

JEAN-CLAUDE TRICHET

Président du Conseil d'administration de l'Institut Bruegel et ancien président de la BCE

En ce qui concerne notre atelier, laissez-moi vous présenter nos intervenants et leur principale approche de notre sujet : Qiao Yide nous a donné une vision chinoise du caractère pluridimensionnel des vulnérabilités du système économique et financier; Jean-Claude Meyer nous a livré une vision européenne des risques d'une nouvelle crise financière mondiale ; Jeff Frieden est intervenu sur l'aspect politique des questions de finance et d'économie mondiales, en particulier dans un climat de populisme ; Daniel Dăianu a abordé le thème des fragilités économiques et financières dans les pays émergents ainsi que dans l'économie mondiale – comme vous le voyez, nous avons énormément parlé de risques et de vulnérabilités ; Itoh Motoshige est intervenu sur les enseignements tirés de la crise japonaise survenue avant la crise mondiale de 2007-2008; et Bertrand Badré, sur la refonte nécessaire du secteur financier face aux questions environnementales, en particulier.

En introduction à notre discussion extrêmement riche, nous avons mentionné le fait que notre monde actuel était marqué par un sentiment universel de rejet profond à l'égard du multilatéralisme traditionnel :

- de la part des pays émergents critiquant la gouvernance des économies avancées. Le fait que le G7 passe le relais au G20 est un exemple parlant, cela résulte d'une crise dramatique qui a révélé la mauvaise gestion des économies avancées où se trouvait l'épicentre de la crise.

- de la part de l'opinion publique dans les économies avancées elles-mêmes, à l'égard des anciens dirigeants et gouvernements et de leurs erreurs qui ont mené à la crise.

- de la part de certains dirigeants, comme aux Etats-Unis, où le multilatéralisme traditionnel est aussi critiqué par ceux qui ont pourtant joué un rôle central dans ce système.

L'environnement actuel est donc à la fois extrêmement intéressant mais aussi très négatif sur le plan de la coopération mondiale.

Premièrement, j'évoquerai les risques et vulnérabilités de l'économie et de la finance mondiales, ensuite je me concentrerai sur l'économie politique du secteur financier et sur ce qu'il faudrait faire et ne pas faire au niveau mondial, plus particulièrement en Europe et aux Etats-Unis mais aussi dans les économies émergentes. Ensuite, je vous présenterai plusieurs points que nous avons abordés mais qui n'étaient pas forcément directement liés aux autres éléments de discussion.

Il est clair que les intervenants ont parlé davantage des risques et vulnérabilités de la situation actuelle que des avantages qu'elle présente. Si j'essayais de résumer notre riche discussion, je dirais que nous pouvons peut-être distinguer les vulnérabilités systémiques implicites que nous observons aujourd'hui dans le système mondial, de l'élément déclencheur d'une potentielle explosion. Ces éléments ne constitueraient pas une explosion en eux-mêmes mais pourraient bien la déclencher et entraîner une crise importante. De nombreux participants semblaient d'avis que la prochaine crise serait sans doute aussi éprouvante et dramatique que la précédente.

Je vais m'arrêter un instant sur le potentiel élément déclencheur. Beaucoup ont mentionné les risques géopolitiques et d'autres ont également indiqué que d'importantes corrections sur les marchés boursiers dans de nombreuses économies, mais en particulier aux Etats-Unis, pourraient entraîner de graves difficultés. La politique monétaire moins accommodante et la fin des mesures extraordinaires, que l'on observe déjà aux Etats-Unis et bientôt en Europe, pourraient également être un déclencheur. Je m'arrêterai ici, mais je pourrais encore vous citer d'autres risques.

Pour ce qui est des vulnérabilités du système lui-même, on retrouve d'abord les critiques à l'égard du multilatéralisme dans un système économique et financier mondial très intégré où l'effet de contagion est très présent, comme nous l'avons observé lors de la dernière crise, et où il risque d'être encore plus rapide en cas de nouvelle crise. De nombreux intervenants ont mentionné le surendettement. La part de la dette publique et privée supérieure au PIB a recommencé à augmenter après la crise, ce qui est très paradoxal puisqu'il était communément admis que le surendettement des économies était l'une des causes principales de la crise. L'endettement a continué d'augmenter après la crise, dans une moindre mesure dans les économies avancées, mais beaucoup plus vigoureusement dans

les économies émergentes. Nous devons le souligner, ce n'est pas particulièrement rassurant puisque la dette, publique et privée, a continué à augmenter dans les pays avancés, plaçant ainsi ces derniers dans une situation de vulnérabilité comparable à celle dans laquelle ils se trouvaient à la veille de la dernière crise. Depuis la crise de 2008, on peut considérer que l'endettement a été multiplié par 5.

Parmi les autres vulnérabilités systémiques, on peut noter le manque de munitions pour faire face à la prochaine crise/récession, en particulier dans les pays avancés, bien que cela soit valable également pour les économies émergentes : sur le plan fiscal comme en matière de politique monétaire, nous avons peu de marge de manœuvre, voire aucune au Japon et en Europe. La situation n'est guère meilleure aux Etats-Unis, qui sont en avance sur le cycle. On a signalé qu'aux Etats-Unis, il était nécessaire de baisser les taux d'intérêt de 5 % pour lutter efficacement contre une récession, et il est peu probable que la Fed dispose de ces munitions lors de la prochaine récession. De manière générale, les intervenants étaient nombreux à insister sur le fait que tous les dirigeants, toutes les économies, toutes les entités publiques et privées devaient avoir conscience du caractère absolument fondamental de la résilience dans le cadre de la prochaine crise, puisqu'il était fort probable que l'on assiste à de nouvelles corrections.

Des éléments positifs ont également été mentionnés, je ne voudrais pas être exclusivement négatif, ce serait injuste. On a notamment noté que les déséquilibres extérieurs avaient diminué depuis la crise. En Chine, la balance commerciale est plus faible qu'auparavant. Aux Etats-Unis, on est à -2,5 %, ce qui est mieux qu'avant la crise. En Europe, c'est 3,5 %, ce qui est sans doute un peu trop élevé, mais pas dramatique. Nous devons garder cela à l'esprit. Les règles prudentielles ont été améliorées, personne ne remet cela en question. On surveillait cela de près et il faut bien reconnaître que de nombreux progrès ont été accomplis, en particulier dans le secteur bancaire, mais il reste encore fort à faire dans le secteur non-bancaire, en ce qui concerne les éléments procycliques implicites dans les règles de comptabilité, dans le classement des agences de notation, ou dans un certain nombre d'éléments qui peuvent être inquiétants compte tenu du niveau actuel de contrôle prudentiel, ou si nous devons faire face à une nouvelle crise.

Ce serait injuste de ne pas admettre que de nombreux efforts ont été déployés depuis la crise, à partir d'un consensus mondial et grâce à l'idée que nous nous trouvons dans une économie mondiale intégrée et qu'une approche commune est nécessaire pour traiter la question de la réglementation prudentielle. C'est ce qui est ressorti des décisions successives du G20, et le G20 continue d'agir, marquant de son sceau plusieurs propositions issues du système de règles prudentielles des Accords de Bâle III et de toutes les commissions créées et contrôlées dans le cadre du Conseil de stabilité financière.

Permettez-moi maintenant d'aborder la question de l'économie politique. L'intervention de Jeff Frieden a ouvert un débat extrêmement riche. Il a introduit l'idée que nous étions confrontés à un nouveau phénomène, lié au scepticisme vis-à-vis de la mondialisation, du multilatéralisme traditionnel, avec un ressentiment particulièrement fort dans la zone euro à l'égard des politiques d'ajustement, du renflouement des banques, des transferts en général. Dans de nombreux pays, l'opinion publique est très critique au sujet de ce qui s'est passé pendant la crise. Dans la quasi-totalité des pays, les gouvernements, qu'ils soient de gauche ou de droite, avaient leur part de responsabilité et ont eu du mal à lutter contre le chômage, même dans les pays à l'économie prospère. Cela a pu servir les intérêts de mouvances extrémistes, à gauche comme à droite de l'échiquier politique. Nous avons aussi l'exemple singulier du centrisme qui a bénéficié du rejet des partis traditionnels des gouvernements antérieurs, comme en France. L'opinion publique et l'évolution des tendances politiques en Europe et dans tous les pays avancés mettent en lumière d'importants problèmes. Sans parler du Royaume-Uni et du Brexit. Aux Etats-Unis, les critiques sont vives, on attribue le chômage à la mobilité des capitaux, qui était ancrée dans le fonctionnement de l'économie mondiale jusqu'à aujourd'hui. L'opinion publique critique aussi vivement le renflouement des banques bien que, si ma mémoire est bonne, les grandes institutions n'aient subi aucune perte, au contraire. En Europe, les gouvernements ont tiré profit de leur intervention sur les marchés financiers. Toutefois, dans l'esprit des populations, ce renflouement a coûté très cher et est encore jugé anormal, sans doute encore davantage aux Etats-Unis. Nous avons conscience des principaux problèmes dans les économies avancées, et si l'on regarde le Brésil et d'autres pays émergents, dans tous les pays participants à l'économie mondiale, on constate une vague de nationalisme, de protectionnisme et de lutte contre la migration, qui est sans doute le problème le plus sérieux pour les dirigeants actuels. Nous étions tous d'accord pour dire que ces critiques étaient parfaitement recevables, que nombre de nos concitoyens étaient en danger, en particulier la partie de la population la moins éduquée, la moins à même de faire face aux difficultés. Ces



citoyens sont victimes de la compétitivité accrue dans le monde entier, qui les place dans une situation délicate, mais aussi des progrès rapides de la science et de la technologie. Cette évolution entraîne également des difficultés pour les citoyens dont l'éducation a été affaiblie par la révolution numérique. Cette tranche de la population a énormément de mal à suivre le rythme des technologies. Nous avons passé un long moment à réfléchir aux interactions entre ces problèmes politiques manifestes et la finance et l'économie mondiales, avec le sentiment que la finance mondiale représentait un enjeu majeur de cette nouvelle ère et nécessitait des mesures adaptées.

Nous avons également abordé d'autres questions au cours de notre débat pluridimensionnel. Nous avons notamment eu une discussion très intéressante sur l'expérience japonaise, qui nous a permis de nous rappeler que le Japon avait été confronté au même genre de difficultés que les autres économies avancées mais pratiquement 10 ans plus tôt. Il est triste de reconnaître qu'à l'époque, les autres économies avancées estimaient et clamaient haut et fort que les Japonais avaient très mal géré leurs problèmes et qu'il aurait été possible d'adopter une bien meilleure stratégie. Cependant, lorsque ces pays se sont retrouvés dans la même situation, ils ont utilisé les mêmes outils et méthodes que le Japon. L'assouplissement quantitatif a été inventé par le Japon avant d'être utilisé par les autres économies avancées. C'est un élément crucial pour comprendre exactement ce qui se passe.

Nous avons également eu une discussion sur le sentiment général que nous pourrions transformer ou renouveler – selon les termes de Bertrand Badré – les réglementations ou approches prudentielles à l'échelle mondiale pour faire de la question environnementale, que beaucoup considèrent comme primordiale, une priorité. J'ajouterais que nous devons tenir compte de nombreuses autres dimensions de la finance mondiale. Les questions écologique et environnementale, bien évidemment, Laurent Fabius a d'ailleurs été très convaincant à ce sujet, mais aussi de nombreuses autres questions liées au développement. Ces problèmes concernent davantage les pays émergents, qui sont encore en développement. Les inégalités dans les pays avancés et émergents représentent également un problème colossal à prendre en compte dans le cadre d'une refonte de la finance mondiale.

Je vais conclure ici. Il me semble que tous les intervenants s'accordaient à dire que de nombreux efforts restaient à accomplir concernant les approches et mesures prudentielles en matière de finance mondiale, que cela serait sans doute encore plus difficile à une époque où aucun nouveau multilatéralisme ne semblait se dessiner sur la base d'un nouveau consensus mondial, et que nous nous trouvions dans une situation très délicate de ce point de vue. Tous les participants étaient d'avis que nous devons œuvrer pour dégager ce consensus le plus tôt possible. Ce nouveau multilatéralisme serait beaucoup plus marqué par la multipolarité et la décentralisation, aux mains des pays avancés. L'exécutif et l'opinion publique sont mobilisés et représentent des forces venues de tous les continents, nous devons en être conscients. Les participants à l'atelier ont jugé que la vigilance et l'appel à la résilience dans toutes les économies participant au système financier et économique mondial étaient essentiels, compte tenu des nouvelles corrections et difficultés que nous pourrions rencontrer et qui pourraient être aussi importantes que lors de l'effondrement de Lehman Brothers, en 2007-2008. Nous espérons tous une période moins éprouvante mais cette crise a remis en question la solidité de nos économies et de nos sociétés, nous étions donc tous d'accord pour dire que la vigilance et le renforcement de la résilience dans le monde entier étaient absolument cruciaux. Merci beaucoup.