

## PIERRE JACQUET

Président du Global Development Network (GDN), professeur à l'École nationale des ponts et chaussées

**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 Pierre Jacquet, président du Global Development Network. Êtes-vous toujours à New Delhi, Pierre ?

**Pierre Jacquet**

Non, je travaille à Paris à présent, mais toujours avec le GDN.

**Jean-Claude Trichet**

Vous êtes toujours au Global Development Network et vous enseignez également à l'École des ponts et chaussées. Vous avez la parole.

**Pierre Jacquet**

Merci beaucoup. Je suis plutôt d'accord avec toutes les analyses de risques qui ont été présentées autour de cette table. Je vais être un peu provocateur et peut-être questionner si nous nous concentrons sur les bons risques, mais avant de venir à cela, je vais commencer par l'inflation. Je ne critique pas ce que les banques centrales ont fait. Je pense qu'elles ont agi sagement et ont fait preuve d'une retenue que l'on peut applaudir. La difficulté ici est que nous n'avons pas encore vraiment vu de réelle inflation des salaires, nous n'avons pas encore vu de spirale prix-salaires. Il y a eu une forte augmentation des prix de l'alimentation et de l'énergie en Europe, donc il y a un risque de spirale inflationniste, mais pour l'instant ce n'est qu'un risque, et étant donné leurs réactions, je pense que l'on peut faire confiance aux banques centrales pour le gérer. Cependant, la politique monétaire n'est pas l'instrument idéal pour cela. Nous avons un choc de l'offre et nous y répondons par une restriction de la demande, ce qui peut coûter cher à l'économie. Nous devons garder à l'esprit que nous sommes un peu coincés. Si nous voulons éviter l'inflation, nous utilisons un outil qui n'est pas exactement celui que nous devrions avoir dans notre boîte à outils pour gérer le problème de choc de l'offre. Je suis d'autant plus gêné par le fait que je n'ai pas entendu un seul argument convaincant sur les coûts de l'inflation. Nous savons tous qu'il y a des coûts, mais il est difficile de trouver une analyse convaincante de ces coûts. Pour moi, les coûts de l'inflation se concentrent sur les parties les plus pauvres de la population, ce qui est certainement une grosse inquiétude. Cependant, au-delà de ça, est-ce que ces coûts sont suffisamment élevés pour oublier tous les autres risques qui existent ?

C'est ce qui me pousse à questionner les risques sur lesquels nous nous sommes concentrés : pour moi, les risques majeurs aujourd'hui ne sont pas financiers. Ils sont politiques. Ils résident dans la fabrique de notre société, dans les demandes de certains groupes, pas seulement les populistes, de questionner le but de l'économie. Un nombre de plus en plus grand pense que le but de l'économie est d'enrichir les riches ; je le dis de façon abrupte pour être provocateur. Pour moi, il est assez urgent de répondre à cette inquiétude. Encore une fois, je ne suis pas en train de dire qu'il faut accepter l'inflation ; non, je suis tout à fait d'accord avec ce qui a été fait sur ce front. Cependant, lorsque l'on réfléchit au futur et que l'on partage nos inquiétudes, ma principale inquiétude ne concerne pas l'inflation, car elle est sous contrôle à l'heure actuelle. Elle peut rester un risque donc il faut y prêter attention, mais nous en parlons trop. Pour moi, la principale inquiétude réside dans la fabrique de nos sociétés, et je voudrais mettre ça sur la table pour que l'on en discute.

Le deuxième et dernier point que je voudrais aborder concerne les crises en cours. Je suis d'accord pour dire que nous sommes face à un moment très extrême de convergence de plusieurs crises uniques, mais je voudrais rappeler que le capitalisme est une histoire de crises et qu'elles ont toujours deux dimensions, positive et négative. La dimension positive est qu'elles nous aident à découvrir la véritable valeur des choses dans la durée : nous avons des bulles dans les marchés financiers et quand elles explosent, la véritable valeur apparaît. C'est une bonne chose car la seule façon de révéler la valeur est d'avoir un surinvestissement dans une action et ensuite de découvrir que ce ne sera pas l'activité du futur et donc le prix s'écroule. Malheureusement, cela s'accompagne souvent d'une composante spéculative qui fait dérailler et déborder l'exposition au-delà du risque privé. Ce que j'aimerais souligner c'est que les crises spéculatives ne sont pas nouvelles. Ce qui est nouveau pour chaque crise, ce sont les causes à court terme spécifiques, différentes de la crise précédente. Je reste frappé par la continuité des causes profondes des crises, qui sont très basiques : elles résultent de périodes de surinvestissement suivies de périodes de déception excessive. Kindleberger et Minsky, notamment, ont écrit à ce sujet au 20ème siècle. Mais déjà au 19ème, Clément Juglar a écrit des passages extraordinaires concernant cette caractéristique du comportement humain dans sa célèbre étude de 1862 sur les cycles des affaires. Même s'il fait toujours sens d'analyser les causes proximales de toute crise, l'enchaînement des crises spéculatives va continuer tant que nous ne serons pas capables de gérer cette constante du comportement humain.

La situation actuelle ravive le débat sur les rôles respectifs des marchés et des gouvernements. J'aime beaucoup ce que j'ai entendu des orateurs précédents sur la régulation et la boucle entre régulation et innovation. Nous régulons, ce qui crée un encouragement à l'innovation pour contourner les régulations, puis les régulations deviennent obsolètes et inefficaces, nous avons une crise, il faut reréguler, etc. Cela signifie que peut-être, quand on réfléchit aux régulations, nous pourrions réfléchir davantage à l'évolution dynamique des règles face aux risques continus. Nous avons tendance à envisager les régulations de façon plus discrète, et à croire que toute nouvelle règle est une solution aux problèmes de la précédente : certes, mais elle n'adresse pas les nouveaux risques émergents.

Je crois aux marchés, et je suis fortement convaincu que nous avons besoin des gouvernements pour les aider à fonctionner correctement et en ce moment, nous avons un problème de régulation et de valorisation. Une partie du risque social que j'ai mentionné vient d'une faible valorisation du travail et je pense que la pandémie a révélé qu'un nombre d'emplois



peu payés ont une valeur sociale qui dépasse de loin leur salaire. C'est quelque chose que l'on commence à mentionner dans les débats, pas seulement chez les populistes, et pour moi, ces défauts de valorisation sont une source d'inquiétude qui devrait figurer bien plus haut que l'inflation actuelle. Nous ne devons pas oublier les risques plus profonds qui sont face à nous, et ils se trouvent dans le domaine social.

### **Jean-Claude Trichet**

Merci beaucoup. Vous avez été très provocateur, je dois l'admettre et cela va probablement générer de nombreuses questions et je me garde un droit de commentaire, mais pas maintenant. Merci Pierre.