Monnaies, bonus, déficits, G20... M. Trichet tire les leçons de la crise

Intervista a Jean-Claude Trichet di Pierre-Antoine Delhommais e Arnaud Leparmentier

Quatorze mois après la faillite de Lehman Brothers, l'économie mondiale a renoué avec la croissance. Mais les tensions restent grandes, notamment sur le marché des changes, où le dollar ne cesse de s'affaiblir. Les déficits budgétaires sont à des niveaux sans précédent. Et, avec le retour des bonus pour les traders, les opinions publiques ont aussi le sentiment que rien n'a vraiment changé. Le président de la Banque centrale européenne (BCE), Jean-Claude Trichet, livre sa vision de l'économie mondiale de l'après-crise.

La zone euro a connu une croissance de 0,4 % au troisième trimestre. La crise est-elle finie ?

Après ceux du deuxième trimestre, qui étaient encore légèrement négatifs, ces chiffres de croissance positive confirment que nous sommes bien sortis de la période de chute libre qui a marqué les six mois qui ont suivi à la chute de Lehman Brothers en septembre 2008. Ces chiffres confirment notre scénario de base, celui d'une reprise progressive et graduelle de l'économie.

Ce que nous observons maintenant est plus favorable que nos projections d'il y a quelques mois. Ceci dit, il faut rester prudents. Il y a encore beaucoup d'incertitudes tant au niveau mondial qu'au niveau de la zone euro, en particulier s'agissant de la croissance de l'année prochaine. Nous ne crions pas victoire.

Existe-t-il un risque de rechute, comme en 1937 après le premier plan de relance de Roosevelt ?

L'incertitude, je le répète, est une caractéristique importante de la période dans laquelle nous sommes. Nous avons observé dans un passé récent l'irruption d'événements qui n'avaient pas été prévus dans leur gravité. Observons aussi que pendant la période de chute libre de l'économie mondiale qui a duré six mois, les décideurs n'ont pas pu se reposer sur des instruments analytiques fiables.

Les banquiers centraux en particulier ont constaté pendant cette période que la réalité économique déjouait de semaine en semaine les analyses et les projections des modèles les plus éprouvés. Nous avons donc dû pendant toute cette période plus encore que d'habitude nous reposer sur la sagesse et sur l'expérience de nos instances collégiales de décision.

Aujourd'hui, nous avons retrouvé un niveau de confiance raisonnable dans nos outils analytiques. Cela ne veut pas dire que l'incertitude ne demeure pas exceptionnellement élevée.

"L'EURO N'A PAS ÉTÉ CRÉÉ POUR LUTTER CONTRE LE DOLLAR"

La vigueur de l'euro menace-t-elle la reprise ? Les Etats-Unis disent qu'"un dollar fort est dans l'intérêt des Etats-Unis". On ne vous entend pas dire qu'"un euro fort est dans l'intérêt de l'Europe". Cette asymétrie signifie-t-elle que vous ne souhaitez pas d'appréciation de l'euro face au dollar ?

En effet, il est important que les autorités américaines affirment qu'un dollar fort est dans l'intérêt des Etats-Unis. Je partage moi-même totalement cette analyse. J'ajoute que je crois que cette force du dollar au sein des monnaies convertibles est non seulement dans l'intérêt des Etats-Unis mais aussi de la communauté internationale tout entière.

Hier j'ai noté en outre avec le plus grand intérêt les propos de mon collègue Ben Bernanke à l'"Economic Club de New York". Je le cite : "La Réserve fédérale est attentive aux implications des changements dans la valeur du dollar et continuera de formuler sa politique avec le souci de veiller à respecter son double mandat (...). Notre attachement à nos deux objectifs, combiné avec la force intrinsèque de l'économie américaine, nous permettra d'assurer que le dollar est fort et source de stabilité financière globale".

Il s'agit là d'une déclaration très importante de mon collègue, avec lequel j'entretiens par ailleurs des relations confiantes.

L'euro a-t-il vocation à remplacer le dollar comme monnaie de réserve ?

L'euro n'a pas été créé pour lutter contre le dollar des Etats-Unis ou pour se substituer au dollar comme monnaie de réserve internationale. Il a été créé pour parachever le grand marché européen, et donner à l'Europe stabilité et prospérité.

Le succès de l'euro dans l'approfondissement du marché unique est remarquable. Imaginez ce que serait le marché unique des Etats-Unis s'il y avait des monnaies différentes en Californie, en Floride et dans l'Etat de New York. La BCE ne fait pas campagne pour l'usage international de l'euro. Nous laissons les agents économiques et les investisseurs prendre leurs propres décisions.

On observe des différences de croissance entre les différents pays de la zone euro, par exemple entre la France et l'Allemagne qui redémarre plus vite. N'est-ce pas inquiétant ?

Pour le Conseil des gouverneurs de la BCE, ce qui compte, c'est l'ensemble de la zone dans laquelle il assure l'émission monétaire : 330 millions de citoyens européens, et seize pays. Ce qui compte, c'est l'intérêt supérieur d'un continent entier, de la même façon que la Réserve fédérale américaine surmonte les différences entre le Massachusetts, la Californie ou le Missouri, qui sont grandes au demeurant.

Les divergences quantitatives dans la zone euro ne sont pas d'une nature différente de celles que l'on peut observer entre les différents Etats des Etats-Unis. Il ne faut pas, par ailleurs, surinterpréter les différences de croissance trimestrielle mais les replacer dans un contexte de moyen terme.

"LE PACTE DE STABILITÉ EST ESSENTIEL"

Si la croissance est de retour, ne faut-il pas lever les dispositifs exceptionnels mis en place pendant la crise ?

Il faut bien se rendre compte du fait que la rapidité, l'ampleur et l'audace des décisions qui ont été prises par les banques centrales d'un côté et les gouvernements et les parlements de l'autre, nous ont permis d'éviter une dépression redoutable. En particulier, s'il n'y avait pas eu cette réaction audacieuse et très rapide des banques centrales, et notamment de la BCE dès le 9 août 2007, la crise systémique de liquidités se serait étendue au niveau de l'ensemble des pays industrialisés, puis au niveau mondial, et elle aurait été gravissime.

Je peux dire la même chose des actions qui ont été menées par les pouvoirs publics. Les situations budgétaires sont beaucoup plus variées qu'on ne le soupçonne. Certains pays sont dans une situation qui est relativement favorable parce que leur gestion passée a été sage et prudente, d'autres sont déjà à l'extrême limite de leur propre crédibilité.

Mais, pour tous les pays quels qu'ils soient, il est indispensable d'avoir une stratégie budgétaire crédible à moyen terme aux yeux des ménages, des entreprises et des investisseurs. Le succès de la reprise en Europe repose sur la confiance des ménages et des entrepreneurs. S'ils n'ont pas confiance dans la capacité des finances publiques d'être soutenable à moyen long terme ils consommeront moins et investiront moins. Le succès de la reprise en Europe dépend de la confiance des investisseurs dans les signatures des Etats. S'ils n'ont pas confiance, ils demanderont des taux d'intérêt de marché plus élevés qui pénaliseraient le secteur public comme le secteur privé de l'Etat concerné.

Le pacte de stabilité et de croissance a-t-il encore un sens avec des déficits qui approchent 10 % du PIB ?

J'ai toujours dit que dans une zone à monnaie unique qui n'est pas une fédération politique, le Pacte de stabilité et de croissance est essentiel à la stabilité de l'Union monétaire. Nous sommes dans une période difficile. Il a été nécessaire de prendre des mesures audacieuses pour éviter la dépression.

Il est indispensable de s'engager dans la voie de redressement crédible des finances publiques au plus tard en 2011 comme l'ont décidé déjà les gouvernements européens. A tous les pays, nous disons extrêmement clairement : "Respectez strictement le pacte de stabilité et de croissance. Soyez conscients que si vous n'êtes pas crédibles dans le redressement des finances publiques à moyen terme, vous handicapez la reprise dès aujourd'hui".

Vous préconisez des politiques d'assainissement budgétaire mais au même moment la France choisit de lancer un grand emprunt...

Le problème du déficit public n'est pas propre à la France. C'est un sujet central pour presque tous. Il faudrait évidemment que l'emprunt ne se traduise pas par des dépenses publiques nouvelles au sens du Pacte de stabilité et de croissance, parce que la situation est déjà extraordinairement difficile.

Maintenir trop longtemps des taux d'intérêt très bas, n'est pas favoriser le retour de l'inflation et la création de nouvelles bulles comme après le 11 septembre 2001 ?

Le conseil de gouverneurs de la BCE - nous sommes 22 avec Christian Noyer, le gouverneur de la Banque de France – doit aux habitants de la zone euro la stabilité des prix. C'est ce que nous avons fait au cours des presque onze premières années de l'Euro. C'est le mandat donné par nos démocraties. C'est la promesse faite à nos 330 millions de concitoyens.

Pour ce faire nous avons résisté aux pressions. On nous avait demandé avec beaucoup de véhémence, au début de l'année 2004, de baisser notre taux directeur et nous avons refusé ; on nous avait aussi beaucoup critiqué pour avoir relevé les taux à la fin de l'année 2005. Dans les deux cas, compte tenu de ce qui s'est passé depuis, plus personne ne nous critique. Je suis fier de la crédibilité du Conseil des gouverneurs de la BCE en matière de stabilité.

C'est cette crédibilité qui nous a permis d'ancrer solidement nos anticipations d'inflation. Ceci nous a servi à éviter l'inflation et nous a également protégé contre la matérialisation du risque de déflation dans la période de crise que nous venons de traverser. Aujourd'hui, nous considérons que le niveau de nos taux directeurs est approprié dans la zone euro. Par ailleurs, nous dénouerons progressivement nos opérations dites non conventionnelles : elles ont été construites pour permettre précisément le dénouement progressif le moment venu.

"RENDRE MOINS FRAGILES L'ÉCONOMIE FINANCIÈRE, L'ÉCONOMIE RÉELLE"

La crise a-t-elle une origine économique ou financière ?

Le détonateur a été évidemment financier. La sphère financière s'était engagée dans une sous-estimation généralisée des risques. Plus de six mois avant le début de la crise d'août 2007, j'avais moi-même alerté, au nom de mes collègues gouverneurs des Banques Centrales, sur la probabilité d'une importante correction sur les marchés du fait de la sous-estimation du risque, en quantité et en prix.

Compte tenu des liens extrêmement étroits entre la sphère financière et l'économie réelle, c'est le système tout entier qui était potentiellement instable comme on l'a vu. C'est la responsabilité essentielle des décideurs au niveau mondial : nous devons rendre beaucoup plus résilientes, beaucoup moins fragiles, l'économie financière et l'économie réelle au niveau international.

Le G20 est-il un début de réponse ?

En termes historiques la période présente est marquée par un changement très profond dans la gouvernance mondiale. Le fait que le G20 soit devenu la première instance de gouvernance au niveau international est fondamental.

Il ne faut pas oublier que la structure du G20 était née après la crise financière asiatique. Les pays industrialisés s'étaient alors dits que puisque un pays émergent d'Asie de taille moyenne était en mesure de déclencher une crise internationale extrêmement grave, il fallait que tous les pays présentant un risque systémique soient associés d'une manière ou d'une autre à la gouvernance mondiale et aux réformes envisagées par les grands pays industrialisés.

Cette fois-ci ce sont les pays industrialisés eux-mêmes qui ont déclenché une crise internationale très grave. Et les pays émergents sont en droit de s'assurer que les nations industrialisées font tout pour rendre le système mondial plus solide, en liaison avec les économies émergentes. Il y a une sorte de retournement de situation entre pays industrialisés et émergents.

La crise s'est accompagnée d'une grande confusion idéologique. Où vous situez-vous ?

J'ai été frappé de voir au niveau mondial une certaine convergence des économistes en particulier en ce qui concerne leurs outils analytiques. Nous avons vu se généraliser les modèles néo-keynésiens d'équilibre général qui peuvent être interprétés comme incorporant une partie de la leçon" keynésienne et les analyses néoclassiques.

En tout état de cause lorsque l'on revient aux textes fondateurs, ce qui est très frappant c'est de voir à quel point les grands économistes étaient plus profonds et beaucoup plus problématiques que leurs épigones ! C'est vrai de Keynes, comme c'est vrai de Friedmann.

Et s'il me fallait citer aujourd'hui deux économistes qui donnent aussi des clés pour comprendre la crise, je citerais Minsky pour ses analyses sur l'instabilité financière et Knight pour ses analyses sur l'"incertitude" opposée au "risque".

En tout état de cause, dans une période de crise, on doit être aussi humble que possible devant la réalité qui se développe sous nos yeux, et qui est donc nouvelle par définition. Tâcher de comprendre du mieux possible. Nous devons poursuivre avec beaucoup d'acharnement les travaux de recherche afin de mieux appréhender ces situations potentiellement très instables comme celle que nous avons observée et pas seulement les situations reposant sur le paradigme de l'équilibre dynamique.

Nous devons mieux comprendre les phénomènes de transitions de phases en économie financière et en économie réelle – par exemple les transitions observées en août 2007 et en septembre 2008.

"NOUS DEVRONS AFFRONTER DES CHOCS IMPORTANTS"

De nouvelles crises sont-elles à craindre ?

Il est très probable que nous devons affronter au cours des prochaines décennies des chocs importants et, en tout cas, faire face à un besoin d'adaptation permanent au niveau de l'économie mondiale.

Deux exemples. Nous vivons une période historique marquée par des avancées considérables de la science et de la technologie. Ces avancées sont imprévisibles : il n'y a pas de science exacte des progrès de la science, comme l'a remarqué Karl Popper. Ces nouvelles technologies vont nécessairement transformer les processus de production eux-mêmes ainsi que la division internationale du travail.

Par ailleurs, la progression économique rapide des pays émergents – grands et moyens – est une donnée fondamentale des cinquante prochaines années. Songeons que en dehors de la Chine et de l'Inde les seuls pays asiatiques émergents de l'ASEAN sont aussi peuplés que toute l'Union Européenne.

S'agit-il de refonder le capitalisme ?

Quand j'ai commencé à exercer des responsabilités dans la vie économique internationale, il y avait encore un "Est" et un "Ouest", un "Nord" et un "Sud". Ce que j'observe aujourd'hui, c'est une remarquable unification conceptuelle au niveau mondial.

Nous travaillons au sein du G20, avec les ministres et les gouvernements, ou à Bâle avec les banquiers centraux, sur la base d'un principe simple : l'économie de marché demeure le moyen le plus approprié pour créer des richesses.

La crise n'a pas renforcé l'adhésion à l'économie de marché mais elle l'a révélée de façon frappante. Il n'y a pas eu de contestation venant de la part des pays émergents. Ce qui n'est pas tellement étonnant par exemple pour ceux qui, comme moi, ont connu l'Asie émergente il y a une trentaine d'années et voient l'Asie aujourd'hui. Les règles de l'économie de marché qui y ont été introduites ont produit des résultats si visibles qu'elles sont incontournables.

Mais en même temps, les mêmes pays et la communauté internationale tout entière disent qu'il n'est pas acceptable que nous ayons une économie mondiale de marché qui soit aussi fragile, aussi peu solide et aussi peu résiliente. Nous devons tirer systématiquement toutes les leçons de la crise présente sans donner aucun privilège et sans accepter a priori aucun tabou.

Pour tout dire, je ne crois pas que nos démocraties accepteraient une seconde fois de voler au secours de l'économie financière et de l'économie réelle comme elles l'on fait. Nos démocraties nous contraignent à la réussite en ce qui concerne notre significatif renforcement de la stabilité de l'économie internationale.

"LES BANQUIERS DOIVENT SE COMPORTEUR DE MANIÈRE RESPONSABLE"

Les opinions publiques sont choquées du retour aux profits pour les banques qui se double parfois de comportements jugés irresponsables ou arrogants...

A ceux qui croient, notamment au sein du secteur financier, que tout est reparti comme avant, qu'il ne s'est rien passé, je dirais qu'ils sont dans une erreur profonde. Si le système financier refonctionne aujourd'hui, c'est bien parce que les banques centrales d'une part et les gouvernements d'autre part ont apporté des soutiens considérables.

Des deux côtés de l'Atlantique, ce sont au total entre 25 % et 30 % des PIB de risque du contribuable qui ont été mobilisés. Il faut être irresponsable pour croire que le redressement du secteur financier s'est fait de façon naturelle.

Les banquiers en Europe et dans le monde entier doivent se comporter de manière responsable, faire leur métier qui est de financer l'économie réelle et œuvrer eux-mêmes résolument à la mise en œuvre d'un système financier beaucoup plus stable.

2009 s'annonce pour une année record pour le versement des bonus...

Ce qui compte, en la matière, c'est le fait d'avoir des règles sages qui soient les mêmes au niveau mondial. Sinon, on assistera à la fois à un déplacement des emplois et des activités à risques vers des zones où la pression sera moins forte.

Les règles qui ont été élaborées par le Conseil de Stabilité Financière et adoptées par le G20 doivent être appliquées rigoureusement partout dans le monde, sous la surveillance des autorités prudentielles. Au-delà, ma conviction est qu'il s'agit d'un problème de valeurs dans nos sociétés. C'est une anomalie grave que certains secteurs de l'économie et de la société considèrent comme normal des comportements qui ne correspondent pas à ce que nos démocraties acceptent. Tout ne peut pas reposer exclusivement sur la législation, la réglementation, la régulation et la surveillance. Au-delà des règles, il faut qu'il y ait convergence éthique des valeurs qui régissent les comportements dans les grandes démocraties. .

Le nombre des paradis fiscaux identifiés par l'OCDE se réduit chaque jour, avec la sortie de la liste grise du Liechtenstein, de Monaco, etc. Est-ce un vrai succès du G20 ou un trompe-l'oeil ?

Il y a souvent une certaine confusion de vocabulaire à propos des paradis fiscaux. Les fiscalités n'étant pas les mêmes et le niveau des dépenses publiques n'étant pas le même, beaucoup de pays sont des zones de faible pression fiscale par rapport à la France par exemple.

Les situations contre lesquelles nous luttons avec détermination ce sont celles de ces pays qui refusent de coopérer pour lutter contre l'argent illégal – y compris la fraude fiscale, l'argent criminel et du crime organisé, l'argent de la drogue et l'argent qui finance le terrorisme.

Dans ce domaine l'OCDE a bien travaillé et il me semble que d'important progrès ont été réalisés

Quel bilan personnel faites-vous six ans après avoir pris la présidence de la BCE ?

Ce qui est impressionnant, c'est de voir comment l'euro s'est progressivement imposé. Lorsque j'ai moi-même négocié le traité de Maastricht, le scepticisme de la communauté internationale était très grand. Scepticisme non seulement à l'égard de la possibilité d'avoir une monnaie crédible mais même aussi à l'égard de la possibilité de créer la monnaie unique. Aujourd'hui la crédibilité de l'euro n'est pas contestée.

Egalement remarquable, a été le comportement du directoire, du Conseil des gouverneurs et de toute l'équipe monétaire de l'Europe dans la crise de ces dernières années.

Je crois que, tous ensemble, nous avons réussi à rester lucides avant et pendant la crise. Nous avons su prendre des décisions audacieuses très rapidement, parfois plus rapidement que d'autres, tout en préservant notre crédibilité s'agissant de la stabilité des prix à moyen terme, en ligne avec notre définition (moins de 2 % mais proche de 2 %), au service de nos 330 millions de concitoyens. Et je dirais au service de la confiance dans l'avenir que peuvent avoir nos concitoyens. Ils savent en tout cas qu'ils peuvent compter sur nous.