

JEAN-CLAUDE TRICHET

Ancien président de la Banque centrale européenne

Nous commençons à présenter les rapports des différents ateliers. Je dois dire que nous avons eu une discussion extrêmement riche et complète sur les perspectives économiques et financières mondiales et tout ce qui va avec. Nous avons eu un ensemble d'expériences et d'expertise, de compétences et de sagesse exceptionnellement remarquables. Permettez-moi de citer simplement les noms des participants à cet atelier : Raed Charafeddine, premier vice-gouverneur de la Banque du Liban, Daniel Daianu, professeur d'économie et ancien ministre des Finances de la Roumanie, Hur Kyung-Wook, ancien vice-ministre de la Stratégie et des Finances et ancien ambassadeur de Corée auprès de l'OCDE, Kiyoto Ido, vice-président de l'Institut des études économiques internationale à Tokyo et ancien directeur exécutif de la Banque du Japon, André Levy-Lang, président des *Echos*, vice-président de Rothschild, et ancien directeur de la Banque Paribas ; et John Lipsky, Senior Fellow at John Hopkins University, qui vient de faire une intervention, et ancien premier directeur général adjoint du FMI. Comme vous le voyez, nous avons eu une vision multi-oculaire, si je puis me permettre, avec de nombreuses dimensions.

Pour ce qui est des perspectives économiques mondiales, il y a eu une remarque selon laquelle nous avons fixé des objectifs modérés décevants cette année. Que c'était la marque de la période d'après la crise. Il y a eu de nombreuses discussions pour tenter de mieux comprendre ce qui sous-tendait tout cela. S'agissait-il de la démographie ? Oui, c'était la démographie, pour une large partie de ce que nous pouvions observer, pour ce qui est de cette médiocre croissance, je dirais, tant dans les économies avancées, assurément, que dans certaines des économies émergentes. Le faible niveau d'investissement a souvent été cité comme l'une des causes d'une croissance si médiocre. Ce niveau anormal d'investissement n'ouvre pas la voie à la croissance ni aux programmes de productivité du travail, car le stock de capital n'est pas au niveau où il devrait être.

Il y a également eu la remarque selon laquelle la productivité totale des facteurs (PTF), en sus d'une démographie médiocre et d'investissements en capital insuffisants, pouvaient également expliquer le fait que nous nous trouvions de nouveau dans une situation de croissance médiocre. Nous avons ensuite essayé de comprendre un peu ce qu'il y avait derrière cette croissance médiocre de la PTF, et plusieurs explications ont été données. L'une était qu'il fallait être patients, qu'il y a des vagues de productivité, comme il y a des vagues dans le cycle économique de longue durée, le cycle de Kondratieff a été cité, et que c'était peut-être le même phénomène que nous avons connu lorsque nous attendions l'impact de l'investissement dans l'informatique sur la productivité. Pendant très longtemps, cet investissement ne s'est traduit par aucune productivité, puis elle s'est enfin produite vers la fin de 1995, le bond de productivité de la PTF après une longue période de 1973 à 1995 à 0,5 % de croissance, puis un bond à 2 % de croissance. Nous sommes maintenant revenus à 0,5 %, et c'était peut-être dû au fait que la nouvelle révolution des technologies de l'information n'a pas encore produit l'effet que nous attendions. En nous penchant sur la croissance mondiale décevante, il a également été évoqué qu'au niveau mondial, nous sommes à la fin de la transition des pays communistes, qui ont apporté beaucoup de main-d'œuvre relativement qualifiée à l'économie mondiale, qui produisait un gain de productivité parce que ces pays ont été plongés dans un univers où la capacité à augmenter la croissance et la productivité était plus claire.

Nous n'avons pas tellement eu de discussions sur le problème de la mesure de la croissance, mais je l'évoque tout de même, car l'un de nous a évoqué le fait que nous sous-évaluons peut-être la croissance réelle dans la période actuelle car la numérisation est très difficile à mesurer. Je n'insisterai pas là-dessus. J'en déduis que les universitaires considèrent généralement qu'il est improbable que la numérisation cache la véritable croissance, ce qui serait beaucoup plus flatteur que ce que nous observons.



Une éducation et une formation insuffisantes, notamment dans les économies avancées, ont également été évoquées comme faisant partie de notre problème. Elles relèvent certainement des réformes circulaires qui, selon le groupe de travail, n'ont que trop tardé dans la plupart des économies, si ce n'est dans toutes. Parmi les remarques générales que je dois faire, les nécessaires réformes structurelles dans l'éducation et la formation, l'éducation de masse et la formation d'excellence, sont considérées comme un enjeu important et, dans de nombreux pays, la flexibilité du marché du travail, les marchés des biens et des services, la valorisation de l'innovation et la créativité, la généralisation des technologies de l'information et la numérisation. Il y a eu une remarque générale selon laquelle nous, les économies avancées, avons bénéficié lors de la crise de la résilience des marchés émergents, qui a été remarquable alors.

Il y a également eu de nombreuses remarques tirées d'expériences personnelles. Kiyoto Ido en a fait de très intéressantes sur l'« Abeconomics », l'économie mise en place par M. Abe, et ses problèmes. Il y a eu un remarquable exposé sur la Corée et les problèmes et enjeux qui lui sont propres, les nouveaux moteurs de croissance et tout ce qui accompagne une économie dont la croissance a été si rapide qu'elle est désormais l'une des économies avancées, mais présente aussi tous les problèmes associés à cette croissance rapide. Nous avons eu de très intéressantes remarques sur la résilience du Liban, qui est confronté à de nombreuses crises abominables, et aussi, et je dois dire que cela a provoqué quelques discussions, sur le problème de l'immigration. Les chiffres du Liban sont incroyables car, si je ne m'abuse, et Monsieur le gouverneur Charafeddine me corrigera, les quatre millions de Libanais ont dû en accueillir deux millions venus de Syrie et des pays voisins. L'idée que l'on pouvait absorber 50 % de sa propre population en si peu de temps a stupéfié les membres du groupe et provoqué de nombreuses questions.

Naturellement, nous avons abordé la dimension politique, dont le phénomène du Brexit et l'élection de Trump. Pour beaucoup, cette élection est due au sentiment de frustration à l'égard des changements rapides et des restructurations qui ont eu lieu dans beaucoup d'économies avancées, déclenchées par l'émergence de l'Inde, de la Chine, du Brésil et du Mexique, ainsi que par l'essor rapide de la science et de la technologie, les technologies de l'information et la numérisation qui ont remis en cause les emplois et leur place dans le secteur proactif. Ceci est valable pour toutes les économies, notamment les économies avancées qui avaient auparavant le monopole dans de nombreux domaines de production, et l'idée que le problème politique majeur des économies avancées se manifestait sous la forme de ce sentiment de frustration. Par ailleurs, le fait que ces deux phénomènes ont eu des répercussions sur la croissance mondiale, car la volonté de recourir à plus de protectionnisme, ou à moins d'évolution en matière d'ouverture des échanges commerciaux, a eu pour conséquence le ralentissement de l'économie mondiale, a été évoqué. C'était une partie du message envoyé par cette population, ces concitoyens des économies avancées. C'est un immense problème qui, à l'évidence, exige une réflexion beaucoup plus poussée. J'en resterai là car le temps de parole est limité.

J'aborderai très rapidement le sujet de la finance mondiale, à propos duquel nous avons eu des échanges de points de vue très intéressants. J'évoquerai seulement le fait que nos principaux messages étaient probablement modérés à la fois sur le plan de l'établissement de la bonne réglementation et des bonnes références dans tous les domaines, et il reste encore probablement beaucoup à faire dans le secteur non bancaire. Les autorités internationales comme le FSB, le Conseil de stabilité financière, le Comité de Bâle et le G20, s'étant très largement penchées sur le secteur bancaire, je me concentrerai sur les dangers que nous avons identifiés, la difficulté que nous devons garder à l'esprit, l'idée que la réglementation excessive était dangereuse, que nous devons faire preuve de prudence et ne pas aller au-delà de ce qu'exigeait la stabilité financière et entraver la reprise de l'économie mondiale, notamment celle des économies avancées.

Nous avons évoqué le concept de rodage, qui a été apprécié en termes de l'état de stabilité de la finance mondiale, lorsque nous avons éliminé tous les risques. S'il existait encore des risques systémiques, nous devons alors être



prudents quant à la mise en œuvre de la période de rodage. C'est un point d'interrogation, et non une conclusion du groupe. Nous avons été appelés à combattre l'instabilité de l'environnement réglementaire. À cet égard, les amis des États-Unis, notamment John Lipsky, ont déclaré qu'il risquait d'y avoir un problème si la loi Dodd-Frank était éliminée, ce qui sera peut-être le cas. Je pense faire correctement passer le message du groupe en disant que l'idée selon laquelle les États-Unis devraient protéger ce qui a fait l'objet d'un consensus mondial, s'il était possible de changer drastiquement certaines des règles et réglementations propres aux États-Unis qui avaient été introduites par le gouvernement précédent.

Un commentaire très important a été fait, je crois par André Levy-Lang, sur les fonds propres, et la nécessité d'insister sur le financement à long terme, et sur la nécessité des fonds propres pour la stabilité financière. Je dois dire que je partage ce point de vue, car je pense que nous prenons un risque en insistant trop sur l'augmentation de la dette. Il y a également eu l'idée selon laquelle les effets non intentionnels de certaines de ces réglementations étaient précisément d'entraver les fonds propres et la formation de fonds propres et aussi la liquidité. Ce qui est paradoxal, c'est que dans certains domaines, notamment le marché des fonds propres, plusieurs banques ont été extraordinairement actives et ont introduit beaucoup de liquidité, alors que la liquidité que l'on observait au niveau du fonctionnement de facto de certains marchés était insuffisante, et peut-être due aux effets non intentionnels des mesures prudentielles.

Je pense que nous touchons à la fin des différentes idées que nous avons examinées. Nous avons évoqué les banques américaines par rapport aux banques européennes, mais je ne veux pas trop en parler, parce que nous en avons discuté pendant la table ronde. Les *Fintech*, les *start-up* qui fleurissent maintenant partout ont été évoquées comme étant particulièrement importantes, notamment pour la finance mondiale, car elles apportent une rupture tout en étant pleines de promesses. Enfin, il y a eu l'idée que nous sommes mauvais dans la prévision des crises, pour ce qui est de 2007 et 2008, mais très bons dans leur gestion à un moment tout à fait dramatique. Nous avons évité l'effondrement total du système et la dépression. Cependant, il se peut que nous ne soyons pas très bons pour empêcher la prochaine crise financière. C'est quelque chose que nous devons garder à l'esprit. Je m'arrêterai ici en demandant l'indulgence de tous les membres du groupe de travail.