

## DÉBAT

### **Thierry DE MONTBRIAL, Président et fondateur de la World Policy Conference**

Je vous remercie beaucoup. Demain, nous aurons un compte-rendu de la réunion du Conseil de l'Europe. Pour l'heure, j'aimerais vous poser deux questions. Il me semble que la menace pesant sur l'euro peut s'analyser dans une perspective de court terme et à plus longue échéance. À court terme, on se demande : « Y a-t-il encore un risque que la spéculation détruise l'euro ? ». La possibilité même d'une implosion de l'euro est maintenant devenue une réalité dans les esprits. On peut évidemment se demander si les mesures prises actuellement par le Conseil européen suffiront à remédier à ce problème de très court terme.

Supposons maintenant que la question du court terme soit réglée. Qu'en est-il du long terme ? Il me semble qu'il y a un problème de différentiel de compétitivité, mais il y a également débat. À long terme, peut-on préserver l'Union européenne si certains pays accusent un retard par rapport à d'autres sur le plan de la compétitivité ? C'est un problème nettement plus structurel.

### **Peter PRAET, Membre du directoire de la BCE**

J'ai été Directeur d'une banque centrale pendant 10 ou 11 ans. J'ai consacré une partie de ma carrière à m'occuper des grandes infrastructures, comme les systèmes de paiement. Il est vrai qu'en matière d'infrastructures, nous sommes habitués aux scénarios apocalyptiques. Un jour où je participais à un atelier de travail avec la Banque Fédérale de Réserve à Washington, nous discutons de la manière dont le système de paiement continuerait de fonctionner aux États-Unis si Washington subissait une attaque nucléaire. Je ne fais pas de prévisions apocalyptiques sur ce sujet.

Les gouvernants et les hommes politiques réfléchissent à des scénarios apocalyptiques, à ce qui se passerait, parce que les enjeux sont très élevés. Je pense que ce à quoi l'on assiste, c'est à une prise de conscience des conséquences de tout cela. J'ai été très heureux d'entendre il y a quelques mois des analystes déclarer : « Cela suffit. Si ça ne vous plaît pas, n'y pensez plus. » Cela serait une solution facile au problème que vous évoquiez. Et j'ai été aussi très heureux de les entendre ajouter : « Mais quelles en seraient les conséquences ? »

Nous sommes réunis ici pour discuter de cette question au delà du cadre de l'Europe. Quand il n'y a pas de réponse collective possible, et c'est bien ce dont il s'agit ici, les conséquences en sont très graves pour tout le monde. Je pense que l'on est en train d'en prendre conscience. Bien sûr, les hommes politiques nous disent : « Ce sont des questions très complexes et il nous faut plus de temps. » Qui va le leur accorder ? Comment cela se passera-t-il ? Je ne commenterai pas ce débat, mais c'est ce que l'on entend souvent.

Quant à l'objectif et à la ferme volonté de continuer et de conserver l'euro, je pense que c'est entendu, même si l'on se dit « Ce serait si facile si l'un ou l'autre... ». Nous savons ce que cela signifierait en réalité. Il est très important que les gens comprennent cela, quelle que soit leur situation. C'est dans l'intérêt collectif.

La seconde question est très simple en fait. L'Union monétaire est-elle viable ? Je ne suis plus tout jeune, et quand je regarde derrière moi, je vois toutes ces créations monétaires, qui ont été très souvent un moyen de gagner du temps, etc. Dévaluer reviendrait au même. Si vous avez des problèmes avec vos marchés du travail ou si vous ne savez pas vous adapter, vous remettez à plus tard la résolution du problème et parvenez à assurer le financement pour un

temps. Il s'instaure un climat de confiance, puis vous dévaluez votre monnaie. Vous pourriez dire : « Bien, j'ai dévalué de 30 %, alors je peux repartir du bon pied. ».

Je pensais que nous avions tiré les enseignements de toute l'expérience acquise depuis les années 1930 et l'aventure des monnaies. En Europe, où nous avons un marché unique et où un certain nombre de pays ont fait l'expérience de 1992 et 1993, le risque qui pesait sur les marchés intérieurs était lié aux problèmes des changes que nous rencontrions. J'admets bien sûr que des pays, comme la Suède, puissent avoir une politique monétaire indépendante et un taux de change indépendant. Je le comprends et je n'y vois aucun inconvénient, mais la question est : « Pensez-vous qu'il sera remédié aux rigidités qui s'observent dans un certain nombre de pays et qui sont à l'origine de ce problème ? »

On pourrait répondre à ce problème par une solution monétaire, mais ce n'est pas une solution monétaire qui le réglera. Comme les hypothèses sur lesquelles elle reposerait créeraient des tensions, je pense que personne n'envisage cette solution. Cela sera difficile pour certains pays. Souvenez-vous de ce qui s'est passé pour l'Allemagne après la réunification. Ma mère est originaire de l'Allemagne de l'Ouest et m'a parlé de la réunification. Des efforts colossaux ont été déployés pendant des années, cela montre que c'est possible, quand la volonté est là. C'est dur, mais c'est faisable.

#### **Paal FRISVOLD, Chairman of the Board of Bellona Europa asbl**

Monsieur De Montbrial a demandé si les spéculateurs risquaient de détruire l'euro. Comment pouvons-nous permettre la spéculation ? Quand l'Europe prendra-t-elle des mesures pour réduire le pouvoir de ces spéculateurs ?

#### **Peter PRAET, Membre du directoire de la BCE**

Qu'est-ce qu'un spéculateur ? Qui vend des emprunts italiens et ce genre de choses ? Quand vous regardez qui sont les spéculateurs, vous constatez que ce sont très souvent des investisseurs à long terme, des fonds de pension et des compagnies d'assurance. Ce ne sont pas nécessairement les fonds spéculatifs qui spéculent réellement. Quand on aborde la question de la crédibilité de la politique publique, c'est très simple. Comme vous l'avez dit, nous avons besoin d'une bonne gouvernance. Bien sûr, les spéculateurs peuvent déstabiliser plus rapidement parce que les marchés financiers peuvent évoluer très vite et brutalement. C'est indéniable. Mais l'essentiel, c'est que vos fondamentaux soient bons. C'est la première partie de la réponse.

La seconde partie, c'est qu'il ne faut pas faire un trop grand nombre d'hypothèses. Ceux que vous appelez des spéculateurs sont très souvent des gérants d'actifs prudents ou responsables. Ils se disent : « Je ne sais pas ce qui pourrait se passer, mais je vendrais bien cette position ou ces obligations pour acheter autre chose. » Si tout le monde agit de même, la situation devient telle que vous pouvez les qualifier de spéculateurs. Cela peut être, par exemple, de nombreux investisseurs institutionnels qui s'efforcent de préserver l'argent de leurs clients.

Bien sûr, les marchés financiers peuvent être très brutaux parce que les coûts de transaction sont très bas, et parce que les informations et les rumeurs affluent, mais nous nous employons à fixer des limites. J'ai préparé un discours pour Mario Draghi ; il sera distribué à la fin de cette conférence aujourd'hui. Nous avons pris plusieurs initiatives avant la crise, qui n'ont malheureusement pas suffi. Mario et le Conseil de stabilité financière, sous l'égide du G 20, ont un vaste programme de réformes. Je pense que beaucoup de choses sont faites actuellement. C'est un grand chantier, parce que nous devons redessiner notre infrastructure financière.

Dans le cadre de mes fonctions, je m'emploie à augmenter la capacité de résistance du système. Vous pensez probablement aux marchés dérivés qui peuvent très rapidement faire fortement diminuer la part des marchés avec des très bas coûts de transactions pour un pays, une entreprise ou une banque. Comme vous le savez, il existe des plans et des projets visant à résoudre ce problème, mais c'est, malheureusement, le genre de choses que l'on ne change



pas en un jour. Parmi les initiatives en cours, le G 20 a décidé que les produits dérivés doivent être négociés sur des marchés organisés et a engagé des projets de réforme aux États-Unis et en Europe.

Nous avons un programme d'action chargé pour la fin de l'année 2012 et je travaille sur ces questions, mais la partie sera serrée. Surtout, n'oublions jamais que quand la confiance est perdue, il y a bien plus que cela qui est perdu. Nous avons constaté que très souvent les vendeurs sont des investisseurs institutionnels ou des investisseurs japonais à long terme. La réponse a été donnée par Thierry. Nous devons avoir une gouvernance rigoureuse. Nous devons identifier les problèmes et agir. C'est vrai que l'on a été trop lents à réagir et que l'on a sous-estimé la gravité du problème et la dépression des marchés financiers. La rumeur a couru que la BCE allait créer de la monnaie pour aider à sortir de la crise, mais cela ne s'est pas fait.

Je pense que les hommes politiques comprennent maintenant ce qui se passe. Ce n'est pas encore fini, je suis entièrement d'accord. La situation reste tendue. Je pense qu'il faut laisser s'écouler un certain temps pour pouvoir juger si les résultats sont satisfaisants, mais nous sommes sur la bonne voie.

#### **Meir SHEETRIT, Membre de la Knesset israélienne, parti Kadima**

J'ai l'impression qu'il y a une certaine confusion entre les objectifs des banques centrales et ceux des gouvernements. À mon avis les gouvernements sont censés prendre des mesures pour redresser la situation économique de leur pays, et généralement ils le font en choisissant des solutions de facilité. Regardez ce qui se passe aux États-Unis. Le Président Obama donne des centaines de milliards de dollars aux banques. Or parfois les banques ont seulement pour mission de gérer l'argent, elles n'ont pas en fait à élaborer des politiques économiques.

Quelle est votre contribution au débat en cours en Europe sur l'avenir de l'euro ? Quelle est la contribution de la Banque Centrale aux négociations se déroulant entre les Premiers ministres et le Président de l'Allemagne, le Président de la France, etc. ?

#### **Peter PRAET, Membre du directoire de la BCE**

Je dois répondre très brièvement maintenant. Commençons par la première partie de vos commentaires, je pense qu'ils ont choisi la solution de la facilité relativement à la création de monnaie. Nous devons nous livrer à une réflexion un peu plus approfondie que cela. Nous allons voir ce qui se passera dans d'autres zones. J'ai le sentiment que c'est une première étape. Par exemple, Mario Draghi a utilisé l'expression « pacte budgétaire » dans un de ses premiers discours. Bien avant la crise, l'attention avait été attirée sur l'existence de faiblesses dans le volet « économique » de l'UEM. Je peux vous rappeler tous les discours. Pendant des années, Jean-Claude s'est exprimé avec force sur cette question.

Comme vous le savez, les gouverneurs de banque centrale disposent d'un réseau international très solide. C'est pourquoi nous sommes généralement bien informés, nous voyons ces points faibles de la gouvernance et nous jouons un rôle actif. Certains hommes politiques n'apprécient pas, mais c'est ainsi. Nous avons notre mandat, lequel est bien défini, surtout en l'occurrence, et je pense que c'est ce qu'il faut. Il est tentant de verser dans la facilité et de donner l'illusion que l'on n'aura pas à résoudre ces problèmes fondamentaux qui ont souvent été ignorés pendant de nombreuses années. Aujourd'hui, ils resurgissent en force et je comprends que ce n'est pas agréable. Je suis tout à fait d'accord que c'est difficile, mais cela fait tellement longtemps que l'on nous raconte qu'il faut plus de temps.

Aujourd'hui des pressions s'exercent. Elles ne sont malheureusement pas optimales, mais elles sont bien là. D'excellentes mesures sont adoptées partout. Prenons un peu de distance. Nous verrons.