

JACOB FRENKEL

Président de JPMorgan Chase International et président du conseil d'administration du Groupe des Trente (G-30), ancien gouverneur de la Banque d'Israël

Arthur RUTISHAUSER, rédacteur en chef, *SonntagsZeitung*

Laissons de côté cette question et revenons à ce qui a uni la majorité des directeurs de banques centrales dans le monde, la réaction à la crise financière. Il semble y avoir un sentiment partagé sur comment nous devrions vraiment gérer ce genre de crise ; ce sentiment est complètement différent de ce que nous pensions en 2000. Il semble que le Group of Thirty ait une nouvelle proposition, M. Frenkel. Pouvez-vous nous dire quelques mots sur les leçons et ce que vous voyez pour l'avenir en termes de gestion des crises financières et de leurs conséquences ?

Jacob FRENKEL, président de JPMorgan Chase International et président du conseil d'administration du Groupe des Trente (G-30), ancien gouverneur de la Banque d'Israël

Puisque certains d'entre vous ne connaissent peut-être pas la structure organisationnelle du Group of Thirty, il est composé de 30 individus, et en fait Jean-Claude et moi sommes à la direction de ce groupe, je suis le Président des Curateurs et il est Président du Groupe. Ce qui est unique dans ce groupe est qu'il est avant tout composé de gouverneurs de banques centrales présents ou passés. La raison pour laquelle je mentionne cela est que, après tant d'années depuis le début de la crise, il était temps de faire le point et de voir ce que nous avons appris.

Je vais commencer par une déclaration de modestie : en 2007, au plus fort de la crise et au début de mesures monétaires non conventionnelles, etc., aucun gouverneur, si vous lui aviez demandé d'écrire et de sceller dans une enveloppe la date qu'il pensait être celle où ce détour, ces mesures non conventionnelles prendraient fin, n'aurait jamais pensé qu'en novembre 2015 nous parlerions encore des problèmes inclus dans ces politiques non conventionnelles. A l'époque, on voyait ça comme un détour à court terme pour résoudre un problème précis.

Cela s'est avéré être quelque chose de plus fondamental, et nous comprenons maintenant pourquoi c'est un type de crise différent. Certains collègues comme Ken Rogoff et Reinhart ont même écrit des livres, comme *This Time It's Different*. Le raisonnement est qu'une partie de la crise est ce qu'on appelle une crise des bilans qui nécessite des ajustements à long terme. Un des points soulevés par ce rapport, que nous avons appelé *The Fundamentals of Central Banking : Lessons from the Crisis*, est, avant tout, que nous avons beaucoup appris, mais que pour autant l'ancien manuel ne doit pas être jeté aux oubliettes, il recèle encore beaucoup de sagesse. Il y a de nouveaux chapitres ; ce n'est pas un nouveau monde, juste un monde grandement modifié.

Cela signifie que le mandat fondamental des banques centrales doit toujours être la stabilité des prix à moyen terme, que le mécanisme par lequel les banques centrales peuvent exercer leurs capacités relève de l'indépendance face aux pressions politiques. Cependant, il faut reconnaître – et c'est là le nouvel aspect – que nous vivons dans un monde où les marchés financiers sont tellement importants que la stabilité financière doit aussi faire partie du mandat des banques centrales. Cependant, nous avons également observé que de trop nombreux articles disent que les banques centrales sont le seul acteur de ce monde et nous n'aimons pas ça. Nous n'aimons pas ça car, même si c'est très flatteur de dire que nous sommes le seul acteur, il n'y a aucun moyen par lequel, sans le fort soutien des gouvernements sur le plan fiscal, et encore plus sur le plan structurel, nous puissions générer de la croissance. La croissance durable est, au final, l'objectif ultime, donc l'un des plaidoyers du rapport est que, oui, le mandat devrait s'étendre à la stabilité financière, que les instruments devraient être élargis pour inclure ce que nous appelons les instruments macro-prudentiels, mais qu'il faut reconnaître cependant que les banques centrales ne peuvent pas le faire seules, et donc nous avons besoin d'une plus grande implication des gouvernements. Il faut reconnaître que, dans la mise en place d'un système international, la meilleure façon de se protéger et de protéger les autres des chocs financiers qui se produisent partout ailleurs passe par des taux d'échanges flexibles, et nous devrions nous assurer que tout ceci est fait de façon transparente et responsable.

Par conséquent, la communication entre les banques centrales et le système économique est essentielle. L'idée n'est pas de surprendre les marchés mais, en un sens, de les préparer, et ce que nous voyons aujourd'hui avec la Réserve fédérale est l'exemple par excellence de comment préparer le marché de sorte que, quand un événement survient, il n'y a pas de surprise. Il y a quelque temps, il y a eu une surprise qui n'a pas bien marché, et qui ne fait qu'illustrer à quel point la transparence et la bonne communication avec le marché sont importantes.