

KYUNG-WOOK HUR

Président du Korean Bretton Woods Club, ancien conseiller au Bureau de recherche macroéconomique de l'ASEAN+3, ancien vice-ministre de la Stratégie et des Finances, ancien économiste au FMI

Jean-Claude TRICHET

Nous nous tournons maintenant vers Hur. La parole est à vous.

Kyung-wook HUR

Je voudrais évoquer trois points. Le premier, c'est que nous sommes tous d'accord sur le fait qu'il y a un ralentissement synchronisé, avec un potentiel de récession. Il existe un véritable champ de mines de déclencheurs et de facteurs. Il y a tous ces facteurs géopolitiques et n'importe lequel peut être l'élément déclencheur de certaines économies, et les plonger en récession. Ma première question est, comment y faire face ? Disposons-nous des bons outils ? Vous avez déjà parlé du jeu monétaire, qui perd de son efficacité. Il y a de fortes chances que, lorsque vous réduisez davantage vos taux d'intérêt et assouplissez votre politique monétaire, vous créiez une bombe d'endettement, et aussi que nous finissions par financer des projets pourris. Avant d'en payer le prix.

Ma principale préoccupation concerne la politique budgétaire. Hier, Olivier Blanchard a indiqué que la politique monétaire est bloquée dans de nombreux pays, et la fiscalité pourrait être le seul jeu à taux d'intérêt bas. Néanmoins, avec la montée du populisme dans de nombreux pays, tout le monde, en particulier les populistes, tente de gagner les élections. Dans le cas d'un camembert à croissance lente ou parfois décroissante. La plupart des politiques budgétaires risquent de finir par être abandonnées. Au lieu d'être dépensées dans des secteurs plus productifs ou utilisées pour faciliter l'ajustement structurel.

Troisièmement, pendant la crise de 2008, nous avons bénéficié d'une coordination mondiale. Nous nous souvenons tous que le G20 a joué un rôle essentiel. Je me rappelle qu'en 2009, lors du G20 de Séoul, tous les dirigeants ont convenu de rester immobiles et de revenir sur toutes les protections et mesures. Cela a beaucoup contribué à éviter les pires conséquences de la crise de 2008. Mais aujourd'hui, cette gouvernance fait défaut, et nous disons commodément qu'il existe une soi-disant nouvelle norme à propos de ce faible taux d'intérêt, etc.

Nous ne saurions toutefois nous cacher derrière cette nouvelle norme concernant l'absence de coordination internationale, qui est en réalité très inquiétante, en particulier pour les pays d'Asie. En effet, l'Asie a suivi la mondialisation, puis a connu une crise il y a 20 ans, avec tous ces flux de capitaux. Ensuite, nous nous en sommes remis. Il y a 10 ans, nous avons connu une crise financière mondiale. La question est maintenant de savoir sur qui pouvons-nous compter en l'absence de cette coordination mondiale ou du rôle du G20, si nous avons une crise.

Je suis très heureux de vous dire que nous avons fait beaucoup de progrès depuis la crise d'il y a 20 ans. Nous avons créé quelque chose, les accords financiers régionaux, les RFA en anglais. L'Europe a le mécanisme européen de stabilité (ESM) et l'Asie a inventé quelque chose appelé CMIM. Il s'agit d'un échange multilatéral entre les 10 pays de l'ANASE et le Japon, la Corée et la Chine. Même s'il s'agit d'un travail en cours, nous avons beaucoup avancé mais il reste beaucoup de blocs manquants, des liens manquants en termes de capital versé, etc. Il y a beaucoup de promesses, mais il n'y a pas de capital réellement versé. Lorsque la crise éclatera, nous ne saurons pas comment coordonner le FMI, ces accords financiers régionaux et les nombreux échanges bilatéraux. C'est une grande source d'inquiétude pour de nombreux pays asiatiques.

Enfin, je voudrais mentionner qu'il y a une chose dont nous avons convenu dans le cadre du G20, baptisée mesures de flux de capitaux à des fins macroprudentielles. Dans le cas de la Corée, lors de la crise de 2008, nous n'avions quasiment aucune exposition au marché américain des hypothèques immobilières, et nous disposions à l'époque de réserves assez importantes avec 260 milliards de dollars. Cependant, comme nous avons une dette à court terme



relativement importante, nous sommes touchés par le retrait des investisseurs internationaux. Il y a eu un retrait d'argent. Ce n'est que lorsque nous avons conclu un accord d'échange de 30 milliards de dollars avec la Réserve fédérale que l'hémorragie a cessé.

Quand on y regarde de près, cette dette à court terme n'est pas véritablement une dette à court terme. Une grande partie était en réalité une dette fictive. Je ne veux pas trop entrer dans les détails techniques mais c'est un positionnement volontariste des banques étrangères en Corée. Après cela, nous avons mis en œuvre deux mesures. Nous avons essayé la taxe bancaire. S'il s'agit d'un emprunt de moins d'un an, pendant la phase d'afflux, ils doivent payer 10 points de base supplémentaires. Et toutes les positions dérivées doivent être liées et limitées par la base de capital.

Avec ces deux mesures, nous avons découvert que les entrées de capitaux ne changent pas en termes de montant, mais que la structure a changé, le processus est donc beaucoup plus à long terme et beaucoup plus stable. En ce qui concerne ces mesures de flux de capitaux à des fins macroprudentielles, elles auraient dû être encouragées et explorées davantage. Le FMI est très positif à ce sujet. L'OCDE se montre un peu plus hésitante. Mais c'est quelque chose que nous devons explorer, en particulier en l'absence de coordination mondiale.

Enfin, nous avons aussi mentionné cette réinitialisation du capitalisme, et en raison de cette perception ou cette réalité des inégalités, je suis d'accord pour dire que nous devons faire quelque chose. Ce que nous avons découvert, néanmoins, c'est que nous avons un gouvernement de gauche qui met l'accent sur la justice, l'équité et l'égalité. C'est très bien de l'afficher mais quid de la mise en œuvre ? Un cauchemar.

Qui définira la justice ? Qui définira l'équité ? Toutes ces bonnes intentions aboutissent souvent à un très mauvais retour. On dit que l'enfer est pavé de bonnes intentions. Je ne dis pas que ces efforts ne servent à rien mais ce que j'essaie de souligner, c'est que le risque, en particulier dans le populisme et dans la recherche de résolution de ces inégalités, est que vous essayez d'aller trop loin. Comment trouver le bon équilibre, voilà ce contre quoi nous devons tous lutter dans nos pays respectifs.

Jean-Claude TRICHET

Merci beaucoup. Beaucoup de questions potentielles pour vous dans cette discussion.