) *Id.*

(13) FMI, *World Economic Outlook (WEO). Sustaining the Recovery, op. cit.*

(14) D. STRAUSS-KAHN, *op. cit.*

(15) Une guerre civile provoque une réduction de la croissance de l'ordre de 2 à 2,5 % par an. Comme en moyenne, elle dure sept ans, cela représente près de 18 à 20 % de perte pour le PNB, sans compter le coût des personnes tuées, des infrastructures détruites et des effets cumulatifs de la perte du patrimoine.

quel motif. La dépendance aux ressources naturelles est un facteur de risque supplémentaire, à la fois comme objectif pour la répartition des revenus entre les économies nationales et comme moyen pour financer la guerre.

Le FMI est le premier paravent face à la crise. Il a joué son rôle dans la réponse multilatérale à la crise courante, en promouvant au rang de bien public global la stabilité économique. Lorsque la crise est apparue, le FMI a été le premier à répondre et à agir, incitant le G20 à augmenter ses ressources de manière substantielle. Cette crise a mis en évidence l'intérêt d'une responsabilité partagée entre un nombre de pays qui dépasse celui d'un petit club de pays puissants (16). Quand la crise s'est déployée, le FMI a augmenté proportionnellement ses financements d'urgence, il a injecté une quantité sans précédent de liquidités dans le système et il a rendu les prêts plus flexibles et moins onéreux. Il a fortifié la réponse internationale par ses études et ses avis de politique économique. La confiance du G20 à Pittsburgh a accru la confiance du FMI dans son rôle de surveillance et d'aide à la décision. Il s'agit maintenant pour les institutions financières d'adapter le système mondial aux besoins de l'«après-crise». Le FMI a obtenu la confiance des acteurs étatiques et une légitimité de son action. Elle a aussi convaincu les Etats membres d'élargir les quotas des marchés émergents dynamiques.

Le soutien a été particulièrement important en faveur des pays à faible revenu, afin d'empêcher, selon les estimations de la Banque mondiale et de l'ONU, que 90 millions de personnes supplémentaires soient plongées dans l'extrême pauvreté pendant la crise. Il ne s'agit plus de problème de pouvoir d'achat ou de chômage, mais bien de la survie de ces personnes. Or, cette crise, c'est le début de la violence, du retrait des valeurs démocratiques, de l'instabilité politique et de la guerre. Il s'agit aujourd'hui de maintenir les grands équilibres politiques internationaux et nationaux pour réduire les risques de conflits guerriers des Etats ou des guerres civiles. La guerre, c'est le développement à l'envers, elle tue les hommes, elle accroît la pauvreté, elle détruit les infrastructures, elle fragilise la vie elle-même. Il faut savoir aider les peuples lorsqu'ils en ont vraiment besoin, au temps opportun, «*just on time*». Le FMI a soutenu les pays qui ont subi un grand conflit guerrier en vue de favoriser leur reconstruction.

Le FMI doit apporter les financements nécessaires pour que les gouvernements ne coupent pas la sécurité sociale et les services publics essentiels. Le FMI disposera pour cela de trois fois plus de moyens qu'avant la crise. Pour aider à supporter ce fardeau, il n'y aura aucun intérêt pour les prêts aux conditions privilégiées jusqu'en 2011. Or, les pays qui ont obtenu le soutien du FMI ont su, ces toutes dernières années, en profiter pour améliorer les conditions de leur croissance. Le Fonds a réformé les fondements

(16) D. STRAUSS-KAHN, *op. cit.*

de ses prêts en faveur des pays les plus vulnérables, il a amélioré les conditions de ses prêts, leur flexibilité et leur adaptation à la situation concrète de chaque pays. Ces programmes de prêts insistent sur la lutte contre la pauvreté et la protection des plus vulnérables (40 %). Les pays soutenus ont, pour la plupart, budgété des dépenses sociales en augmentation, notamment à l'avantage des plus pauvres. C'était la priorité des priorités.

Le FMI insiste aussi sur la bonne gouvernance, en faveur de l'amélioration du management des ressources publiques et de leur comptabilisation. Il a apporté une assistance technique et d'aide à la décision aux pays riches, leur permettant de mieux gérer leurs revenus en vue de contribuer à la stabilité sociale. Il est susceptible d'engager le monde, avec l'aide des pays les plus puissants, vers un cercle vertueux de paix et de prospérité. Au fond, c'est le mandat essentiel du FMI.

LES MAÎTRES-PENSEURS AU SERVICE D'UNE PENSÉE POLITIQUE

Les maîtres-penseurs se préoccupent soit du partage équitable du fardeau, soit de la mise en place d'un nouveau *New Deal* ou d'un Plan Marshall sous le leadership des Etats-Unis.

Pisani-Ferry, Fitoussi et Stiglitz ou le partage du fardeau

La question est de savoir, en temps de crise, quel est le poids du fardeau loyal que chaque pays doit porter. Aujourd'hui, pour Jean-Paul Fitoussi et Joseph Stiglitz (17), l'effort accompli par l'Europe paraît bien moindre que cela aurait pu être au regard de la taille de son PIB et de ses taux d'épargne. Pour Jules Pisani-Ferry (18), il est trop tôt pour revenir aux anciennes règles au regard de la faiblesse des économies. Il est, dans ce contexte, plus judicieux de s'inscrire dans une démarche de soutien de l'économie, même pour une période plus longue que prévue. C'est la «Goldilocks Strategy» – état d'une économie qui n'a jamais trop chaud, ni trop froid, qui ne s'écarte pas trop d'un taux de chômage moyen et d'une inflation faible. Il faut continuer les négociations entre les Etats et les institutions financières en vue de rassurer les marchés concernant la peur du retour de l'inflation. Il convient ensuite de formuler une séquence appropriée de mesures de sortie, de confronter et définir les problèmes joints et de faciliter une approche de coopération et de coordination. Il s'agirait d'abord de net-

(17) Ces deux économistes sont les présidents d'un groupe d'experts indépendants, «The Shadow GN», basé à l'Université Columbia aux Etats-Unis et à l'Université Luiss de Rome, en Italie. Ils ont écrit un rapport intitulé «The ways out of the crisis and the building of a more comprehensive world», mai 2009, disponible sur le site Internet www0.gsb.columbia.edu/ipd/pub/fitoussi-stiglitz-05.09.pdf.

(18) J. PISANI-FERRY, «In search of goldilocks strategy», *Evro Intelligence*, 2009, disponible sur le site Internet www.eurointelligence.com/Article3.1018+M506f5c6581f.0.html.

toyer le secteur bancaire, puis de consolider la politique budgétaire en stricte coopération entre les gouvernements et la banque centrale avant de normaliser la politique monétaire, même si les banques centrales sont réticentes à être les otages d'un gouvernement. La mise en place collective de la politique budgétaire renforce son efficacité, mais pour la sortie, le problème est inversé. Si tous les pays opèrent de la même manière, une récession générale n'est pas à exclure. Dans ce cas, chaque pays doit conduire son propre développement. La seule coordination serait de définir ensemble les actions de chacun et le moment de les engager dans le temps. La coordination entre la politique monétaire et budgétaire de J. Pisani-Ferry est désirable au niveau national et pas seulement jusqu'à la fin de la crise. Il faudrait une coordination internationale de ces politiques. Le principal problème, c'est que le budget est national, alors que la monnaie est européenne. Cette dernière fait l'objet de négociation, mais il est difficile de satisfaire chaque partenaire.

La question est de savoir si l'effort n'est pas soutenable. Et pourquoi ne pas prévoir un effort plus intensif dans le temps si nécessaire? Il est clair que les déficits budgétaires, les taux d'intérêts trop bas ou la création monétaire trop élevée ne peuvent pas se maintenir ainsi dans le long terme. Il faut cependant donner de la souplesse à une économie malade. L'inflation n'est sans doute pas le mal absolu quand il reste dans les normes acceptables. La crainte d'une inflation nouvelle est exagérée. Les salaires baissent dans tous les pays occidentaux. Ce qui déprime la demande. L'inflation des prix des actions et actifs financiers a plutôt déstabilisé le système (J.-P. Fitoussi, J. Stiglitz). Dans ce cas, il faut limiter les effets pour les victimes, à savoir les consommateurs et les citoyens.

James Galbraith, ou un nouveau Plan Marshall sans le nom

La crise financière de 2008 est profonde : elle s'inscrit dans un schéma mondialiste similaire à celle de 1929, avec, pour la combattre, le poids de l'expérience des multiples crises (notamment celles de l'endettement des années 1980 et celles d'Asie du Sud-Est ou de Russie) qui ont jalonné, de manière endémique, les économies de marché. Elle est née aux États-Unis, en plein cœur du système global et elle fait suite à l'éclatement d'une bulle spéculative plus perverse et plus énorme que les précédentes crises récurrentes. Elle s'est installée dans un système financier très complexe, généralement soucieux de sécurité concernant les engagements et les investissements, mais plombé par l'endettement immobilier des ménages aux États-Unis et la fragilité de certains produits dérivés. La gouvernance mondiale du crédit, fondée sur l'économie américaine, voit sa légitimité remise en cause. Le maintien du dollar comme monnaie de réserve est évidemment remis en cause par les raisonnements rationnels. Le déficit est inscrit dans le système financier international, puisque les effets financiers du Trésor

servent de réserve financière au reste du monde. La confiance dans ce système est ébranlée, notamment à l'égard de l'autorité de régulation. Cette situation remet partiellement en cause le fonctionnement de l'économie de marché et son autorégulation supposée. Depuis le début des années 1990, les considérations financières sont devenues primordiales, avec le développement du capital à risque et l'afflux de capitaux vers les États-Unis (19).

La bulle créée dans le secteur du logement et encouragée par le gouvernement américain a conduit les propriétaires potentiels à des niveaux d'endettement inacceptables en cas de retournement de la conjoncture sur le marché de l'immobilier. Une population vulnérable s'est pourtant engouffrée dans cette opportunité et le «retour du bâton», souvent attendu dans les affaires spéculatives, a été violent, conduisant à une perte en capital considérable, surtout parmi classes moyennes et pauvres. Les effets dépressifs de l'immobilier se sont accentués à tout le voisinage, mettant alors en œuvre les effets cumulatifs des cessations de paiements en chaîne et de la perte croissante du capital immobilier des ménages américains. Succèdent des bulles sur le pétrole (un doublement en un an, suivi par une forte baisse liée à une croissance économique moins rapide), les métaux de base et même les céréales, dont l'explication ne peut être fournie par l'analyse économique *stricto sensu*, mais par la Commodities Futures Trading Commission («London Loophole») qui a accepté que les «*futures*» américains de pétrole échappent à la régulation américaine. Si la «titrisation» est une politique courante aux États-Unis, la question est de savoir jusqu'à quel point elle va trop loin. Aujourd'hui, il apparaît que les prêts de logement de «subprime» (20) n'auraient jamais dû être «titrisés» au regard de la valeur peu fiable de ce type d'actifs, malgré les évaluations positives d'agences de notation sans doute complices. En 2008, le soupçon s'est installé dans toutes les cotations, la confiance avait disparu. Les excès du marché ne trouvaient en face d'eux qu'une absence de volonté des institutions d'accepter la solvabilité de leurs contreparties. Comme il n'existe pas de prêteur en dernier ressort, la transmission de la crise financière à l'ensemble du système devient inéluctable. Sans régulation, les marchés dépendent de l'information et de réseaux sociaux dont la qualité ou le fonctionnement se prête à des actions irrationnelles, illégales ou spéculatives qui empêchent la réalisation d'un équilibre économique stable.

Après la nationalisation de Fannie Mae et Freddie Mac et la faillite de Lehman Brother, l'extension de l'assurance fédérale à tous les dépôts ban-

(19) J.K. GALBRAITH, «Les implications politiques et sécuritaires de la crise financière. Un plan pour l'Amérique», in J. FONTANEL (dir.), *Economie politique de la sécurité internationale*, L'Harmattan, Paris, 2010.

(20) Il s'agit d'un crédit hypothécaire, gagé sur le logement de l'emprunteur (hypothèque), avec un taux d'emprunt variable au cours du temps. Au sens le plus large, un «subprime» est un crédit à risque, à taux élevé pour l'emprunteur, à rendement plus important pour le prêteur, mais plus risqué malgré la garantie hypothécaire prise sur le logement.

caires, un soutien direct aux papiers commerciaux du marché et l'achat par le Trésor des actions préférentielles (*preferred equity*) dans le système bancaire ont été proposés. Les solutions sont évidemment provisoires. La crise est là et bien là, elle a même été sans doute affaiblie par la création d'une nouvelle bulle aux effets à terme incertains. Il est clair que l'augmentation des impôts vers plus de progressivité, le soutien financier aux Etats fédérés et une action contre la saisie des biens immobiliers hypothéqués semblent nécessaires. Cependant, le système, même rééquilibré, risque de souffrir de l'instabilité des prix des matières premières et du statut précaire du dollar lui-même. Aujourd'hui, au lieu de s'interroger sur l'intérêt de la dérégulation ou la gestion singulièrement discutabile du système financier, les hommes politiques insistent plutôt sur le mauvais management de la fiscalité et des actions publiques. Or, la réduction du pouvoir d'achat d'une couche importante de la population conduit à des effets dépressifs sur la croissance économique américaine. La demande effective américaine en 2008 a été largement soutenue par la politique fiscale. Aujourd'hui, la plupart des autorités publiques s'engagent dans des politiques d'austérité au regard des pertes de valeurs de propriété, des impôts indirects stagnants, de la réduction des taxes résidentielles et de l'effondrement des valeurs des actions, lesquelles touchent le pouvoir d'achat des retraités.

Il est alors nécessaire de développer une politique budgétaire, mais laquelle, pour quelle expansion et pour quel terme? Les politiques conjoncturelles ne peuvent recourir qu'à des solutions immédiates de raccroc. A force de réduire les impôts aux contribuables américains, le reste du monde peut être conduit à refuser de continuer à financer un pays de consommateurs avérés et compulsifs qui bénéficient de leur soutien. Une stratégie de long terme suppose un développement de l'investissement public, vers la reconstruction des infrastructures physiques, les actions en matière de consommation d'énergie, la recherche de nouvelles technologies plus écologiques, l'essor de la formation professionnelle, un programme de créations d'emplois, le soutien aux plus pauvres – dont les revenus ne sont en rien responsables des tensions inflationnistes, au contraire des marchés financiers – et notamment ceux qui ont été les grandes victimes, *in fine*, des bulles financières.

La Federal Reserve Bank se propose de combattre l'inflation dans une économie en faible croissance et supportant des prix des produits de base instables. Elle peut soutenir le dollar par une hausse des taux d'intérêt. C'est «le populisme du taux de change», dont les effets sont plutôt négatifs en terme de développement économique. La FED peut continuer à fonctionner avec les crises financières récurrentes, en fournissant prioritairement des liquidités, ce qui dans ce cas donne au dollar le statut que le consensus des principaux détenteurs de réserves internationales décide de lui accorder. En terme de qualité, les bons et des effets financiers du gouvernement amé-

ricain apparaissent comme le meilleur refuge pour les placements internationaux. «*Pourtant, l'expansion de la crise a révélé la fragilité fatale du système de l'euro, qui ne se présente ni comme un prêteur international crédible de dernier ressort, ni comme un espace de solvabilité illimitée de ses gouvernements souverains*» (21). Cependant, ce n'est pas parce que la zone euro est fragile que le système dollar est fort. La FED et autres agences de régulation financière ont échoué dans leurs responsabilités collectives, sans pour autant avoir toujours conscience de la responsabilité qui pèse sur leurs épaules, avec leur culte de la dérégulation et de la «discipline du marché». Le système d'aujourd'hui est complexe, peu transparent, instable, voire incontrôlable. Il faut dorénavant introduire des objectifs sociaux plus larges et empêcher que les intérêts financiers dictent leur politique aux gouvernements. Il faut modifier les règles financières, chercher à réduire l'émergence des bulles des matières de base, éviter les rentes de monopole du secteur financier et privilégier les investissements de capital productif là où ils sont les plus utiles. Même si la maîtrise de l'inflation reste la tâche prioritaire de la FED, il n'empêche que ses responsabilités sociales ne peuvent se limiter à ce type d'objectif sans se référer aux conséquences économiques et sociales des instruments utilisés.

Le système monétaire international est en danger, il n'apporte pas suffisamment de stabilité et donc à l'incertitude ennemie des activités économiques. Il demande une discipline de fer sans fournir lui-même une structure suffisamment solide pour favoriser les politiques économiques des Etats en faveur du développement économique. Les réseaux financiers sont opaques et font supporter à la collectivité internationale des risques systémiques considérables. Au fond, les pays qui ont le moins fait appel au crédit des banques étrangères, notamment la Chine et l'Inde, sont les plus imperméables aux tribulations financières et obtiennent des résultats satisfaisants. Le Fonds monétaire international s'est discrédité par son idéologie rigide et sa partialité, qui conduisent nombre de pays en développement à refuser son intervention. Des accords financiers régionaux, des devises régionales ou des unions de *clearing* dans les pays en développement commencent à être envisagés, en vue d'améliorer la stabilité régionale et de réduire la demande de réserve en dollars. Cependant, ces actions sont encore trop timides pour être significatives, sauf pour le cas du système de l'euro. La clef reste encore du côté des Etats-Unis.

L'économie américaine est le principal pourvoyeur de monnaie de réserve internationale, car elle peut payer ses dettes à très faible taux d'intérêt avec sa propre monnaie, malgré les pertes de valeur récurrentes de celle-là. Un monde multipolaire pourrait parfois accroître le risque d'un système, au même titre que le bimétallisme a eu des difficultés à se maintenir dans le

(21) J.K. GALBRAITH, *op. cit.*

temps. Au fond, le leadership américain est cependant remis en cause indirectement, malgré les problèmes inhérents à l'euro, seule monnaie aujourd'hui à lui contester sa suprématie. Le retour au système de Bretton Woods fondé sur le contrôle des acteurs financiers internationaux, une monnaie globale fondée indirectement sur l'or, une union de compensation et un système d'ajustement «politique» des taux de change ne semble pas réalisable aujourd'hui pour les experts. Il faut chercher à réparer les errements de la gestion du dollar plutôt que de le remplacer. Pour cela, il faut que les Etats-Unis conservent leur hégémonie géopolitique et que leur puissance militaire protège ses alliés, recevant ainsi, en retour, des privilèges financiers. Il y a aussi la conviction selon laquelle les marchés financiers américains sont les plus propres et les plus stables. Or, ce jugement est remis en cause, non pas sur la liquidité des effets du Trésor, mais sur la valeur du dollar et de son pouvoir comme monnaie de réserve. Enfin, la puissance technologique des Etats-Unis lui permet de recevoir de nombreux capitaux étrangers, lui donnant ainsi un leadership incontesté.

Pour James Galbraith, le rôle-clef du dollar comme monnaie de réserve doit être préservé aussi longtemps que possible, en coopération avec les grands centres financiers mondiaux, notamment avec un partenariat constructif avec la Chine en forme de G2. Les blocs de stabilisation régionaux doivent être encouragés en vue de réduire les risques de crise financière, notamment dans les pays en développement. Enfin, l'hégémonie technologique des Etats-Unis reste la clef de sa puissance, soutenue par le secteur militaire. Pour engager cette stratégie, le gouvernement américain doit d'abord résoudre la question de la crise de l'immobilier et des 10 millions de ménages qui ont perdu 6 000 milliards de dollars en quelques mois, en arrêtant les saisies et les expulsions. C'est la clef fondamentale de la sortie de crise aux Etats-Unis. Il faut aussi réguler les marchés des «*futures*» et des produits de base par une politique intelligente d'achats et de vente, mais aussi de discussions et de contrats avec les pays exportateurs de pétrole. Ces stratégies réduiraient la pression sur la défense du dollar, lequel baisse souvent en corrélation avec la hausse du prix du pétrole.

La nouvelle administration peut aussi travailler avec les pays producteurs de biens de consommation en vue de réduire les restrictions à l'exportation et des stocks. Cependant, comme pour le pétrole, le prix de cette concession pourrait être un engagement pour une nouvelle politique globale en vue de stabiliser l'offre et les prix des produits de première nécessité. Après que ces mesures auront pris effet, la FED aura moins de pression pour défendre le dollar et, pire, pour prendre des mesures déclencheuses de profondes récessions requises pour réduire la demande de nourriture et de pétrole. Il faut enfin forcer les institutions gérant des actifs spéculatifs à reconnaître leurs pertes. Les pouvoirs de régulation requièrent une volonté politique, une détermination et de nouvelles lois. Dans ces conditions,

l'Etat se doterait de spécialistes qui ainsi dénonceraient les mesures peu scrupuleuses et établiraient des règles de sécurité spécifiques. La stimulation financière à court terme est aussi inévitable en vue de restaurer les infrastructures, de favoriser l'enseignement et la recherche, de conduire un programme environnemental et énergétique et de soutenir les services publics locaux. Enfin, les retraites et la sécurité sociale pourraient être réformées. L'augmentation des impôts est nécessaire, afin de garder les déficits sous contrôle.

Les Etats-Unis doivent se porter garants de la sécurité mondiale, en se dégageant notamment de la guerre en Iraq, triste expression du militarisme unilatéral, et en proposant une lutte contre les instabilités internationales inhérentes à une économie de marché sans instances de régulation efficaces. Aujourd'hui, l'*establishment* militaire dispose de compétences technologiques intéressantes en vue de régler les problèmes de sécurité relatifs à l'approvisionnement énergétique des Etats-Unis. Cependant, la sécurité n'est pas seulement une affaire militaire, elle dépend aussi de la qualité de la diplomatie et des négociations internationales. La réduction des menaces militaires constitue aussi une clef importante pour l'ouverture des marchés et la fermeture des installations énergétiquement dangereuses pour la sécurité écologique ou le changement de climat. Le gouvernement américain doit s'engager résolument dans la transformation progressive de la base énergétique de son développement en vue d'éliminer les effets environnementaux désastreux. Il doit aussi accepter une gestion multilatérale du système financier international, au regard d'une spéculation internationale productrice de crises économiques graves qui menacent d'abord la survie des peuples les plus pauvres. Au fond, les Etats-Unis jouent aujourd'hui la légitimité politique, morale et économique de leur leadership.