

# JEAN-CLAUDE TRICHET

## Ancien Président de la Banque Centrale Européenne

J'aimerais d'abord dire que je suis entièrement d'accord avec Joe sur cette idée que maintenir nos efforts historiques vers une Europe unifiée est absolument essentiel. C'est particulièrement essentiel pour la confiance, non seulement envers chacune de nos nations mais également envers l'Europe dans son ensemble ainsi qu'envers le reste du monde. L'Europe prouve qu'elle peut exercer une influence significative sur le reste du monde, pour le meilleur ou pour le pire. Cette capacité, mise en doute auparavant, est désormais pleinement avérée.

L'assurance, la confiance et la confiance mutuelle sont des concepts qui ont été analysés en détail par les universitaires et qui sont des notions complexes. Voyons ce que dit la préface des Perspectives de l'Économie mondiale produites par le Fonds monétaire international (FMI) à l'occasion de sa dernière réunion annuelle à Tokyo. Là aussi, c'est très intéressant. Après une analyse relativement classique des forces en jeu qui « sont, pour la plupart, familières », à savoir une politique monétaire adaptée qui tire la croissance vers le haut d'un côté, et la consolidation fiscale et un système financier encore affaibli, de l'autre, qui tirent vers le bas la croissance dans les économies avancées, l'auteur, Olivier Blanchard, s'intéresse à un facteur moins conventionnel.

Il rappelle que d'« autres facteurs que les forces mécaniques semblent toutefois en jeu – à savoir un sentiment général d'incertitude ». De fait, l'incertitude marque les esprits de tous les décisionnaires et des agents économiques de manière générale et cette incertitude intrigue car il n'est pas d'indices explicites d'incertitude qui soient à l'heure où je vous parle réellement alarmants, particulièrement en ce qui concerne certains V-Stoxx en Europe et les VIX aux États-Unis. L'incertitude semble plus diffuse et knightienne par nature. Comme vous le savez, Knight distingue l'incertitude et le risque. L'« incertitude » caractérise les événements qui ne peuvent pas être classés en fonction de leur probabilité d'occurrence, et le « risque » s'applique aux événements auxquels vous pouvez associer des probabilités. Un univers d'incertitudes knightiennes – qui semble être la principale caractéristique de la situation actuelle – amplifie le sentiment actuel que la confiance est hors de portée.

Il nous faut mieux comprendre ce manque de confiance à l'échelle globale. Nous pouvons l'analyser en particulier, sous l'angle de la vision et de l'action des praticiens du marché, des investisseurs et des épargnants : ils traversent une crise majeure inattendue. Ils savent qu'il est des risques extrêmes qui peuvent brusquement se matérialiser et qui sont, je l'ai dit, d'une nature toute knightienne. Ils savent qu'ils doivent tenir compte de ces risques extrêmes et ils se montrent excessivement prudents car ils pourraient de nouveau expérimenter la séquence d'événements observée en 2007/2008. De leur côté, dans de nombreux pays, les ménages font face à des mouvements à la baisse acérés, abrupts et complètement inattendus de l'économie réelle, ce qui explique pourquoi la confiance des consommateurs est anormalement basse dans de nombreuses économies avancées.

À mon avis, l'un de nos principaux problèmes à l'heure actuelle est que les entrepreneurs évoluent eux-mêmes dans un univers dans lequel ils ne sont pas sûrs de l'« état naturel » de l'économie réelle et de ce que les pouvoirs publics sont susceptibles de faire aux États-Unis, en Europe et dans les autres économies avancées. Nous ne savons pas par exemple quelle sera la décision concernant le mur budgétaire aux États-Unis. Je pense que nous disposons d'une meilleure compréhension, même si elle reste à démontrer clairement, que les branches exécutives européennes et le Parlement sont en mesure de faire face aux défis qui se présentent. Néanmoins, les entrepreneurs attendent toujours de voir ce qui sera décidé et mis en œuvre exactement par les différents pouvoirs publics. Nous sommes par conséquent dans un univers dans lequel le niveau de confiance est bien trop faible pour les entrepreneurs, les ménages, et les praticiens du marché, les investisseurs et les épargnants.

Autre question particulièrement importante : formuler un jugement correct sur l'« état naturel » de l'économie.

Où en sommes-nous exactement ? Sommes-nous potentiellement dans une économie globale avec sa sous-composante des économies avancées qui croissent régulièrement, avec une volatilité relativement faible en termes de produit et d'inflation – de retour vers une sorte de « grande modération » – ou sommes-nous, au contraire, dans un



univers dans lequel les comportements frénétiques font partie des règles du jeu, avec des niveaux élevés de volatilité et où à tout moment des risques extrêmes peuvent se matérialiser ? Sommes-nous dans un monde où une fois encore les Gouvernements et les différents pouvoirs publics dépendent entièrement de décisions arbitraires parce que les décisions finales de leurs propres démocraties sont hautement imprévisibles ? Sommes-nous dans un univers où ce qui est arrivé il y a quatre ou cinq ans pourrait se reproduire ? Ce qui s'est passé il y a quatre ou cinq ans, c'est la menace grave et imminente de l'effondrement du système dans son entier. Nous avons pu faire face car il y avait une opportunité pour les pouvoirs publics de s'embarquer avec une rapidité extraordinaire sur de nouvelles voies à la hauteur de la gravité des menaces, avec les Banques centrales d'un côté et les Gouvernements de l'autre. C'est le monde dans lequel nous sommes aujourd'hui.

Examinons maintenant le rôle des banques centrales, et cela me servira de conclusion. Dans toutes les économies avancées, pas seulement en Europe mais aussi aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, les banques centrales font des choses qui étaient auparavant largement impensables. Elles s'embarquent dans des mesures non standard comme la fourniture illimitée de liquidités à des taux fixes avec la Banque centrale européenne, l'achat à grande échelle de bons du Trésor aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, et l'achat à grande échelle de titres variables aux États-Unis et au Japon. Les instruments utilisés sont différents aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon. D'ailleurs, vous pourriez également dire que l'Europe est à l'heure actuelle l'épicentre de la crise du risque souverain et qu'il ne serait par conséquent pas surprenant que la BCE s'embarque dans des mesures non standard spécifiques. Toutefois, quand vous évaluez ces mesures non standard en termes d'augmentation de la balance commerciale des banques centrales depuis le début de la crise financière au milieu de l'année 2007, vous obtenez à peu près le même chiffre de 12 % ou plus de PIB. Ce qui signifie qu'une faiblesse majeure caractérise toutes les économies avancées : l'intermédiation financière privée par le biais des banques et des marchés financiers ne fonctionne pas correctement. Les banques centrales doivent se substituer aux institutions et aux marchés financiers privés qui présentent des dysfonctionnements, et elles le font parce qu'il est nécessaire d'aider l'économie financière et, par conséquent, l'économie réelle à se rapprocher de ce que nous appelons un fonctionnement normal.

Néanmoins, il est clair que cela ne peut et ne doit pas durer éternellement. Un délai limité est donc accordé au secteur privé pour mettre au clair la situation, redresser le bilan des institutions financières et se désendetter de la manière plus fluide qui soit. C'est aussi un délai limité qui est imparti au secteur public, aux autorités de surveillance, aux branches exécutives et aux parlements pour corriger les déséquilibres, les carences et améliorer les réglementations à l'échelle nationale, continentale et globale. C'est un message clair, que les banques centrales, par le biais de leurs propres moyens et canaux dans toutes nos démocraties, envoient aux autres partenaires publics et privés, à savoir « Nous essayons de faire le travail et de préserver la confiance dans notre propre domaine comme nous le faisons toujours en tant que repère de confiance, mais s'il vous plaît faites vous aussi votre travail. » Et cela même dans les économies avancées dont ce n'est pas la culture traditionnelle. Ainsi, au contraire d'une tradition ancienne et bien ancrée en Europe continentale, ce n'était pas habituel aux États-Unis et au Royaume-Uni pour la banque centrale d'aller voir le gouvernement et de dire : « Veuillez corriger les déséquilibres fiscaux ». Cela a été dit des deux côtés de l'Atlantique : la situation est très grave et exceptionnelle et a nécessité que les banques centrales se montrent aussi actives que possible, y compris en envoyant ces messages. C'est ce que fait le Conseil de gouvernance de la Banque centrale européenne depuis sa création, même avant le début de la crise financière globale et, je le crois, pour de bonnes raisons.

Merci beaucoup de votre attention.