

# JEFFRY FRIEDEN

Professeur en études gouvernementales à l'Université d'Harvard

**Jean-Claude Trichet, vice-président de l'Académie des sciences morales et politiques, ancien président de la Banque centrale européenne, gouverneur honoraire de la Banque de France**

Je me tourne à présent vers Jeffrey Frieden, que nous connaissons tous même s'il n'était pas des nôtres l'an dernier.

## Jeffrey Frieden

J'étais pris par mes cours, parfois l'enseignement passe en premier.

## Jean-Claude Trichet

Il enseigne admirablement en tant que professeur en Études gouvernementales et si je ne me trompe pas, il est à la tête du Département d'études gouvernementales d'Harvard et bien sûr, il est l'un des plus importants et plus célèbres professeurs dans notre domaine. La parole est à vous et nous sommes impatients d'entendre ce que vous avez à dire.

## Jeffrey Frieden

Merci Jean-Claude. J'ai bien entendu toutes vos questions, ainsi que votre espoir que nous puissions y répondre en cinq minutes. Je vais jouer de mon avantage, l'économie politique, l'intersection de l'économie et de la politique, et me concentrer sur quelques questions que je pense être centrales. Je suis tout à fait d'accord avec l'orateur précédent sur l'importance de ce qui se passe en Afrique de l'Ouest et dans le monde en développement de façon générale, mais une fois encore, en raison de l'avantage relatif de ma position, je vais me concentrer sur certains des problèmes qui touchent l'OCDE et en particulier les États-Unis.

La fin de l'argent bon marché a des conséquences larges et profondes, comme l'a indiqué Jean-Claude. La plus directe est que cela crée toute une série de sources d'instabilité financières, nouvelles ou renouvelées, à mesure que le marché se rééquilibre. Nous avons vu des bulles dans un marché après l'autre au cours des 15 à 20 dernières années, avec des taux d'intérêt réels très bas voire négatifs. Cette période touche à sa fin, et je pense que cela va mener à une série de difficultés financières à mesure que le rééquilibrage se met en place. Ainsi que Jean-Claude l'a mentionné, il n'est pas surprenant que nombre de ces problèmes fassent surface dans le secteur non-bancaire et les institutions financières non-bancaires. Dans la littérature sur les régulations, on trouve le concept de dialectique régulatoire, qui dit que les marchés innovent pendant que les régulateurs courent derrière les marchés en essayant de comprendre comment atteindre l'équilibre entre l'activité innovante d'un côté et la sécurité de l'autre. Bien

sûr, les régulateurs courent en général après les marchés plutôt que l'inverse. Ils les rattrapent à un moment – en général à un moment de crise quand les institutions financières les plus à risque se sont effondrées – et imposent un nouvel ensemble de règles. Puis dans le cycle suivant, le secteur privé tente de contourner les règles. C'est ce qui se produit dans le cas présent également, donc je pense que nous devons nous préparer à la malheureuse perspective d'un nouveau cycle d'institutions financières et d'entreprises zombies qui menacent de faire sérieusement ralentir la croissance économique. Le premier problème n'est pas simplement de savoir d'où va venir l'instabilité financière et quelle sera la réponse politique mais qu'il y ait de puissantes pressions politiques pour maintenir en vie des institutions financières et non-financières insolubles afin d'éviter une nouvelle crise. Est-ce que nous aurons à nouveau une série à la japonaise avec des banques et institutions zombies qui tirent la croissance économique vers le fond ?

Le deuxième problème est plus général et concerne les fardeaux imposés à la politique économique de la période actuelle. Jusqu'à récemment, la politique monétaire était quasiment le seul outil de la politique économique, en particulier après la grande crise économique. Ensuite la pandémie a frappé et quasiment tous les pays développés, ainsi que de nombreux pays en développement ont dépensé des sommes phénoménales – à raison – pour maintenir la marche de leur économie dans un contexte de pandémie mondiale. La politique fiscale dans la plupart des pays est à présent lourdement contrainte par un fardeau de grosse dette publique issue de la crise financière mondiale et de la pandémie. Dans un monde idéal, nous aurions une politique monétaire accompagnée d'une politique fiscale. Il est facile de comprendre que la politique monétaire nécessaire dans les circonstances actuelles va être restrictive, et donc nous aurions une politique fiscale qui tenterait d'adoucir le choc, en particulier pour les groupes les plus vulnérables de la population. Cependant, par le passé, la politique monétaire a porté une part trop lourde du fardeau. Alors qu'à présent nous pourrions espérer qu'il y ait un partage du fardeau de la politique économique avec un déplacement de la charge vers la politique fiscale, la plupart des pays voient leurs possibilités de politique fiscale lourdement contraintes par le poids existant de la dette publique. Je pense que nous sommes face à une période difficile dans l'établissement de la politique économique où la politique monétaire n'a pas d'autre choix que de se concentrer sur la lutte contre l'inflation, et la politique fiscale qui pourrait mitiger ou adoucir certains des chocs de cette politique monétaire restrictive est fortement contrainte.

Mon dernier point est de réfléchir à quelques-unes des implications politiques de ce qui se passe actuellement. Nous sommes seulement au début d'une période de politique monétaire restrictive après au moins trois décennies de grande modération où les taux d'intérêt étaient très bas et la croissance raisonnable. Dans ce contexte, alors que les politiques monétaires restrictives se mettent en place, elles vont ralentir la croissance, comme elles l'ont déjà fait dans certains pays, plus qu'aux États-Unis. D'un point de vue politique, nous pouvons anticiper une pression substantielle pour lever les freins de la politique monétaire. Nous pourrions débattre pour savoir si c'est justifié et il y a des débats à l'heure actuelle aux États-Unis pour savoir si cela vaut le coup d'augmenter les taux d'intérêt ou pour savoir quel est le bon équilibre entre l'inquiétude quant à l'inflation et l'inquiétude quant à l'emploi. Nous nous trouvons dans une position agréable en ce moment avec l'emploi qui se porte très bien, mais cela ne va pas continuer indéfiniment. Lorsqu'il s'agira d'un choix clair entre la lutte contre l'inflation d'un côté et la création d'emplois ou la lutte contre le chômage de l'autre, je pense qu'il y aura des conséquences politiques. Pour être très spécifique, dans les pays qui font face à des récessions



grandissantes dans le contexte d'une politique monétaire serrée, je pense que cela provoquera une résurgence des pressions populistes de la part de groupes de citoyens qui pensent que les banques centrales et les banquiers font tout leur possible pour appauvrir la population active et qu'ils devraient passer sous contrôle du système politique. Je pense que les perspectives politiques à moyen terme présagent également beaucoup de controverses sur les mesures à prendre. Ce sont mes réflexions sur l'intersection entre les événements économiques que nous connaissons et certains des dilemmes politiques que nous allons rencontrer à l'avenir.

### **Jean-Claude Trichet**

Merci beaucoup Jeff. Je note en passant que l'inflation déclenche également de violentes réactions populistes. Pour moi, le dialogue entre le Président des États-Unis et le Directeur de la Banque Centrale se résume au Président qui déclare : « Vous êtes responsable de l'inflation et je compte sur vous pour faire le job ». Je vous vois acquiescer et nous allons bien sûr en reparler.