

## DANIEL DAIANU

Membre de l'Académie roumaine ; ancien ministre des Finances de Roumanie

### Jean-Claude Trichet, ancien président de la BCE

Thank you very much indeed Aso san. I can tell you that you are a very effective advocate for your economy. Thank you so much.

So, I turn now to Daniel Dăianu and we expect some views perhaps on secular stagnation but also on other things.

### Daniel Daianu, membre de l'Académie roumaine ; ancien ministre des Finances de Roumanie

Merci Monsieur le Président. Je commencerai par quelques remarques préliminaires sur l'extrême complexité de l'environnement économique et politique mondial. Premièrement, le cœur du monde industrialisé se trouve dans une situation très inconfortable et historiquement inédite. Cela s'explique notamment par le fait que la grande crise financière n'est toujours pas finie. À cela s'ajoute la très grave crise de la zone euro dont a parlé Jeffry Frieden et qui continue à susciter de nombreuses inquiétudes. Dernier point et non le moindre, nous assistons à une redistribution mondiale du pouvoir, et pas seulement du pouvoir économique, qui n'est certes pas nouvelle, mais qui peut s'accélérer sous l'effet des nombreuses difficultés actuelles.

Deuxièmement, nous constatons que les banques centrales et les responsables de la politique économique en Europe et outre-Atlantique sont confrontés à une rupture des modèles cognitifs et opérationnels. Citons, à titre d'exemple, la disparition du paradigme selon lequel la stabilité des prix entraînerait, presque automatiquement, la stabilité financière. D'aucuns, comme Jaime Caruana et des experts du BIS, font remarquer que la Grande modération, au lendemain du déclenchement de la crise financière, a entraîné massivement une mauvaise allocation des ressources. C'est pourquoi des taux d'intérêt réels très négatifs sont sans doute nécessaires pour atteindre le plein emploi. Mais c'est mission impossible lorsque l'inflation est très faible, sans parler de la déflation. Nous avons également un système financier dysfonctionnel, malgré les mesures de rénovation prises ces dernières années et les efforts importants déployés pour réformer la régulation et la surveillance des marchés financiers.

Troisièmement, se pose le problème du manque de coordination des politiques. Il convient certes de souligner l'importance d'événements tels que les conférences des banquiers centraux, notamment la conférence de Jackson Hole, et les sommets du G20, dont le dernier s'est déroulé à Brisbane et a été consacré aux banques « trop grandes pour faire faillite ». Il reste toutefois beaucoup à faire dans ce domaine. Et je pense que les responsables du FMI ont raison de faire remarquer qu'en matière de mise en œuvre de la coordination des politiques, nous sommes bien loin des objectifs. Cette coordination est importante car nous naviguons dans des territoires inexplorés en matière d'élaboration des politiques, comme le démontre amplement le recours généralisé aux mesures non conventionnelles telles que l'assouplissement quantitatif. Et dans le cadre du processus de coordination, nous devons faire en sorte que ce qu'Olivier Blanchard appelle les « coins sombres » soient évités. Cette crise financière est un véritable coin sombre et nous voilà encore, à maints égards, au pied du mur.

Quatrièmement, on observe dans nombre de pays une fracture croissante entre la population, le corps social et les responsables politiques, alias la classe politique. C'est est extrêmement gênant et inquiétant. En Europe, cette situation n'est pas nouvelle ; en effet, la fracture entre les eurocrates de Bruxelles, les responsables politiques nationaux et les électeurs nationaux a été mise en évidence depuis déjà un certain temps. Mais dans les périodes de désespoir et d'incapacité des gouvernants à redresser l'économie et à stimuler la croissance, une telle fracture peut nuire à la démocratie. Quand on voit la constellation de groupes politiques au Parlement européen, la montée des

partis extrémistes, à gauche et à droite du spectre politique, qui rejettent fondamentalement le projet européen, nous avons de nombreuses raisons d'être inquiets pour les années à venir.

Et enfin, je tiens à rappeler à chacun de vous ce que Robert Reich et Edward Luttwak disaient déjà il y a plusieurs années, lorsqu'ils prédisaient l'avènement d'une ère d'insécurité due à la façon dont notre société évolue sous l'effet des nouvelles technologies, de la montée des inégalités de revenus et des pressions de la mondialisation. Paul Krugman a parlé d'un âge d'attente réduite, ce qui est une autre façon de décrire le monde dans lequel nous vivons comme un monde de plus en plus incertain. Des événements extrêmes nous soumettent à une pression constante. Tout cela est très mauvais car ayant un coût sur le plan économique, institutionnel, social et politique. Ces coûts transparaissent dans les mentalités individuelles et l'imaginaire collectif. Le fait est qu'il est très inconfortable de perdre ses repères, ses lignes directrices et d'avancer en terrain mouvant.

Maintenant, permettez-moi de dire quelques mots sur le sujet sur lequel vous m'avez suggéré de me concentrer, ce que d'aucuns appellent la « stagnation séculaire » - une notion utilisée par Alvin Hansen en 1938 et ressuscitée par Larry Summers lors d'une conférence du FMI en 2013. Il faut ici faire la distinction entre croissance faible et stagnation séculaire. Par exemple, Robert Gordon avance qu'une croissance faible est inévitable en raison de la nature même du changement technologique, de la démographie, etc., un point de vue que j'ai tendance à partager. D'autres (Joel Mokyr, par exemple) soutiennent que nous sommes en pleine révolution industrielle et que nous ne devons pas sous-estimer le pouvoir du changement technologique et son impact sur nos économies. Par ailleurs, même sans tenir compte des retombées de la crise actuelle, force est de constater que ces deux dernières décennies se caractérisent par une croissance faible ; il s'agit là d'un ralentissement de longue durée. Maintenant, la grande question est de savoir si cela peut se transformer en stagnation séculaire, ce qui serait extrêmement dangereux pour les raisons que j'ai déjà mentionnées. La stagnation séculaire serait liée aux effets de la grande récession et à la mauvaise allocation des ressources qui a eu lieu durant les décennies de grande modération, à quoi s'ajoute la thèse du cycle financier mondial. Certaines dynamiques peuvent nous donner des indices sur ce qui pourrait se produire. Ainsi, la période de grande modération a été favorisée par des politiques spécifiques, telles que la politique de « l'argent facile », et s'est appuyée sur ce qu'on pourrait considérer comme des statistiques trompeuses. Nous avons eu une très longue période d'expansion économique, soutenue par un recours important à l'emprunt, et nous sommes maintenant en période de récession ; nous ne savons pas dans quelle mesure la période de croissance économique était solide. Il se peut que le cycle financier ait été en quelque sorte détourné de son cours normal par des politiques inappropriées. Par ailleurs, nous devons également nous pencher sur ce que j'appelle le système financier dysfonctionnel, avec des banques surdimensionnées qui soutirent des revenus indus au reste de l'économie. Il suffit de voir la part des profits captée par les sociétés financières par rapport aux profits réalisés par l'ensemble du secteur privé dans les années d'avant-crise ; cette part des profits est insensée, ridicule, et a contribué à la mauvaise allocation des ressources, au manque d'investissement dans les infrastructures, au manque d'investissement dans la R&D, à la montée des inégalités des revenus. Il convient également de mentionner la démographie, qui n'est pas du tout favorable en Europe ; nous avons un vieillissement de la population et une répartition des revenus qui ne favorisent guère la croissance économique. Le lien entre répartition des revenus et croissance économique est critique. Je dis cela car, pendant longtemps, la modélisation de la croissance économique était basée sur la théorie dite de percolation (trickle-down). Des données empiriques plus récentes (voir les travaux de Thomas Piketty, d'Emmanuel Saez, d'experts de l'OMC et de l'OCDE) mettent en évidence un lien entre inégalité des revenus et croissance économique ; l'équité aussi joue un rôle dans cette équation, et cela peut être lié à la responsabilité sociale des entreprises, aux questions d'éthique. Il faut aussi mentionner le haut niveau d'endettement, public et privé, dans le monde industrialisé, ce qui peut être lié au cycle financier mondial. Un endettement élevé appelle une correction. Mais la façon dont elle est effectuée est critique. Si cette correction est faite de façon inadéquate, le système économique peut se retrouver bloqué dans un équilibre de bas niveau. Malheureusement, il n'existe pas de recette miracle. Peut-on compter sur les seules forces du marché pour produire la correction et induire un redressement économique ? Ou bien avons-nous besoin de politiques publiques permettant d'échapper à un intense phénomène d'hystérésis ou aux maux d'une déflation par la dette ? Larry Summers pense qu'il n'existe pas de solution idéale ; il pencherait plutôt pour un compromis entre des politiques visant à ressusciter la croissance économique et la stabilité financière. Pour en revenir à ce que disait Jeffrey Frieden dans son intervention, en Europe, ce sont principalement les économies avancées qui ont eu un recours excessif à l'emprunt, et le surendettement est très important aussi dans le secteur privé ; il n'y a pas que les gouvernements qui se sont lourdement endettés, en partie d'ailleurs pour éviter l'effondrement des banques. Qui va prendre en charge cette correction, sachant aussi qu'il y a aussi beaucoup de surendettement aux Pays-Bas et en Allemagne ? Il ne s'agit

donc pas seulement de passer un accord entre pays créanciers et débiteurs. Je pense que le problème est plus profond que ça.

Dans la zone euro, il est beaucoup plus compliqué d'élaborer des politiques et de relever les nombreux défis car cette zone n'est pas dotée d'institutions propres. L'union bancaire pourrait être un moyen de résoudre nombre de difficultés majeures, mais elle exige des fondements fiscaux adéquats. Une « capacité fiscale », telle que proposée par l'ancien président du Conseil de l'Europe, Herman van Rompuy, et impliquant des transferts de ressources selon les besoins, permettrait de faire face aux chocs asymétriques. N'oublions pas que la déflation n'est pas une menace qui se profile à l'horizon ; la déflation est d'ores et déjà une réalité dans plusieurs pays de la zone euro. Que va-t-il se passer si nous nous retrouvons avec les trois zéros ? Zéro croissance, zéro déflation et borne inférieure zéro (zero lower bound). Les politiques monétaires sont terriblement inefficaces aujourd'hui. Et les mesures non conventionnelles, telles que l'assouplissement quantitatif, ont également leurs limites. Je crois donc qu'il y a vraiment urgence à agir dans la zone euro et, malgré tout le respect que j'ai pour ce que la Commission européenne essaie actuellement de faire, le programme Juncker doit sans doute aller plus loin ; il faut un investissement public massif, injecter de l'argent nouveau, pour que l'investissement public puisse attirer l'investissement privé. Il est clair que le secteur privé a une aversion pour le risque et qu'il est surendetté, aussi faut-il que quelqu'un serve de pilote et fasse preuve d'audace.

Pour conclure, deux points de vue s'opposent quant au moyen de résoudre la crise actuelle. D'aucuns pensent : « Laissons les marchés faire le travail, même si c'est une catharsis douloureuse et coûteuse et si la plupart d'entre nous s'y brûlent les ailes, mais les choses finiront bien par bouger ». Ce point de vue est, dans une certaine mesure, étayé par ce qu'on pourrait appeler la vision de Bâle (Claudio Borio et d'autres), selon laquelle des stimuli trop importants et des taux d'intérêt trop faibles peuvent porter en eux les germes d'une nouvelle crise ; c'est la vision du cycle financier. Et il y a ceux qui disent « Allons, nous ne pouvons ignorer les dangers inhérents à une faible demande globale et à un chômage élevé. Un énorme taux de chômage est socialement et politiquement inacceptable et nous pouvons nous retrouver coincés dans un mauvais équilibre, si nous ne faisons rien ». Je pense que ces deux courants de pensée ont des arguments valables. Mais je serais plutôt de ceux qui pensent que nous devons nous montrer moins réticents au risque et mettre en œuvre des politiques audacieuses afin d'éviter un désastre en Europe.