

JOHN LIPSKY

Senior Fellow, Foreign Policy Institute at Johns Hopkins University's Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS); ancien premier directeur général adjoint du FMI

Merci Jean-Claude. Je vais rebondir sur votre référence à la création du G20, puisque le processus de création du Sommet des dirigeants du G20 fut la principale réponse institutionnelle à la crise financière mondiale. De mon point de vue, on a sous-estimé l'importance potentielle de cette innovation car le G20 existait déjà au niveau des ministres des Finances et des gouverneurs de banques centrales.

Le premier Sommet des dirigeants du G20 en novembre 2008 a fixé quatre objectifs principaux:

- 1) restaurer la croissance mondiale ;
- 2) réparer et réformer le système financier ;
- 3) éviter le nouveau protectionnisme économique et promouvoir la libéralisation des échanges ;
- 4) réformer les institutions financières internationales (IFIs).

En prenant en compte la situation à l'heure actuelle concernant ces objectifs, je conclurais qu'aucun d'entre eux n'a été atteint.

En premier lieu, concernant la croissance, les dernières projections du FMI parues il y a un mois prévoient une croissance mondiale de 3,1 % cette année et 3,4 % l'année prochaine, les économies avancées ayant une croissance prévue de 1,6 % cette année et 1,8 % l'année prochaine. En d'autres termes, on note une amélioration générale, mais avec une amélioration aux États-Unis et un ralentissement en Europe par rapport aux résultats de 2016. Les économies émergentes et en développement prévoient une croissance de 4,2 % cette année et 4,6 % l'an prochain.

Si on part du principe que les prévisions du FMI sont correctes, les implications sont que la prévision de croissance pour les économies avancées – cette année, l'année prochaine et au-delà – va rester en-dessous du taux moyen sur les trente dernières années. En d'autres termes, non seulement les économies avancées n'ont pas compensé la récession par leur croissance post-crise, elles ne sont même pas revenues à leur moyenne à long terme. Cela pose des questions évidentes : pourquoi leur croissance est-elle si lente, et quelle capacité excédentaire reste inutilisée après la crise ?

Pour les pays émergents et en développement, les prévisions de croissance du FMI signifient qu'ils seraient, sont et resteront à l'avenir au niveau de leur taux moyen de croissance sur ces trente dernières années. En d'autres termes, la place en tête de la croissance qui a été la leur après la crise, au cours de laquelle les économies émergentes et en développement affichaient une croissance bien plus rapide que leur moyenne durable, recule et on prévoit même que le maintien de ce taux va être un défi, de la même façon qu'on prévoit entre autres que la croissance de la Chine va ralentir.

Quel est le problème principal ? Le titre des Perspectives de l'économie mondiale (PME) du FMI publiées le mois dernier était « La demande modérée », mais quand vous cherchez où la demande est modérée, ce n'est pas dans la dépense des consommateurs ; les consommateurs dépensent normalement en fonction de leurs revenus. C'est plutôt une pénurie des investissements d'entreprise, et on peut voir cette pénurie, fondamentalement, partout. L'expérience

de la Chine est différente cependant, comme je vais l'expliquer dans un instant. En général, l'investissement des entreprises s'est ralenti et, sans surprise, la croissance et les gains de productivité avec lui. Si vous n'investissez pas au même niveau qu'avant, pourquoi attendre que la croissance de la productivité fasse autre chose que ralentir ?

Dans le même temps, l'investissement chinois demeure à un pourcentage bien plus haut du PIB que dans toute autre économie. Et pourtant ce pourcentage commence à baisser. En outre, malgré ce très haut taux d'investissement, la croissance de la productivité chinoise a ralenti brutalement, selon les chiffres du FMI, et évolue à présent au même rythme que l'ensemble des marchés émergents. Ces données soulignent le besoin de réforme économique en Chine, puisque les investissements actuels sont clairement inefficaces.

Outre la situation particulière de la Chine, un des défis essentiels de la politique est de trouver ce qui empêche l'investissement des entreprises et comment on peut le relancer. À court terme, la réponse du marché financier à l'élection inattendue de Donald Trump comme président des États-Unis reflète l'anticipation des investisseurs que, au minimum, la politique fiscale des États-Unis va devenir plus expansionniste. Par conséquent, les participants du marché financier ont apparemment conclu que, s'il se passait quelque chose, le risque était plutôt celui d'une croissance économique américaine plus rapide que prévu. Cette modification des prévisions a cristallisé les attentes d'une action imminente de la part de la Réserve fédérale sous la forme d'une augmentation des taux d'intérêts, et beaucoup pensent que le lancement de cette action va se produire en décembre lors de leur prochaine réunion. Par conséquent, les participants des marchés financiers s'attendent de plus en plus à ce que la politique monétaire des principales banques centrales diverge dans les mois à venir, au fil des ajustements aux nouveaux engagements de politiques monétaires continues ou expansionnistes pris par la Banque centrale européenne et la Banque du Japon, alors que les perspectives de la Banque d'Angleterre en termes de politique des taux d'intérêts restent incertaines.

Je vais résumer rapidement l'état actuel du reste des objectifs du G20, en commençant par la réparation et la réforme du secteur financier. Comme l'a indiqué Jean-Claude, le G20 a mandaté l'expansion du Forum de stabilité financière (FSF) pour devenir le Conseil de stabilité financière (FSB) en incluant tous les membres du G20 qui n'étaient pas déjà membres du FSF. Les objectifs jumeaux du G20 pour la réforme du secteur financier étaient d'améliorer la stabilité systémique et d'aplanir le terrain en faisant des efforts de réforme internationaux cohérents. Je dirais que les efforts entrepris jusqu'à présent dans ces deux buts sont incomplets. On peut même aller jusqu'à dire que les marchés financiers sont plus balkanisés aujourd'hui qu'ils n'étaient avant la crise, car les efforts de recapitalisation ont progressé à un rythme inégal.

De nouvelles incertitudes sont nées de l'élection du Président Trump, car pendant sa campagne il a insisté sur son intention de réécrire la loi de réforme Dodd-Frank. Ainsi, plutôt que d'avoir un cadre de réforme clair et fermement établi, et qu'il ne reste qu'à remplir les détails, on se retrouve avec une perspective de renouvellement des fondamentaux de régulation du plus grand marché financier.

Les perspectives pour améliorer la libéralisation du commerce ont beaucoup reculé depuis novembre 2008 quand le Président Bush a établi que le but politique principal pour la fin de son mandat serait de finaliser les négociations pour le Cycle de développement de l'OMC de Doha. Au lieu de ça, à la suite des élections américaines, il semble que le TPP et le TTIP soient abandonnés. Nous sommes, pour dire les choses de façon charitable, dans une période incertaine.

Merci Jean-Claude.

**Jean-Claude TRICHET**

Thank you very much indeed, John, and thank you for your very remarkable synthesis that you made. I would like to mention, John, that you are a senior fellow in John Hopkins School of Advanced International Studies and you are of course the legendary former First Deputy Managing Director of the IMF that a lot of us have known and admired when you were in this position. You were also former Vice-Chairman of JP Morgan Investment Bank. As I said, a wealth of experience and of remarkable gathering of prizes, I would say.