



PETER PRAET

Membre du directoire de la BCE

Mesdames et Messieurs, ^[1]

Je suis très heureux d'être ici, à Vienne, pour participer à cet échange de vues sur l'avenir de la gouvernance mondiale. Vienne est indéniablement une ville qui a une longue tradition comme lieu de débats sur des problèmes de dimension internationale. Après avoir été invité à intervenir à cette conférence, je me suis souvenu qu'il y a presque 200 ans, c'est ici que le célèbre Congrès de Vienne s'est employé à organiser ce que l'on a appellera le « Concert européen ». Cela a marqué l'avènement d'un nouvel ordre mondial et un tournant majeur dans l'histoire du monde.

L'économie mondiale est aujourd'hui elle aussi à un tournant. Ce que nous voyons, depuis les tensions sans précédent apparues sur les marchés financiers au milieu de l'année 2007, ce n'est pas simplement le déroulement d'une crise économique et financière mondiale, ce que nous voyons, c'est l'émergence d'un nouvel ordre mondial, qui se met en place à un rythme beaucoup plus rapide que ce que l'on prévoyait avant la crise.

La forme exacte que prendra ce nouveau monde n'est pas claire. Quoi qu'il en soit, la nécessité d'une bonne gouvernance mondiale, ce dont nous allons débattre aujourd'hui et demain, se fait sentir avec encore plus d'acuité. Sur le plan économique, plusieurs changements importants ont déjà apportés. Le G 20 a succédé au G 7 comme principal forum de coopération économique internationale. Le Conseil de stabilité financière a été créé avec pour mission de remédier aux vulnérabilités et d'élaborer des mesures de régulation et de surveillance de nature à assurer la stabilité financière mondiale. Les instances hébergées à la Banque des règlements internationaux à Bâle, qui sont très utiles à la communauté des banques centrales, ont également été réformées et leur composition a été élargie à des acteurs concernés des marchés émergents.

À partir du constat de l'état actuel de la situation économique mondiale, je peux vous dire que nous sommes à la croisée des chemins. À cet égard, j'aimerais me focaliser sur trois points. D'abord, je décrirai les perspectives et les risques pour l'économie mondiale et la zone euro. Puis j'analyserai l'articulation entre les perspectives actuelles et les principaux défis que sont les déséquilibres réels et les déséquilibres financiers mondiaux, et les problèmes des liquidités et de volatilité des flux de capitaux. Enfin, je parlerai brièvement des principaux enjeux de la gouvernance dans la zone euro.

*

Permettez-moi tout d'abord vous décrire ce que sont, selon moi, au stade actuel, les perspectives et les principaux risques pour l'économie mondiale et la zone euro. Dans un contexte d'incertitude accrue et d'intensification des tensions sur les marchés financiers, le climat général s'est encore assombri ces derniers mois. Aujourd'hui, on constate qu'un certain nombre des risques de dégradation identifiés par le passé se sont concrétisés. Quant aux années à venir, les indicateurs à court terme et les données d'enquête les plus récentes montrent que la croissance mondiale devrait rester molle.

Toutefois, analyser la situation globale de l'économie mondiale ne permet pas de se rendre compte de la forte hétérogénéité qui existe. En effet, une des caractéristiques majeure de l'économie mondiale c'est la divergence des profils de croissance, non seulement entre les économies avancées et les économies émergentes, mais également au sein de ces groupes de pays. Dans les économies avancées, les freins à la croissance sont toujours là, avec une croissance annuelle du PIB inférieure à ce qu'elle devrait être. Ces freins tiennent en particulier à la nécessité de poursuivre le désendettement des secteurs public et privé et également aux faiblesses persistantes des marchés du

travail et du logement dans certaines économies avancées. Ces facteurs, associés aux tensions soutenues sur les marchés financiers, devraient limiter la croissance mondiale à moyen terme.

Inversement, dans les économies émergentes, la croissance est restée relativement forte. Certes, elle s'est quelque peu modérée récemment, en grande partie sous l'effet de l'affaiblissement de la demande extérieure, mais cela devrait contribuer à réduire, dans une certaine mesure, les risques de surchauffe. Les économies émergentes ont fait preuve d'une impressionnante capacité de résistance au cours de la crise. Cependant, elles ne sont pas à l'abri des évolutions qui se produisent dans le reste du monde.

Plus de quatre ans après le début de la crise financière, l'incertitude demeure grande, et les perspectives économiques risquent de s'assombrir fortement, notamment dans la zone euro. Les risques de dégradation sont liés en particulier à une nouvelle intensification des tensions sur les marchés financiers de la zone euro et à leurs répercussions éventuelles sur l'économie réelle. D'autres risques de dégradation sont liés en outre à l'économie mondiale, dont la croissance pourrait se révéler plus faible que prévu, ainsi qu'à des tendances au protectionnisme et à une correction désordonnée des déséquilibres mondiaux.

*

Je voudrais maintenant m'arrêter sur les principaux problèmes mondiaux auxquels l'économie mondiale est confrontée.

Le premier de ces problèmes est la persistance d'importants déséquilibres réels et financiers au niveau mondial, ce qui constitue une grande source de vulnérabilité à moyen terme. Il n'est pas inutile de rappeler quelques chiffres. Cumulés, les déficits et excédents des balances courantes des principales économies systémiques représenteront selon les prévisions environ 2 % du PIB mondial au cours des cinq prochaines années. C'est moins qu'avant la crise (3 % du PIB mondial en 2007), mais deux fois plus qu'à la fin des années 1990. Une part importante de l'ajustement des déséquilibres externes depuis la crise a été conjoncturel plutôt que structurel. D'après les prévisions du FMI, le déficit de la balance courante américaine atteindra environ 3 % du PIB en 2011, contre des excédents de 5 % et 9 % du PIB pour la Chine et les pays exportateurs de pétrole, respectivement. Ce sont là des sources de tension susceptibles de provoquer, à terme, des pressions protectionnistes. Cependant, la zone euro, prise dans son ensemble, à une balance courante équilibrée.

Les déséquilibres budgétaires mondiaux restent importants et s'accompagnent d'une forte hétérogénéité entre les économies avancées et les économies émergentes. La poursuite des efforts nécessaires pour remettre les finances publiques sur le droit chemin est une des grandes priorités des pays avancés.

Les efforts déployés pour corriger ces déséquilibres demeurent manifestement insuffisants. Ceci crée le risque, comme je le disais précédemment, d'une correction désordonnée, ce qui pourrait avoir d'importantes répercussions sur les marchés financiers mondiaux et sur l'économie mondiale.

Lors du sommet de Cannes des 3 et 4 novembre 2011, les chefs d'État et de gouvernement du G 20 ont convenu d'un plan d'action visant à créer les conditions nécessaires à une croissance forte, équilibrée et durable à moyen terme. Nous nous en félicitons. Tous les membres du G 20 ont pris des engagements, mais certains sont imprécis. Il est souvent difficile de savoir comment ces engagements pourront réellement contribuer à rééquilibrer la répartition de la demande mondiale. Par exemple, seuls quelques membres du G 20 ont réaffirmé explicitement leur soutien à l'engagement solennel pris par leurs Chefs d'État et de gouvernement à Toronto l'an dernier, de réduire de moitié les déficits budgétaires d'ici 2013 et de stabiliser les ratios de la dette publique d'ici 2016. Les grands marchés émergents ont annoncé qu'ils assoupliraient leur régime de change, mais sans donner de calendrier de réalisation précis. L'Europe fournit sa part d'efforts en s'engageant à accélérer et à renforcer le Marché unique.

Il est indispensable de prendre de nouvelles mesures énergiques pour rééquilibrer la structure de la demande mondiale, en particulier pour augmenter l'épargne dans les économies déficitaires et pour accroître la demande intérieure dans les économies excédentaires. Toutes les économies systémiques pourraient tirer bénéfice d'une

surveillance multilatérale efficace, compte tenu de leurs responsabilités internationales. Ce n'est pas le moment de perdre de vue la nécessité de corriger les déséquilibres à l'échelon mondial, même si notre attention est - pour de bonnes raisons - davantage focalisée sur les difficultés immédiates !

*

Le second grand problème mondial, lié au premier, consiste à trouver le meilleur moyen de faire face aux conditions de liquidité internationale et à la multitude de mouvements de capitaux volatils. Une abondance de liquidités à l'échelle mondiale pourrait favoriser l'entrée de capitaux volatils dans les économies émergentes. Si celles-ci répondent en accumulant des réserves pour limiter l'appréciation de leur taux de change, cela aggravera les déséquilibres mondiaux. Ce problème a certes déjà été débattu avant la crise, mais d'aucuns affirment que des mesures prises par les pouvoirs publics pour répondre à la crise l'auraient exacerbé.

De fait, certaines des mesures adoptées n'ont pas été à la hauteur, d'un point de vue mondial. De nombreux pays ont continué d'accumuler d'importantes réserves pour limiter l'appréciation de leur devise. Par exemple, les réserves actuelles de la Chine dépassent les 3 000 milliards de dollars, celles de la Russie, les 400 milliards de dollars, celles du Brésil, de la Corée ou de Taiwan, les 300 milliards de dollars. D'autres pays ont pris des mesures pour gérer les flux de capitaux, notamment en relevant le montant des réserves obligatoires et - parfois - en exerçant un contrôle direct sur l'entrée de capitaux. Plusieurs observateurs ont affirmé qu'une « guerre des devises » risquait d'éclater.

C'est pourquoi les efforts de la communauté internationale, et plus précisément du G 20, du FMI et de la communauté des banques centrales représentées par la Banque des Règlements Internationaux de Bâle, pour mieux appréhender l'évolution des liquidités mondiales et pour savoir comment réagir face à une pénurie de liquidités mondiales, notamment en période de crise, sont des initiatives majeures. Il faut se féliciter de l'accord conclu entre les dirigeants des pays du G 20 sur les actions et les principes qui pourraient contribuer à réaffirmer les avantages de l'intégration financière et à renforcer la capacité à faire face à la volatilité des flux de capitaux. Cet accord apporte des dispositions cohérentes qui aideront les pays à gérer les flux de capitaux.

La première ligne de défense contre une volatilité excessive des flux de capitaux devrait comprendre de solides règles et institutions nationales de politique macro-économique ainsi que des régimes de change adaptés et une réglementation et une surveillance du secteur financier. Les mesures de contrôle des capitaux devraient être de nature temporaire et n'être utilisées qu'en dernier ressort, car elles sont susceptibles de retarder la mise en œuvre des politiques nationales nécessaires et d'introduire des distorsions dans la répartition des flux de capitaux entre les pays.

*

Lorsque les délégués au Congrès de Vienne se sont réunis pour la première fois en 1814, on n'avait qu'une très vague idée de ce que serait le nouveau monde qui était sur le point d'émerger, et qui allait durer près d'un siècle. L'éclatement de la crise économique et financière mondiale nous place aujourd'hui dans une situation analogue. À travers le monde, les citoyens appellent les gouvernants à prendre résolument des mesures pour résoudre la crise et pour aider l'économie mondiale à franchir ce mauvais cap. Toutes les autorités concernées doivent prendre leurs responsabilités.

La résolution complète de la crise actuelle passe par un renforcement considérable de la gouvernance économique. D'importantes réformes allant dans ce sens sont en cours en Europe. Le Conseil de l'UE et le Parlement européen ont adopté un train de mesures législatives qui limitent considérablement la liberté d'action des autorités nationales. Cela comprend la mise en place d'un cadre de surveillance d'un large éventail de déséquilibres macroéconomiques, et les sanctions correspondantes. Les pays doivent inscrire le principe de rigueur budgétaire dans leurs règles nationales. Toutes ces mesures étaient impensables il y a quatre ans.

Aujourd'hui, les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro ont convenu à Bruxelles de progresser sur la voie d'une union économique plus forte. À cet effet, il faut agir dans deux directions en mettant en place : d'une part, un



nouveau pacte budgétaire et une coordination accrue des politiques économiques, et, d'autre part, le développement d'instruments de stabilisation de la zone euro pour faire face aux problèmes à court terme. Le Conseil des gouverneurs de la BCE considère qu'un nouveau pacte budgétaire comprenant une refonte profonde des règles budgétaires, concomitamment aux engagements budgétaires pris par les gouvernements de la zone euro, est la plus importante condition préalable pour rétablir le fonctionnement normal des marchés financiers. L'assainissement budgétaire doit s'accompagner impérativement de réformes structurelles audacieuses et ambitieuses. Elles devraient être mises en œuvre immédiatement pour aider les pays de la zone euro à devenir plus compétitifs, à accroître la flexibilité de leurs économies et à augmenter leur potentiel de croissance à long terme.

Nous, à la BCE, nous prenons nos responsabilités. La politique monétaire européenne de la zone euro restera dans nos attributions qui sont de maintenir la stabilité des prix à moyen terme. Les mesures prises par la BCE ont abouti à la réussite remarquable du Conseil des gouverneurs, pendant 13 ans, en ce qui concerne la stabilité des prix et l'ancrage des anticipations d'inflation.

La BCE continuera d'être un havre de confiance et de stabilité dans une économie mondiale caractérisée par une grande incertitude. C'est la principale contribution que nous pouvons apporter pour favoriser une croissance durable, la création d'emploi et la stabilité financière dans l'ensemble de la zone euro.

Je vous remercie de votre attention et vous souhaite à toutes et à tous une conférence fructueuse et enrichissante.

^[1] J'aimerais remercier John Hutchinson et Arnaud Mehl pour leur contribution à l'élaboration de cette intervention.