

# PIER CARLO PADOAN

Secrétaire-général adjoint de l'OCDE et chef économiste

Merci Jacques. Si vous me le permettez, je ferai mes remarques en anglais.

Lionel, le début de notre conversation était passionnant et je suis tout à fait d'accord ; la gouvernance mondiale est compliquée. En adoptant une approche différente, on finit par voir les choses qu'on avait occultées pendant un moment, et cette approche est résolument saine.

Je vais tenter de mettre la vôtre à profit pour avancer des arguments supplémentaires suggérant qu'il existe des manières de faire face à la situation compliquée dans laquelle nous sommes, et je terminerai par les défis à court terme. Voici ce qui compte : une des nouvelles dimensions politiques qui a énormément attiré l'attention au cours du G20 et à d'autres occasions est le rôle que des politiques structurelles, au sens large, peuvent jouer en matière de coordination internationale. Les politiques structurelles étaient auparavant considérées comme essentiellement, voire exclusivement, du ressort du domaine national, ce qui reste de mise dans une large mesure. L'idée est que les politiques structurelles ont des effets de retombée considérables sur la sphère internationale, et par conséquent il s'agit non seulement de prendre en considération ces retombées et effets externes, mais il est possible de les retourner et de transformer les politiques structurelles en outils supplémentaires d'une grande utilité.

Dans ce cas, il existe une implication pour les programmes potentiels des G20 à venir, qui peut être énoncée comme suit. Il y a la possibilité synergique entre les progrès qu'accomplira le G20 pour une croissance forte, durable et équilibrée et les discussions sur la réforme du système monétaire international. J'avancerais très succinctement qu'en introduisant des réformes structurelles dans le tableau, le lien établi peut entraîner des opportunités de façon plus évidente.

Comment décririez-vous les caractéristiques souhaitables d'un bon système monétaire international ? Il y en a beaucoup, mais j'en ai trouvé trois qui sont très simples. Tout d'abord, un système monétaire international doit être souple afin d'assurer que les ajustements nécessaires n'interviennent pas trop tard, en d'autres termes, qu'il prévienne la montée de déséquilibres insoutenables. L'une des leçons de la crise est que nous n'avons pas anticipé ces déséquilibres. Ce n'est pas une question de chocs, mais de déséquilibres qui se sont accumulés pendant un moment et qui ont soudainement explosé pour une raison fortuite. Par conséquent, il faut un système qui évite une telle accumulation.

Le deuxième point touche le problème traditionnel du système monétaire international, les déséquilibres, dont la charge du réajustement devrait être répartie, sinon à parts égales, du moins de manière moins inégale entre les pays excédentaires et les pays déficitaires, et comme nous le savons, la pression pour que les pays excédentaires procèdent à ces réajustements n'est pas très forte.

Enfin, ceci ne doit pas se faire au détriment de la croissance ; on souhaite avoir un système monétaire international qui induise une croissance durable. Comment les réformes structurelles peuvent-elles y contribuer ? Je voudrais donner ici quelques exemples tirés des recherches de l'OCDE et qui sont également pris en compte par le G20.

Nous savons tous que les réformes structurelles liées à l'innovation, y compris sur les marchés du travail, des produits de base et de la finance, sont bénéfiques pour la croissance. Elles améliorent la production potentielle, et tout indique en outre qu'elles ont d'autres retombées. Une chose dont je ne parlerai pas aujourd'hui c'est qu'elles peuvent être utiles au rééquilibrage budgétaire. J'aborderai en revanche le fait qu'elles peuvent être utiles pour les déséquilibres

mondiaux. De manière évidente par le biais de la flexibilité des marchés du travail, quand les salaires s'adaptent plus rapidement aux changements de productivité, ce qui est une leçon que l'Europe devrait considérer plus sérieusement qu'elle ne l'a fait jusqu'à présent.

Elles peuvent l'être d'une autre manière, peut-être plus intéressante dans ce contexte. Dans les pays où persistent une épargne structurelle importante ou un investissement structurel bas, les réformes structurelles peuvent s'appliquer à l'épargne et l'investissement d'une manière qui peut finalement avoir des répercussions sur les déséquilibres courants, et les exemples ne manquent pas. Par exemple, en améliorant dans les pays émergents à forte épargne les systèmes de sécurité sociale, comme les retraites et la santé, c'est l'épargne des ménages qui sera touchée. Dans ces pays, la libéralisation du marché financier touchera l'épargne des sociétés qui est également très élevée. La libéralisation des marchés des produits de base pourrait augmenter les investissements au sein de certains de ces pays. En ce qui concerne les pays déficitaires, en plus de la flexibilité, des mesures d'amélioration de la productivité pourraient augmenter l'épargne.

Pour ce qui est des pays excédentaires dans les économies avancées, je pense à un membre important de la zone euro, la libéralisation du secteur des services, par exemple, accroîtrait sans aucun doute un taux d'investissement obstinément faible. Par conséquent, on assisterait à un rééquilibrage des déterminants structurels de l'excédent courant de ce pays, sans avoir recours à ce que le gouvernement rechigne à faire, à savoir une relance budgétaire. Par conséquent, les exemples ne manquent pas, et si nous acceptons ce point, nous devons dès lors considérer les implications de l'introduction de cette dimension dans la réforme du système monétaire international. Tout d'abord, je ne suis pas en train d'affirmer qu'en touchant l'épargne et les déterminants structurels des investissements, on résout les problèmes d'ajustement au niveau international. Je dis beaucoup plus humblement, qu'en ajoutant des réformes structurelles à la trousse à outils des instruments politiques visant à faire face aux déséquilibres mondiaux, alors on renforce l'ensemble. Encore une fois, tel est l'esprit du Cadre du G20 pour la croissance.

Le deuxième point est la dimension temporelle. Que pouvons-nous faire demain ? Demain nous pouvons commencer à faire des choses durables qui auront des résultats sur le moyen terme, et qui nous permettront en tout cas d'avancer dans la bonne direction. Bien entendu, les réformes structurelles nécessitent plusieurs années avant d'entraîner des retombées sur la croissance et de faire face à ces variables macroéconomiques. Dans ce cas, et si ces réformes avancent dans le bon sens, alors d'autres réformes telles que celle du système du taux de change dans certains pays, seront renforcées grâce à une situation où les fondamentaux vont dans la bonne direction.

Ainsi cela renforce d'autres instruments et rappelle un vieux débat politique dont je suis suffisamment âgé pour me souvenir : la séquence des réformes. Lorsqu'on demande à des pays de réformer de diverses manières, nous demandons-nous dans quel ordre procéder ? Non. Je pense que c'est une grosse erreur économique, voire une erreur politique plus grande encore, car cela ne fournit pas aux pays dont on exige des réformes un calendrier politique adéquat. Dans ce sens, la séquence des réformes est un facteur important.

Les réformes structurelles qui s'attaquent aux besoins des pays excédentaires fournissent une solution, bien que partielle, au problème du déséquilibre. Au cours d'un séminaire à Washington la semaine dernière, Stan Fisher a affirmé que nous tentons de régler le problème du déséquilibre depuis 60 ans, et que nous n'avons toujours pas réussi. La pression exercée sur les pays excédentaires est très faible. La question est de savoir si ces pays peuvent se voir offrir un éventail d'options plus large qui n'aille pas à l'encontre de leurs préférences politiques immédiates, et qui finalement les incitent à prendre des mesures politiques qui entraîneront au final une réduction de l'excédent. C'est peut-être un exemple.

Les déséquilibres courants dans le monde qui sous-tendent les déséquilibres de l'épargne et de l'investissement ne doivent pas être entièrement éliminés ; dans certains cas de figure ils sont bénéfiques. Il existe de bons déséquilibres, car leurs déterminants reflètent les bons choix d'investissement capables d'entraîner l'élargissement du secteur marchand et de régler des problèmes fondamentaux. L'une des questions que j'avance est de savoir si nous pouvons essayer de mieux comprendre l'articulation entre les réformes structurelles apportant diverses mesures incitatives pour l'investissement, à la fois dans le secteur réel et dans le secteur financier de certains pays, et les mouvements internationaux de capitaux.

De ce point de vue, quel type de système monétaire international souhaitons-nous avoir ? Tout simplement, je souhaiterais voir un système où il y aurait plus de placements à long terme et moins de placements instables. L'idée étant qu'il y a, pour le programme de gouvernance économique mondiale, la possibilité de prendre en compte tous les éléments qui sous-tendent ce cadre, à savoir le rééquilibrage à moyen et long termes ainsi qu'à court terme, et les instruments nécessaires à l'obtention d'un meilleur système monétaire international. Laissons de côté la question délicate des monnaies de réserve pour nous concentrer sur la question plus modeste, et néanmoins importante, des filets de sécurité financiers. La façon de penser les filets de sécurité financiers pourrait changer si les ajustements fondamentaux qui viennent en aide aux réformes structurelles avançaient sur la bonne voie. Il pourrait y avoir une préférence pour des solutions multilatérales et régionales concernant les filets de sécurité financiers par rapport à des solutions nationales qui évidemment prendraient la forme d'accumulation excessive de réserves. Ainsi, il existe une nouvelle synergie.

Enfin, le système monétaire international, d'un point de vue collectif, tirerait meilleur parti d'une attention explicite portée aux réformes structurelles, car cela montrerait la voie aux choix de placements à long terme.

Le dernier point touche la situation actuelle. Il faut davantage de souplesse, mais il ne faut pas confondre souplesse et instabilité, laquelle peut être extrêmement nuisible, et d'aucuns ont soulevé ce point. Il faut davantage de souplesse ; elle compléterait les politiques de réformes structurelles qui à leur tour la renforceraient. Lionel a évoqué l'inquiétude autour de l'état actuel des tensions monétaires, et son point de vue est très intéressant. Permettez-moi d'ajouter une autre source d'inquiétude. Les tensions sont mauvaises d'un point de vue économique, car elles appellent des représailles. Politiquement, elles peuvent être pires encore, car elles indiquent que les préférences du pays s'éloignent d'une perspective de coopération très difficile sur le moyen terme, en faveur d'une solution bâclée et à court terme, laquelle à mon sens ne mène pas très loin.