

## QIAO YIDE

### Vice-président et secrétaire général de la Shanghai Development Research Foundation (SDRF)

Je crois que tout phénomène économique, y compris la vulnérabilité financière, ne survient pas du fait d'un seul facteur mais de plusieurs facteurs. Comme l'a indiqué le modérateur, je vais essayer d'utiliser une approche multidimensionnelle pour décrire ce qui se passera dans les 23 prochaines années. Je pense que la première dimension a trait à la possibilité d'un ralentissement de la croissance économique mondiale. Nous avons appris que le taux de croissance américain avait atteint 3,5 % au deuxième trimestre de cette année, ce qui est très élevé, mais j'ai le sentiment que l'économie américaine se rapproche de son plus haut niveau. Elle va bientôt atteindre un tournant.

En ce qui concerne les raisons, la première est que la FED va continuer à augmenter les taux d'intérêt. Dans le même temps, le taux d'endettement a été très élevé, ce qui signifie que les entreprises vont payer un coût plus élevé pour leur financement. En outre, l'incitation à la réduction d'impôt sera considérablement réduite dans deux ans, et pourrait même disparaître. Jusqu'à présent en effet, 1 billion de dollars provient de l'étranger, mais 50% de ce montant va être utilisé pour réaliser des investissements et 50 % pour racheter des actions.

Dans le même temps, l'économie chinoise subit une forte pression à la baisse, comme je l'ai mentionné hier. Au troisième trimestre, la croissance du PIB était de 6,5 %. Par rapport à d'autres pays, cela semble positif, mais c'est le taux de croissance le plus faible depuis le premier trimestre 2009. Au cours des 12 prochaines années, l'économie chinoise va continuer à se dégrader progressivement. Si vous considérez à la fois la croissance des États-Unis et celle de la Chine, elles vont représenter 50 % de la croissance mondiale totale.

Si les deux plus grandes économies sont en phase de ralentissement dans le cycle économique, elles vont ralentir l'économie du reste du monde. Hier au déjeuner, M. Blanchard a mentionné M. Minsky. Plus tôt, dans les années trente du siècle dernier, Irving Fisher avait déjà découvert qu'il existait une relation entre le cycle économique et la vulnérabilité financière. Plus précisément, lorsque l'économie est à la baisse, la vulnérabilité financière augmente. Dans les 2-3 prochaines années, nous devons surveiller de près ce qui se passe à cet égard.

La deuxième dimension concerne les fluctuations des flux de capitaux transfrontaliers. Hier, M. Blanchard a également indiqué que le ratio de la dette mondiale avait déjà atteint le même niveau qu'avant la crise financière mondiale. En même temps, je tiens à mentionner que le volume des flux des capitaux transfrontaliers n'est pas aussi élevé qu'avant la crise financière mondiale. Cependant, la structure de ces flux a changé. Dans les pays en développement en particulier, ces flux ont considérablement augmenté.

Adam Tooze, historien de l'économie à la Columbia University, a publié l'an dernier un nouvel ouvrage intitulé *Crashed*. Il y fait remarquer à juste titre que jusqu'à présent, trop d'attention a été accordée au déséquilibre des comptes courants au détriment des flux de capitaux transfrontaliers. Il cite notamment l'exemple suivant. Avant la crise financière mondiale, les gens s'inquiétaient de la surabondance d'épargne au niveau mondial, censée entraîner des flux de capitaux de l'Asie de l'Est vers les États-Unis. Mais Adam Tooze a découvert que davantage de capitaux avaient en fait été transférés entre l'Europe et les États-Unis, pour un volume double de celui des capitaux asiatiques vers les États-Unis. Toutefois, le compte courant de l'Europe est généralement équilibré. En outre, ce compte courant est presque équilibré avec celui des États-Unis, mais les flux de capitaux sont considérables. Il est très important que nous ne regardions pas uniquement le compte courant ou même le compte de capital. Nous devrions plutôt accorder davantage d'attention à la croissance des flux de capitaux, car le solde du compte courant ignore le détail des flux de capitaux. Les flux de capitaux bruts vont maintenant créer davantage de problèmes financiers.

Je pense que le dernier événement que nous devons considérer est l'escalade de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, comme beaucoup l'ont déjà décrite. Plus cette guerre dure, plus ses impacts négatifs sont importants, non seulement pour la Chine et les États-Unis, mais pour le reste du monde. Comme M. Blanchard l'a mentionné, la réduction du volume des échanges ne constitue qu'une partie des effets négatifs.

M. Blanchard a également mentionné l'investissement. Je peux également souligner qu'il y aura une réaction en chaîne après la réduction de l'investissement, qui conduira au déclin de l'emploi. Le revenu individuel va ensuite diminuer et par conséquent la consommation. Cette réaction en chaîne aura un impact sur la croissance financière et économique mondiale. En conclusion, je dirai que ces trois dimensions vont jouer un rôle, en particulier si ces différents facteurs se chevauchent. Ils vont créer des problèmes économiques et financiers au cours des 23 prochaines années. Je vais m'arrêter ici.