

DANIEL DAIANU

Membre du conseil d'administration de la Banque Centrale de Roumanie; ancien ministre des Finances de Roumanie

Je souhaite dire quelques mots sur l'atelier « Economie et Finance » présidé par Jean-Claude Trichet, ancien président de la BCE. Je vais citer pour commencer les membres du panel : Marek Belka, Président de la Banque nationale de Pologne ; Korn Chatikavanij, ancien ministre des Finances de Thaïlande ; moi-même, membre du Conseil d'administration de la Banque centrale de Roumanie ; Bozidar Djelic, ancien vice-Premier ministre de la Serbie et actuellement Directeur général et Responsable Europe centrale et de l'Est pour Lazard ; Horii Akinari, ancien Gouverneur adjoint de la Banque du Japon et actuellement Conseiller spécial du Canon Institute for Global Studies ; John Lipsky, Senior Fellow, Foreign Policy Institute, Johns Hopkins University, et ancien premier Directeur général adjoint du FMI ; et Jean-Pierre Roth, Président de la Banque cantonale de Genève.

L'atelier s'est déroulé en trois parties. La première a été consacrée à l'état de l'économie mondiale et à la dynamique économique mondiale. La deuxième partie, qui n'était pas prévue à l'origine mais qui a absorbé beaucoup de notre temps, a porté sur les idiosyncrasies de la politique monétaire. Dans la troisième et dernière partie, nous nous sommes penchés sur l'état de la réforme financière. Concernant l'état de l'économie mondiale, et j'essaie ici d'échapper à mes préjugés intellectuels afin d'être aussi impartial que possible, certains signes semblent montrer que la situation n'est pas si mauvaise que ça si on considère les tendances à long terme. Il faut toutefois reconnaître que les prévisions, qui sont réfutées depuis des années par la dynamique, montrent une baisse des taux de croissance économique dans les années à venir.

Qu'est-ce que cela indique ? Beaucoup de choses encore donnent matière à réflexion et on peut faire ici le lien avec ce que certains appellent la « stagnation séculaire » et le manque d'investissement. Le déficit d'investissement est un sujet de préoccupation pour nous tous. Les taux d'investissement ont chuté dans le monde industriel, et ces chiffres n'ont pas été mentionnés hier, mais l'analyse de l'OCDE sur les mesures de la Commission économique, du FMI et de la Banque mondiale montre que les ratios d'investissement ont subi un fort recul dans le monde industrialisé. On observe ce phénomène dans d'autres parties du monde.

La grande question, à la fois explicite et implicite, était de savoir si ce recul était lié à un retour à des taux normaux après 20 années caractérisées par une effarante mauvaise affectation des ressources ; donc si cette tendance en matière d'investissement se poursuit, ce ne sera pas très positif. Par ailleurs, plusieurs participants ont insisté sur le fait que si nous n'investissons pas suffisamment, nous ne pouvons pas avoir des taux de croissance économique élevés et le ralentissement économique devrait donc se poursuivre. En outre, nous ne pourrions pas capitaliser sur les nouvelles technologies, bien que les investissements dans les nouvelles technologies soient certainement moins coûteux que les investissements dans les infrastructures par exemple.

Il existe selon toute évidence de grandes différences entre les régions. On observe un rebond économique aux Etats-Unis ; et on pourrait même dire que les taux de croissance économique aux Etats-Unis sont supérieurs aux taux de croissance potentielle, et l'économie américaine a comblé l'écart de production de façon significative. Ce n'est pas le cas en Europe et je rappelle à ceux de la Commission que l'écart de production en Europe se situe entre 4 % et 5 %. On observe une absence de demande en Europe, révélée notamment par un excédent significatif des comptes courants dans la zone Euro. La question évidente qui se pose est la suivante : que devons-nous faire face à cette situation, en particulier en Europe ?

En ce qui concerne l'Asie, le Japon se débrouille tant bien que mal, c'est toujours la même histoire. Ce qui est relativement nouveau, c'est que la Chine tente apparemment d'adopter un modèle de croissance différent, et ce n'est pas une tâche aisée. Ce n'est pas facile pour la Chine en tant qu'économie montante sur la scène internationale, mais ce changement de modèle de croissance a également des implications pour l'économie mondiale. Il y a des implications régionales en termes d'impact sur les autres économies d'Asie.

Les économies émergentes d'Asie sont confrontées à un autre dilemme politique particulièrement préoccupant : doivent-elles ou non adopter un autre modèle de croissance ? Une autre grande question se pose. Ce qui n'a pas été dit hier, même si notre ami de Thaïlande y a fait allusion, c'est que le piège du revenu intermédiaire constitue une menace ; si la croissance de ces pays ne se maintient pas au niveau qui était le leur ces dernières années, cela pose problème. Deuxièmement, l'état de l'économie mondiale s'aggrave, et s'il n'y a pas de croissance, nous aurons beaucoup de mal à expliquer à une population très agitée pourquoi la croissance économique ne se poursuit pas sur le même rythme.

Notre discussion a porté également sur la stagnation séculaire. Il s'agit là d'une question d'actualité ; elle fait l'objet d'intenses recherches et suscite de nombreux débats. Nous avons entendu plusieurs arguments hier ; par exemple, notre confrère et ami du Japon a fait allusion à la restructuration économique après la deuxième Guerre mondiale. L'autre argument avancé a été la question démographique. La démographie constitue un énorme défi dans le monde industrialisé, mais dans les économies émergentes, on observe également un recul de la productivité. Cependant, le recul de la productivité n'est pas quelque chose de nouveau. En effet, on observe sur le long terme un recul de la productivité, tant en termes de productivité globale des facteurs qu'en termes de productivité du travail.

Des tendances structurelles sont à l'œuvre et cela est également lié à la technologie. D'aucuns parlent de révolution industrielle. Comment peut-on assimiler la technologie à quelque chose susceptible d'encourager la stagnation séculaire ? C'est une question extrêmement intéressante. Certains, dans les économies avancées, disent maintenant que les nouvelles technologies ne vont pas nous faire entrer dans une nouvelle révolution industrielle, et que le monde digital ne va pas changer. Bob Gordon fait partie de ceux-là, mais il y en a d'autres.

En ce qui a trait au surendettement, Ben Rogoff est l'un des partisans de cette thèse combinée à l'effet de bilan, et c'est un point à prendre en compte vu la taille de la dette publique et privée, cela a un impact sur la capacité à épargner et à investir aussi. On peut expliquer les facteurs de la croissance économique et du ralentissement économique, ce qui ne serait pas nécessairement une mauvaise chose si on pense au changement climatique. Nous devons également y réfléchir. Il se pourrait que nous soyons « accros » à des taux de croissance économique très élevés.

Enfin, je voudrais mentionner quelques symptômes de grandes difficultés, pour ne pas dire crises, dans nos économies. Nous avons recours, depuis de nombreuses années, à des méthodes non conventionnelles en matière de politiques, et il s'agit de quelque chose de très inhabituel. Nous ignorons quelles peuvent être les conséquences indésirables. Par exemple, les experts ne cessent de nous mettre en garde contre les bulles et contre la forte augmentation des prix des actifs financiers, et nous continuons à investir dans certains de ces actifs, ce qui constitue une mauvaise affectation des ressources. En ce qui concerne la mauvaise affectation des ressources, l'un des participants a dit que les entreprises, malheureusement, persistent dans cette voie, mais il n'y a pas beaucoup d'investissement et c'est inquiétant. Cela dénote une énorme aversion au risque et une peur de l'avenir. Il n'y a pas de confiance, tout est question de question de confiance, mais la confiance est multidimensionnelle. Je parle de la relation entre les gouvernants et les peuples et du manque de confiance en l'avenir. Nous avons également d'étranges sociétés avec, en toile de fond, la montée des inégalités de revenus, sans parler du populisme et de la démagogie qui gagnent rapidement du terrain. C'est un problème qui touche l'Europe, où le paysage politique est en pleine mutation, et cela devrait nous inquiéter.

La deuxième partie de notre discussion a été consacrée aux questions de politique monétaire et je m'abstiendrai ici de citer des noms, mais je tiens néanmoins à mentionner les programmes préconisés par Marek Belka. Les programmes d'assouplissement quantitatif (QE), et c'est un point de vue que je partage, ont permis de sauver les secteurs financiers, mais ils ont renforcé le pouvoir de la finance sur l'économie réelle, et c'est ce à quoi nous devons réfléchir en profondeur dans la période à venir. Cependant, cela est probablement inévitable car les décideurs politiques sont confrontés à des compromis et à des dilemmes politiques extrêmement délicats. Il est clair que les banques centrales ont sauvé les secteurs financiers, mais elles se sont transformées en factotum. On demande trop aux banques centrales qui interviennent au-delà du cadre des missions qui étaient les leurs. On observe une prépondérance financière car elles doivent venir au secours des secteurs bancaires.

Les banques centrales ont eu beaucoup de mal à atteindre les objectifs d'inflation ; là encore, c'est quelque chose d'ahurissant pour les banques centrales car d'énormes quantités de liquidités ont été introduites dans le système. Le concept de trappe à liquidités de Keynes est donc encore manifestement d'actualité. Il existe une divergence entre les plans de la FED et les plans de la BCE ; les banques centrales continuent d'être confrontées à d'importants dilemmes politiques. Concernant la finance, et nous n'avons probablement pas eu assez de temps pour parler de la réforme, une réforme de la réglementation et de la supervision de la finance est bien en cours. M. Trichet a fortement insisté sur le fait qu'il ne faut pas sous-estimer la coordination politique actuelle observée au niveau du G20 et du Conseil de stabilité financière. La capacité totale d'absorption des pertes ne va pas en rester au stade de concept, et cela est le fruit de cette coordination politique.

Le concept en tant que tel pose question. Il est clair que ce n'est pas la solution miracle pour en finir avec le principe du 'trop gros pour faire faillite'. Il est possible qu'en raison de la taille des acteurs majeurs de l'économie mondiale, un prêteur en dernier ressort demeure nécessaire malgré des écarts croissants en termes de besoins en liquidités. Il a également été fait mention d'un facteur parfois sous-estimé lorsqu'on essaie de comprendre pourquoi les Etats-Unis ont réussi mieux que l'Europe à faire le ménage. Nous ne devons pas oublier que les marchés des capitaux jouent un rôle bien plus important dans l'économie américaine qu'en Europe, où nous comptons sur les banques pour 80 % de nos financements, c'est pourquoi il est si difficile de faire le ménage. Le *Glass-Steagall Act* a également été évoqué, et il y a un problème avec la banque universelle. Il est difficile de gérer la complexité et les très grandes entités, et on observe des tendances en Suisse, au Royaume-Uni et plus récemment avec la Deutsche Bank qui montrent que certains réfléchissent au problème et essaient de s'adapter.

Enfin, il ne faut pas oublier la question de la culture. La banque doit changer, et elle doit changer tant sur le plan physiologique que culturel. Sur le plan éthique, il convient de s'interroger sur la menace que le secteur bancaire fait planer sur le reste de l'économie et les citoyens en général.