

JACOB FRENKEL

Président de JPMorgan Chase International

Nicolas Barré, directeur délégué de la rédaction, *Les Echos*

The states and the Governments need to act and to reform after the Central Banks do their job. A former central banker will give us his view on the world economy.

Jacob Frenkel, président de JPMorgan Chase International

C'est un plaisir et un honneur d'être ici parmi vous, et je tiens à remercier Thierry pour cet excellent programme. On m'a présenté comme étant un ancien gouverneur de banque centrale, et la bonne nouvelle est que le seul titre que personne ne peut vous enlever est « ancien ». Je voudrais vous confier quelque chose avant de commencer. J'aimerais vous parler du choc que j'ai eu il y a 10 minutes. A mon arrivée à la réunion, j'ai dit au modérateur que j'avais préparé une magnifique présentation de 45 minutes. Il m'a répondu que j'étais loin de disposer d'autant de temps. En relisant l'e-mail que j'avais reçu, je me suis rendu compte que ma secrétaire l'avait mal transcrit. J'étais supposé avoir 4-5 minutes pour ma présentation, mais j'ai cru qu'il était écrit 45 minutes. Je vais donc raccourcir ma présentation.

Je vais aborder quelques-uns des défis auxquels l'économie mondiale est confrontée, en espérant que nous pourrions également discuter des solutions à ces défis lorsque nous avancerons dans le débat. Je tiens tout d'abord à dire que je partage l'optimisme des deux premiers intervenants. Ce sentiment d'optimisme est extrêmement important. Nous devons aujourd'hui nous montrer optimistes, sans toutefois tomber dans un optimisme béat. Il importe au plus haut point d'avoir cet état d'esprit. Ces dernières années en effet, le climat était alarmiste, nous avons l'impression que le sol se dérobaient sous nos pas. Nous avons traversé une grave crise financière qui reflétait une énorme vulnérabilité.

Je pense que tout ceci est derrière nous. Nous sommes aujourd'hui encore confrontés à de nombreux défis, je parle délibérément de « défis » et non de « foyers de crise ». Commençons par les bonnes nouvelles. L'économie mondiale renoue avec la croissance. Certains d'entre vous regardent leurs voisins et se disent, « Je ne vois rien de tel », mais oui, je vous l'assure, la croissance de l'économie mondiale est une réalité. Nous voudrions oublier 2009 car c'est l'année du repli de l'économie mondiale, mais depuis lors elle n'a cessé de croître année après année. Pourquoi ressentons-nous une tension ? Parce que le centre de gravité du monde s'est déplacé. Certaines parties du monde, en particulier les pays industriels, n'ont pas renoué avec la croissance, notamment en Europe. Le centre de gravité a changé et c'est le drame majeur de cette tendance de fonds.

En 1990, le Japon, les États-Unis et l'Europe représentaient les deux tiers de la production mondiale. Si vous vouliez savoir où l'économie mondiale se développait, il suffisait de regarder ces trois blocs. Aujourd'hui, ils représentent moins de 45 % de la production mondiale. Où est donc partie la production ? Le centre de gravité s'est déplacé vers les pays émergents, en particulier ceux d'Asie. En 1990, 7 % seulement de la production mondiale était produite par la Chine et l'Inde. Aujourd'hui, ces deux pays représentent plus de 20 % de la production mondiale. Il y a dix ans, 5 % seulement des exportations européennes allaient vers la Chine. Aujourd'hui, ce chiffre dépasse 20 %. Il y a dix ans, 7 % seulement des exportations américaines allaient vers la Chine. Aujourd'hui, ce chiffre est passé à 25 %.

Qu'est-ce que cela signifie ? Cela signifie que le centre de gravité du monde s'est déplacé et que des hommes d'affaires et chefs d'entreprise ont été capables d'identifier et de saisir ces opportunités. Pourtant, certains décideurs politiques se sont querellés et les dangers du protectionnisme sont devenus une réalité. Il y a dix ans, lorsque vous parliez de la Chine en Europe et aux États-Unis, on vous disait que la Chine représentait une menace économique. Aujourd'hui, lorsque vous allez aux États-Unis et en Europe et que vous parlez de la Chine, on vous dit que la Chine constitue une opportunité économique. L'état d'esprit est très différent. Il y a dix ans, l'attention se focalisait essentiellement sur les échanges entre la Chine, les États-Unis et l'Europe. Laissez-moi vous dire que le volume des

échanges entre la Chine, les États-Unis et l'Europe est inférieur de moitié au volume des échanges entre la Chine et le reste de l'Asie. C'est là que l'action se situe et nous devons le reconnaître.

La deuxième grande tendance concerne l'Europe. Il n'y a pas si longtemps de ça, les perspectives pour l'Europe étaient très pessimistes. Ce n'est plus le cas aujourd'hui, mais de nombreux défis subsistent. La diversité des situations en Europe est énorme. Le taux de chômage en Espagne et en Grèce dépasse 25 % et si vous êtes jeune, il peut atteindre 60 %, voire plus. Le taux de chômage en Allemagne est de 6,9 %. Imaginez une conversation entre le ministre des Finances allemand et les ministres des Finances d'Espagne et de Grèce. Ils sont confrontés à différents types de problèmes, reflétant une grande diversité. Ces dernières années, la Banque centrale européenne (BCE) a joué un rôle crucial en maintenant la zone euro à flot. Le fait est, toutefois, que les autorités monétaires ont fait plus qu'il n'est possible de faire, et la politique monétaire a dépassé ses limites. Nombre de problèmes en Europe sont de nature structurelle et ne peuvent donc pas être résolus uniquement par la politique monétaire. L'objectif de la politique monétaire n'est pas de résoudre les problèmes structurels, mais de donner aux décideurs politiques une marge de manœuvre pour relever ces défis avec des outils structurels. Répétons-le, il s'agit de problèmes structurels.

Le taux de chômage aujourd'hui en Europe est de 12,2 %. Savez-vous quel est le pourcentage de personnes sans emploi depuis plus d'un an ? Plus de 50 % des chômeurs sont sans emploi depuis plus d'un an. 18 % des chômeurs sont sans emploi depuis 6 à 12 mois. Cela signifie que, dans une grande mesure, le chômage en Europe est structurel et non cyclique. Pour résoudre ces problèmes structurels, il faut investir dans le capital humain, l'éducation, la formation continue et la reconversion, et améliorer la mobilité professionnelle. Il est évident que ces problèmes ne peuvent pas être résolus uniquement par la politique monétaire.

Contrairement à l'Europe, la baisse rapide du chômage aux États-Unis, passant de plus de 10 % à un peu moins de 7 % aujourd'hui, ne s'explique pas seulement par la création d'emplois. En effet, cette baisse s'explique principalement par le fait que nombre de personnes sans emploi se sont découragées et ont quitté le marché du travail. En fait, la participation au marché du travail a connu une diminution extrêmement rapide aux États-Unis. Elle se situait à 68 % il y a quelques années, mais ce chiffre est bien inférieur aujourd'hui. Dans le même temps en Europe, la montée du chômage a été associée à une augmentation de la participation au marché du travail. Là encore, ces problèmes sont structurels et ne peuvent pas être résolus uniquement par la politique monétaire et la politique de crédit.

Au sujet des politiques macro-économiques, il est évident que nous avons aujourd'hui atteint un stade où les solutions conventionnelles ne sont pas applicables. La pression fiscale s'est accrue avec l'augmentation de la dette nationale, et dans le même temps on voit des politiques monétaires expansives avec des taux d'intérêt proches de zéro partout dans le monde. Face à ces défis, les décideurs politiques ont réfléchi à des mesures non conventionnelles. Laissez-moi vous dire que ces mesures non conventionnelles et ces approches innovantes ont permis de réduire les fortes pertes d'efficacité potentielles résultant de taux d'intérêt nuls. Nous ne devons toutefois pas nous y habituer car ces mesures ne peuvent pas remplacer les outils conventionnels, sans compter qu'elles sont beaucoup moins efficaces.

Autant que je sache, chaque gouverneur de banque centrale rêverait d'un retour à la normale. Cela permettrait aux banques centrales d'avoir des taux d'intérêt légèrement plus positifs, et elles n'auraient ainsi plus besoin de recourir à des mesures non conventionnelles. Pour se rendre compte de l'ampleur de l'écart avec les politiques conventionnelles, il suffit d'examiner le bilan de la Réserve fédérale (la banque centrale des États-Unis) qui, il y a quelques années à peine, se composait de bons du Trésor. Il s'agissait d'obligations d'État à très court terme de très haute qualité. Aujourd'hui, la majeure partie des actifs détenus par la Réserve fédérale est constituée de créances hypothécaires (MBS). Ces actifs sont beaucoup moins liquides que des bons du Trésor. Le retour à la normale impliquerait une diminution significative de la proportion d'actifs détenus en MBS et une augmentation tout aussi significative de la proportion d'actifs détenus en bons du Trésor.

Enfin, je voudrais m'associer aux propos du précédent intervenant concernant la démographie. Nous savons tous que nous sommes de très mauvais prévisionnistes, mais s'il y a un domaine dans lequel les prévisions sont fiables, c'est bien la démographie. Dans les 20 prochaines années, le monde comptera un milliard et demi d'habitants de plus qu'aujourd'hui.

Où vivront-ils ? Plus de 1,45 milliard de ces nouveaux habitants vivront dans le monde en développement. Un petit nombre d'entre eux seulement vivront dans les pays industriels. Par ailleurs, dans la plupart des pays industriels, le vieillissement de la population s'accélère (surtout au Japon). Ce vieillissement de la population se traduit par des charges budgétaires importantes, des difficultés pour systèmes de sécurité sociale, un dynamisme amoindri, etc. Ceci dit, les prévisions démographiques pour les économies émergentes ne sont homogènes. Dans les 20 prochaines années, la population chinoise va augmenter d'environ 100 millions d'habitants, mais du fait de la politique de l'enfant unique, la population va vieillir. A l'inverse, dans les 20 prochaines années, la population indienne va augmenter d'environ 300 millions d'habitants, et la répartition de la population par âge sera très équilibrée. Enfin, le continent africain, depuis longtemps négligé, enregistrera la plus forte augmentation démographique. Dans les 20 prochaines années, la population africaine va augmenter d'environ 450 millions d'habitants, et l'Afrique sera le continent le plus grand et le plus jeune. Pour cela, le continent africain va devoir surmonter les conséquences dévastatrices des catastrophes épidémiques. Pour résumer, l'Afrique constitue un énorme défi et une opportunité gigantesque.