

DANIEL DAIANU

Membre du Conseil d'administration de la Banque Centrale de Roumanie, membre du Conseil européen des relations étrangères, ancien ministre des Finances de Roumanie

Dans une large mesure, je vois exactement ce que Jeffry a dit. Le tableau dans son ensemble montre à mon avis que nous augmentons la fragilité du cadre institutionnel des arrangements internationaux, pour diverses raisons. Je pense que l'érosion du multilatéralisme ne va pas être courte. Elle va se poursuivre dans le temps. Il se peut que plusieurs blocs puissent redonner une certaine résilience à l'environnement institutionnel mondial, mais à court terme, l'érosion va se poursuivre.

Comme certains l'ont dit ce matin, ce qui est très inconfortable pour le monde occidental, c'est la perte de la suprématie économique, et cette tendance va se poursuivre. On comprend pourquoi Trump n'est pas seul. Le syndrome est beaucoup plus important, beaucoup plus profond. Le système financier mondial est-il plus sûr ? J'ai des doutes à ce sujet et j'y reviendrai. La cohésion sociale dans les pays avancés, les économies avancées et les économies émergentes est sous tension.

Il y a fragmentation et cette situation va être encore plus compliquée dans la zone euro. La légitimité politique est un réel problème et Ashoka a fait une bonne remarque à cet égard. Les nouvelles technologies peuvent provoquer des ravages et le changement climatique est également un problème majeur. Les banques centrales prêtent de plus en plus attention au changement climatique. Le séminaire le plus récent de la BCE sur la politique macroprudentielle, dans le cadre du Conseil Européen du Risque Systémique (CERS), a été axé sur le changement climatique.

Les politiques non conventionnelles nous ont fait passer dans un nouveau cycle financier mondial. Comme vous l'avez dit, la grande question est de savoir comment cela va se terminer. Je parle du nouveau cycle financier mondial. La dette publique et privée augmente énormément dans le monde. Comment les gouvernements et les banques centrales vont-ils gérer ce problème ? À mon avis, les banques centrales vont devoir intervenir à nouveau. Ce que nous appelons maintenant les politiques non conventionnelles vont être revisitées, y compris l'impression de la monnaie.

Je vais mettre de côté les marchés émergents, mais en ce qui concerne la normalisation des politiques, j'ai beaucoup de mal à croire que les taux directeurs seront ramenés au niveau précédant la crise. Cela ne se produira pas, même si la Fed a relevé les taux directeurs. Je ne crois pas que la BCE va aller jusque-là en relevant les taux directeurs, pas uniquement à cause de l'Italie. À cause de l'état du système financier.

Le système financier est-il plus sûr aujourd'hui ? Je ne vais pas en discuter. C'est vrai, les banques sont mieux capitalisées et moins endettées, mais il est très difficile de dire que le système financier mondial est plus sûr. Le *shadow banking* est en hausse. Selon les estimations de la BCE et du CERS, plus de 50 % des actifs sont affectés au secteur du *shadow banking*. Il s'agit de ces soi-disant non banques qui fonctionnent comme des banques et qui sont beaucoup moins strictement réglementées. Nous n'avons pas suffisamment de transparence quant aux opérations des non-banques. Le risque systémique évolue sur les marchés financiers.

Si l'on me demandait d'où viendra le prochain grand choc, je dirais des non-banques, du *shadow banking*. Je me pose la question suivante : « Qui va redonner vie à la fonction de dernier ressort ? » Sur les marchés des capitaux, nous savons que les banques centrales sont censées le faire pour les banques, mais qu'en est-il des grandes banques ou des non banques ? Nous avons eu la défaillance d'une contrepartie centrale suédoise. Et en cas de défaillance d'une très grande contrepartie centrale ? Qui va intervenir ? Ce qui est également assez consternant, c'est la nouvelle vague de dérégulation financière aux États-Unis. Espérons qu'elle reste petite pour les petites banques, mais si ce devait être à grande échelle, ce serait une erreur historique. Ensuite, nous avons les cyberattaques et ainsi de suite.



En réexaminant quelques concepts, une faible inflation peut être très trompeuse. Si les balances extérieures augmentent, alors un pays a un gros problème. Les marchés financiers ne font pas la distinction entre dette publique et dette privée. C'est l'endettement extérieur global d'une économie qui importe. Le manque de confiance augmente. Le manque de confiance augmente dans le monde entier. Qu'est-ce qui pourrait déclencher une perte de confiance supplémentaire ? Ce sont les vulnérabilités cachées qui se dévoilent brutalement. Nous ne savons pas quel est l'état du secteur bancaire européen. Nous avons encore des doutes sur l'importance des prêts non performants. Il y a une érosion de la crédibilité des banques centrales. De nombreuses banques centrales sont assiégées et des politiciens s'en prennent aux banques centrales, notamment à la Fed, qui est attaquée.

Les tampons sont insuffisants. Un pays a besoin de tampons pour gérer ses centres de données. Et puis il y a la taille de l'économie. Si une économie est très petite, elle est plus fragile qu'une économie plus grande. Enfin, je dirai que le protectionnisme et l'érosion des accords multilatéraux peuvent avoir un impact énorme. Je pense qu'il existe un syndrome d'introversio qui se propage et auquel vous avez fait allusion. Les politiciens devront réagir. Vous ne pouvez pas continuer à dire aux gens : « Vous n'êtes pas assez intelligents. Vous ne comprenez pas ». Comment pouvez-vous dire à un grand nombre de perdants qu'ils ne sont pas assez intelligents, qu'ils ne comprennent pas. C'est de la pure stupidité politique. Vous ne pouvez pas expliquer aux gens en général. Vous devez faire quelque chose. En politique publique, nous avons les yeux bandés. Nous nous trompons depuis très longtemps.

En ce qui concerne un nouvel ordre mondial, nous devons observer ce qui se passe. À mon avis, il y aura plusieurs blocs de base. Je ne dirais pas que c'est multilatéral. Nous devons redéfinir le multilatéralisme en termes d'arrangements de blocs de base. Nous sous-estimons l'impact du Brexit. Si le dénouement est un Brexit dur, ce sera très mauvais pour l'Europe. Le surendettement subsistera et nous devrions nous en inquiéter. Les dettes sont plus importantes qu'elles ne l'étaient dans les années qui ont précédé la crise.

L'inégalité des revenus crée des tensions au sein de la société, ce qui alimente le populisme et le protectionnisme. Nous avons redéfini la mondialisation et notre compréhension de la mondialisation. Nous devons avoir de nouvelles politiques. Enfin, les nouvelles technologies risquent de détruire plus que de créer des emplois, du moins à court terme. Nous ne devrions pas beaucoup compter sur les nouvelles technologies. Nous constatons qu'il y a des limites à nos modèles. Les politiques continuent de naviguer dans des eaux inconnues. Je ne devrais pas dire que nous devons prier, mais nous devons être beaucoup plus pragmatiques et rester préparés pour des politiques non conventionnelles. Si j'étais un législateur pour une banque centrale, je n'hésiterais pas à demander aux banques centrales de déclarer la fin des politiques non conventionnelles. Mais oublions ça. Elles peuvent continuer. Les banques centrales peuvent continuer à être la seule solution dont nous disposons.