

## JEAN-CLAUDE TRICHET

Ancien président de la Banque centrale européenne, gouverneur honoraire de la Banque de France

Nous avons tellement de choses à dire, d'idées et de remarques à échanger que je vous propose de commencer dès maintenant. Permettez-moi tout d'abord de vous présenter les intervenants. Comme toujours dans les ateliers de la WPC, nous nous réjouissons d'accueillir un groupe d'intervenants extraordinaires en termes de compétence, d'excellence et d'expérience. Permettez-moi de commencer par Hur Kyung-Wook, qui est président du Seoul Financial Forum, président du conseil du Korea Center for International Finance, et membre du conseil d'administration de Doosan Shareholding, une société privée. Il a également exercé, ce qui est important de notre point de vue, les fonctions d'ambassadeur de Corée auprès de l'OCDE, et est ancien vice-ministre de la Stratégie et des Finances de Corée. Merci de votre présence parmi nous. Pierre Jacquet est professeur d'économie à l'École nationale des ponts et chaussées, membre du Cercle des Économistes et a exercé pendant 10 ans les fonctions de président du Global Development Network, une organisation publique internationale dont la mission est de renforcer les capacités des pays en développement. Il a également occupé le poste de chef économiste et directeur exécutif en charge de la stratégie à l'Agence française de développement, et je pourrais continuer longtemps à énumérer ainsi ses différentes fonctions, mais vous me pardonneriez de ne pas le faire. Sébastien Jean est directeur associé de l'Initiative géoéconomie et géofinance de l'Ifri, professeur d'économie au Conservatoire des arts et métiers, où il est titulaire de la prestigieuse chaire Jean-Baptiste Say. Il est également membre du Conseil d'analyse économique et du Conseil national de la productivité. André Lévy-Lang est président fondateur de l'Institut Louis Bachelier, professeur associé émérite en finance à l'université Paris Dauphine, président du journal *Les Échos*, président fondateur de la Fondation du Risque, et ancien directeur général de Banque Paribas. Merci d'être présent à nouveau parmi nous, André, et de nous faire profiter de votre compétence et de votre expérience. J'ai été amené à présenter John Lipsky lors d'une autre session. Il est Senior Fellow au Foreign Policy Institute de l'université John Hopkins, ancien premier directeur général adjoint du FMI, et ancien économiste en chef de JP Morgan et de Salomon Brothers. Gary Litman est vice-président senior des initiatives internationales à la Chambre de Commerce des États-Unis et responsable du plaidoyer politique pour la réforme économique du G20, du G7 et des institutions internationales et non financières. Jean-Claude Meyer est également un habitué. Il est Vice-Chairman International de Rothschild & Cie, ancien directeur général de Lazard Frères et a exercé des fonctions au sein de l'administration française. Nous sommes très heureux de votre présence parmi nous. Vous avez été à la tête de deux banques d'investissement, vous jouissez donc d'une grande notoriété, ce qui est très flatteur pour notre groupe.

Je vous recommande d'écouter les intervenants, lesquels sont extraordinairement complémentaires, puis de poser toutes les questions possibles afin de tirer le meilleur parti de

notre réunion. Les intervenants sont certes très importants, mais chaque participant ici présent l'est tout autant, car il peut partager sa vision et sa compréhension de la situation. Nous sommes invités à aborder la situation économique et financière mondiale sous l'angle des positions et de l'expérience des membres du panel.

Pour être concis, je dirais tout d'abord que l'économie mondiale, avant le second mandat Trump, connaît un certain ralentissement avec une différence substantielle au niveau des prévisions et des observations effectuées par le FMI dans le passé et non anticipées pour le futur à moyen terme. Je vois une différence en termes de croissance annuelle qui n'est pas négligeable à 0,5 % et je crois que les institutions financières internationales s'accordent sur une croissance mondiale de 3,2 % à moyen terme, contre 3,7 % dans le passé avant la pandémie de Covid-19. Il y a des raisons à cela et encore une fois, les tensions géopolitiques, la sécurisation de la très longue chaîne de valeur, la transition écologique et à ce jour, une certaine déception quant à la productivité globale des facteurs, à l'exception des États-Unis, sont autant d'éléments pouvant expliquer une projection plutôt décevante. Reste à savoir si celle-ci se révélera exacte, ou si nous observerons un sursaut de productivité dans toutes les économies, mais pour l'instant, nous avons cette projection plutôt médiocre.

Je tiens également à préciser qu'avant même l'élection de Trump, les institutions financières internationales considéraient les incertitudes liées aux droits de douane et aux politiques commerciales comme un risque de ralentissement à l'échelle mondiale. Nous avons déjà été témoins de cette montée du protectionnisme et des stratégies de couverture post-Covid, sans oublier les difficultés géostratégiques actuelles, et tout ceci, bien sûr, est amplifié par Trump. Nous avons également assisté à une baisse de l'immigration, et ce avant même l'élection de Trump, sous l'effet de la montée du populisme dans pratiquement toutes les économies, principalement les économies avancées, ce qui crée un risque de ralentissement très important dans certains pays. Un resserrement de certaines conditions financières mondiales ne peut être exclu et s'explique sans doute essentiellement par des contretemps dans le processus de désinflation et les politiques monétaires. Bien entendu, il convient également de citer l'escalade des conflits et la matérialisation du risque géostratégique. J'ai mentionné quatre risques de ralentissement, dont trois pourraient être amplifiés par la nouvelle administration américaine, ce qui reste à voir, et nous en discuterons. L'un d'eux semble moins probable, si je m'en tiens à la rhétorique de Trump qui n'est pas un ardent partisan de la guerre et il y a lieu de penser qu'il est déterminé à apaiser les zones de conflit et les tensions. J'ignore s'il s'agit de pure rhétorique ou de quelque chose de plus sérieux, mais il est clair que je ne peux pas considérer l'escalade des conflits comme faisant partie du projet politique actuel de Trump. Je vais m'arrêter là, je voulais juste décrire le paysage que nous pouvons garder à l'esprit. Je ne veux pas entrer dans le détail, car je pense que nous disposons des éléments dont nous avons besoin.

Permettez-moi maintenant de résumer les points positifs et négatifs de l'élection de Trump pour l'économie mondiale. Je commencerai par les points positifs. De toute évidence, un regain de confiance, une déréglementation substantielle, un allègement significatif de l'impôt sur les sociétés, l'expansion budgétaire, le retrait de l'Accord de Paris, et vous comprendrez sans doute que je ne suis pas nécessairement d'accord avec tous ces éléments, mais ils peuvent apparaître comme positifs à court terme. Pour ce qui est des points positifs à long terme, je citerais la croissance de la productivité globale des facteurs, l'investissement des

entreprises, le financement de l'innovation, dans la continuité de ce qui a déjà été fait aux États-Unis. Un autre point positif à long terme est la stratégie affichée pour mettre fin aux guerres actuelles et en prévenir de nouvelles, en réglant les problèmes géostratégiques. Passons maintenant aux points négatifs à court terme : l'augmentation des droits de douane et des barrières commerciales, la hausse de l'inflation, avec pour conséquence peut-être des taux d'intérêt réels et nominaux plus élevés, la réduction massive de l'immigration, qui aura un impact négatif à court terme. Ensuite, je pense que les éventuelles guerres commerciales, non seulement avec la Chine et l'Europe, mais aussi avec le Mexique et le Canada, doivent être considérées comme des points négatifs à court terme. Ensuite, les points négatifs à long terme en termes de croissance seraient le retrait de l'Accord de Paris, l'incertitude quant aux résultats de chaque négociation transactionnelle et l'imprévisibilité de manière générale, qui pourrait évoluer à terme vers une attitude beaucoup plus prévisible. Quoi qu'en dise le nouveau ministre des Finances, à savoir les 3 %. Il y a une dette publique incontrôlable aux États-Unis, et bien sûr, j'ai déjà évoqué la baisse de l'immigration. Cependant, je pense que nous devons faire preuve de pondération et nous abstenir de penser que l'élection de Trump aura un impact entièrement négatif ou entièrement positif sur l'économie.

Je serai plus bref en ce qui concerne la situation financière, car ce qui compte, me semble-t-il, c'est votre propre vision des choses. Je tiens juste à mentionner, en passant, un élément quelque peu préoccupant à mes yeux : nous avons une dette publique mondiale plus élevée aujourd'hui qu'elle ne l'était avant la faillite de Lehman Brothers. Nous devons en tenir compte, cet indicateur ayant en effet été jugé important au moment du déclenchement de la grande crise financière. Ce n'était certes pas l'unique cause de la crise financière, il y en avait un certain nombre d'autres, en particulier la faiblesse des banques et de la surveillance prudentielle en général, ainsi que le laisser-faire à l'égard de l'ensemble du secteur financier. Néanmoins, le niveau de la dette, principalement dans le secteur public, mais aussi dans le secteur privé, est un élément que je trouve réellement alarmant. C'est particulièrement vrai dans les économies avancées, qui étaient déjà surendettées, et notamment aux États-Unis, mais aussi au Japon et dans un certain nombre de pays européens. Sans parler du monde émergent, qui a vu bondir sa dette publique globale, et qui, d'une certaine manière, rattrape donc le niveau des économies avancées. Je pense qu'il faut garder tout ceci présent à l'esprit et se montrer prudent et circonspect face à la dette mondiale et à la stabilité générale de la sphère financière.

De l'autre côté de l'équation, il convient de souligner que le Conseil de stabilité financière s'est montré très actif dans l'élaboration de nouvelles normes prudentielles. Je pense que nous pouvons vraiment considérer que les banques se trouvent dans une position beaucoup plus stable, à condition, bien sûr, que les règles soient respectées. Nous pourrions voir se répéter l'expérience des banques régionales aux États-Unis, montrant que si vous ne respectez pas les règles, vous pouvez être très vulnérable. Ce point revient inlassablement dans les lettres que le Conseil de stabilité financière envoie au G20 et aux institutions financières, du moins à tous les responsables, pour leur dire qu'ils doivent suivre et respecter les règles, faute de quoi nous serons tous en position de faiblesse. D'ailleurs, ce n'est pas un hasard si les banques régionales ont fait faillite aux États-Unis et si le Crédit Suisse a fait naufrage au même moment en Suisse. Cependant, la rapidité et l'audace de la réaction des autorités ont été incroyables et bien loin de ce à quoi on pouvait s'attendre théoriquement en pareil cas, et nous avons ainsi pu éviter la contagion. Toutefois, cela a demandé des décisions



extrêmement rapides et audacieuses de la part de la Fed, du Trésor et des autorités suisses et il serait naïf de penser que nous pourrions toujours compter sur une réaction caractérisée par autant d'autorité et de rapidité de la part des pouvoirs publics. D'autres éléments entrent en ligne de compte, tous recensés par la communauté internationale, et notamment les avantages et les inconvénients de l'intelligence artificielle dont nous discuterons. Ensuite, il y a les « suspects habituels » aux yeux de la communauté internationale qui menacent la stabilité financière et là encore, il convient de savoir faire la part des choses entre le positif et le négatif. Et c'est ce qu'ont su faire les membres des panels consacrés à l'intelligence artificielle dont les interventions se sont révélées très instructives. Puis nous avons les cyberattaques, qui font réellement peser un énorme danger dans la situation actuelle. Il convient également de mentionner toutes les difficultés potentielles liées à la finance verte et à la transition écologique, avec là aussi des points positifs et négatifs. Parmi les points positifs, citons le nouvel International Standard Board, qui est censé recommander un certain nombre d'attitudes dans le secteur privé qui devraient permettre d'éviter des problèmes majeurs.

Face à cet ensemble très complexe d'éléments positifs et négatifs, une conclusion provisoire s'impose, à savoir que nous devons nous montrer extraordinairement prudents, circonspects et ne surtout pas faire preuve de laisser-faire dans les circonstances actuelles.

Je m'arrêterai là et, si vous êtes d'accord, je vais donner la parole aux intervenants par ordre alphabétique, et chacun disposera de cinq ou six minutes pour sa présentation, après quoi nous entamerons un débat animé comme nous en avons l'habitude dans ce format.