



« LA CRISE FINANCIÈRE, LE G 20, LA CONTRIBUTION DE L'UNION EUROPÉENNE »

Conférence-débat avec le Professeur Jacques Mistral, auteur de “La troisième révolution américaine” qui a reçu le Prix du livre d'économie en 2008.

Par Rosmarie Carotti

La conférence était organisée par l'Ambassade de France et l'Institut Pierre Werner à Luxembourg, le 2 avril 2009, à l'Espace Royal Monterey de la BGL.

Le Professeur Jacques Mistral, docteur en Économie appliquée et agrégé en Sciences économiques, est directeur des études économiques à l'Institut français des relations internationales (IFRI). Il était Ministre conseiller financier à l'Ambassade de France à Washington et chercheur à Harvard. Auteur de nombreuses publications dont *La troisième révolution américaine* qui a reçu le Prix du livre d'économie en 2008, il est membre du Conseil d'analyse économique auprès du Premier ministre français et du Cercle des économistes.

Le jour même de la tenue de la réunion du G 20 à Londres, l'économiste français Jacques Mistral est revenu sur les origines de la crise financière, essayant d'expliquer pourquoi la confiance tarde à se rétablir en dépit des mesures prises par les États, et a analysé le rôle que peut jouer l'Union européenne dans un contexte économique mondialisé.

Le sujet et le moment n'auraient pas pu être mieux choisis pour stimuler, dans l'esprit européen de l'Institut Pierre Werner, l'échange culturel et le débat. De plus, l'économiste français Jacques Mistral est un fin connaisseur des États-Unis pour avoir été conseiller financier à l'Ambassade de France à Washington.

La conférence a trouvé un grand intérêt aussi parmi les fonctionnaires de la Cour des comptes européenne. M. Henri Grethen, Membre luxembourgeois de la Cour a, de par sa présence, assuré le lien entre notre institution et cet événement culturel au Luxembourg.

Après une référence à dix ans d'euro et à la zone euro en tant que pôle d'attraction extrêmement important pour les pays qui ont rejoint l'Union européenne mais qui restent en dehors de cette zone monétaire, le Professeur Jacques Mistral revient aux causes de la crise.

Il distingue des causes macroéconomiques et microéconomiques et, dans chacun des deux cas, des causes directes et des causes permissives.

Sur le plan macroéconomique, à ses yeux, la crise peut être clairement attribuée à la politique monétaire menée par la FED, la Banque fédérale aux États-Unis, à la suite du choc terrible qu'a constitué l'éclatement de la bulle internet, les attaques terroristes, puis les scandales comme Enron.

Il parcourt, ou pour le dire en terme américain, il « revisite » toute la politique monétaire américaine depuis la décennie 80. Cette décennie était caractérisée par des gains de productivité très rapides, un rythme d'inflation modéré. À partir des années 90, par contre, les produits d'importation à bon marché, le rythme d'inflation faible ont permis à la politique monétaire une expansion beaucoup plus lente. Ceci s'est traduit par le fait que l'économie américaine a progressivement connu des paliers d'endettement de plus en plus élevés.



Professeur Jacques Mistral

Avec l'aimable autorisation de l'Institut Pierre Werner

Bien qu'aujourd'hui l'on dise souvent que personne n'ait vu venir la crise, le Professeur Mistral est convaincu que les mises en garde contre les excès ont été faites mais qu'elles sont restées inaudibles aux autorités américaines.

La cause permissive en matière macroéconomique ce sont les déséquilibres globaux. Le système économique international a vécu en tolérant un accroissement perpétuel des déséquilibres dans la zone Pacifique combinant un excédent commercial énorme et un excédent correspondant d'épargnes et de capitaux en Chine, aux dépens du Trésor américain.

Sur le plan microéconomique, la cause principale vient de ce qu'on peut appeler l'intermédiation de marché, c.à.d. un mécanisme qu'on a pratiqué en Europe continentale mais qui a eu aux États-Unis une expansion sans commune mesure avec ce que nous connaissons de ce côté de l'Atlantique. L'intermédiation de marché est une innovation systémique très intéressante en matière financière et a donné lieu à la création aux États-Unis de banques d'investissement qui ont utilisé le marché à la fois afin de collecter les ressources pour se financer et qui ont distribué ces ressources en particulier aux ménages, à ceux qui voulaient acheter une maison, à cette catégorie qui s'appelle les « sub-prime ». Ensuite, cette même banque d'investissement retravaille ces crédits pour les offrir sur le marché à d'autres acteurs financiers dont un certain nombre de banques, au départ généralistes, d'Europe.

Ces banques d'investissement, d'intermédiation de marché, opèrent dans un contexte qui est peu supervisé, puisque ce ne sont pas des banques. Elles n'ont donc pas la tutelle de la FED. Au contraire, les règles de supervision qui existaient aux États-Unis après la crise des années '30 ont été pour certaines d'entre-elles allégées de manière à leur permettre d'utiliser plus intensément l'effet de levier.

Dans ce schéma prennent place, au titre des causes permissives et amplificatrices, tous les autres sujets que sont les agences de notation, les crédits AIG borderline, les hedge funds. En plus, les normes comptables, comme c'était diagnostiqué en Europe depuis des années, ont favorisé avec le principe de la fair market value, l'amplification des mouvements, amplifiant le succès pendant la période d'euphorie boursière mais aussi le recul au moment où le retour boursier fait apparaître des pertes considérables.

Le moment actuel peut être considéré comme une sorte de troisième phase concernant la transmission de cette crise financière à l'économie réelle. Sur le plan conjoncturel, beaucoup se déclarent surpris aujourd'hui de la violence de la réaction de cette économie réelle. Certains indicateurs effectivement plongent d'une manière qui est absolument saisissante, mais le Professeur Mistral avait pensé que l'effet de contagion allait se produire plus vite que ce qu'on a observé et il se déclare surpris du fait que le consommateur américain fait preuve de tant de résistance ou résilience à partir de 2007, du moment où la détérioration du marché immobilier est visible.

En Europe, la conjoncture est restée relativement bonne jusqu'au printemps de l'année dernière. L'économie réelle a résisté artificiellement, un élément de ces artifices ayant été, par exemple, la préparation des Jeux Olympiques en Chine.

Le Professeur Mistral ne croit pas que seuls les mécanismes de politique économique permettent de tempérer les difficultés. A ses yeux, nous avons malheureusement la conjonction de trois cycles qui sont plus visibles aux États-Unis qu'en Europe, mais qui sont comparables.

Le premier cycle est un cycle long, qui est celui de l'après-guerre, où les gains de productivité sont rapides, où avancent les grandes infrastructures. Ce cycle long a buté sur une difficulté, le choc pétrolier.

Le second cycle, plus court, est celui dans lequel on observe l'introduction d'une nouvelle technologie générique d'application extrêmement large. Les révolutions technologiques des années '80-'90 ont apporté une phase de croissance spectaculaire, surtout aux États-Unis mais également en Europe. Et puis, ce cycle moyen a buté sur la bulle internet.

Il y a enfin un troisième cycle, plus court, qui est le cycle du logement et de la consommation des ménages, et qui a été entraîné par la politique monétaire.

Les gouvernements doivent maintenant faire face à un besoin plus fondamental, de réinvention du modèle économique, industriel et social. Jusqu'à présent ils le font d'une manière qui est bien adaptée à la situation, en tenant compte de la disparité des situations dans lesquelles ils agissent. Ainsi, si aux États-Unis on parle d'un déficit de 2500 milliards de dollar à financer pour cette année, la relance budgétaire est plus prudente en Europe, qui peut compter sur des systèmes de protection sociale plus poussés.

A côté de cette partie conjoncturelle, il y a une partie structurelle, qui est de tâcher dans cette période très difficile, de donner des signes sur ce qui peut être le moteur de la croissance future.

Sur le plan du processus politique de décision budgétaire, le Professeur Mistral estime que l'Europe a fait plutôt du bon travail par rapport au processus plus chaotique des États-Unis et aux décisions assez audacieuses de la FED. D'autre part, le Président américain a, peut-être mieux qu'en Europe, cherché de donner l'idée de ce qui étaient les grands enjeux.

Le G-20 est un événement important et pas simplement parce qu'il bénéficie d'une grande couverture médiatique, mais parce qu'il apparaît assez clairement que le G7 désormais ne reflète plus les rapports économiques, politiques à l'échelle de la planète. Mais, selon le Professeur Mistral, il est sage de ne pas avoir des anticipations trop élevées et il prévoit deux ans pour juger de ce que seront les résultats de la démarche inaugurée en novembre dernier.

Au-delà de la part de théâtralité très importante de tous les acteurs, il y a réellement des divergences de vues fondamentales des deux cotés de l'Atlantique, notamment en matière de politique budgétaire et financière ainsi qu'en matière de régulation financière.

L'Europe a déjà ses stabilisateurs automatiques et la position européenne est plus sage, parce que pour elle l'idée, suivant laquelle les déficits publics pourraient être financés perpétuellement sans difficulté par les marchés financiers, n'a pas de sens. On voit la différence de conception en matière de politique monétaire entre l'activité de soutien agressive de la Banque américaine et l'activité beaucoup plus prudente et pragmatique de la Banque centrale européenne.

La régulation financière est le troisième facteur pour lequel la divergence de vue est également significative. C'est plus dans la culture des continentaux européens d'avoir un système de supervision bancaire, de supervision des hedge funds, de supervision des marchés financiers, d'application des normes comptables, de tutelle des agences de notation. Dans l'esprit américain au contraire il y a profondément enraciné le fait que c'est un système qui traverse des hauts et des bas, mais qui fondamentalement est la source de prospérité séculaire sans équivalent.

Le Professeur Mistral revient aux taux de change qui sont à ses yeux une des causes directes majeures de la situation dans laquelle nous nous trouvons. Il est très possible de voir se reproduire un schéma dans lequel les déséquilibres transpacifiques se répercutent sur l'Europe. C'est un problème que seule une articulation entre actions sur le commerce international et actions sur les taux de change permette de régler au niveau des Chefs d'États.

Pour conclure, le Professeur Mistral préconise pour le G-20 de faire un plan audacieux dans le domaine institutionnel en créant une structure permanente dans le domaine économique et social au sens très large, qui prenne un peu la forme de ce qu'est le Conseil de sécurité en matière politique aux Nations Unies.

C'est une proposition qui devra être beaucoup étudiée, mais c'est l'idée d'une structure permanente qui soit l'extension de ce que représente le G-20 et qui aidera à traiter la diversité des sujets qui sont posés à l'échelle de la planète, tels que le climat, la santé et qui permettra de réagir dans l'urgence.

