

## GABRIEL FELBERMAYR

Directeur de l'Institut autrichien de recherche économique (WIFO),  
ancien président du Kiel Institute for the World Economy (IfW)

**Jean-Claude Trichet, président de l'Académie des sciences morales et politiques,  
ancien président de la Banque centrale européenne, gouverneur honoraire de la  
Banque de France**

Je laisse maintenant la parole à Gabriel Felbermayr.

**Gabriel Felbermayr, directeur de l'Institut autrichien de recherche économique (WIFO),  
ancien président du Kiel Institute for the World Economy (IfW)**

Merci, Jean-Claude, pour cette présentation, et merci, Thierry de Montbrial, pour l'organisation de cet événement. C'est toujours un plaisir de participer à la WPC. Je suis honoré d'être le premier intervenant de cette session. Je vais tout d'abord dresser un bref état des lieux de l'économie mondiale, bien qu'avec un point de vue très eurocentrique, en me penchant sur quatre économies : la zone euro, les États-Unis, le Royaume-Uni et la Chine. Nous observons ici une situation de fragilité. La zone euro est en panne de croissance. Le troisième trimestre vient de s'achever et la zone euro est au bord de la récession. Les États-Unis nous surprennent avec des taux de croissance relativement élevés en glissement trimestriel au troisième trimestre 2023. Les taux de croissance analysés s'établissent à près de 5 %. C'est considérable. En ces temps où nous devons refroidir nos économies pour enrayer l'inflation, cette situation semble à la fois dangereuse et insoutenable. La Chine, moteur de la croissance pendant tant d'années, affiche aujourd'hui une croissance irrégulière, en dents de scie, qui n'est pas sans rappeler l'expérience américaine. La situation du Royaume-Uni ressemble fortement à celle de la zone euro. La croissance mondiale se situe à environ 3 % pour 2023 et 2024, ce qui représente un net ralentissement.

Compte tenu des récents chocs systémiques, ce n'est pas une surprise. Au-delà des disparités entre les États-Unis, la Chine et l'Europe, il convient de souligner l'absence relative d'effondrement. Nous devons nous réjouir ici de cette résilience. La récession, si elle touche la zone euro, sera modérée. Nous ne sommes pas face à une catastrophe imminente.

Pour 2024, nous prévoyons des améliorations dans la zone euro et au Royaume-Uni, un recul aux États-Unis et une faible progression en Chine. L'inflation constitue la principale préoccupation des économistes depuis deux ans. La bonne nouvelle est que l'inflation globale diminue à la fois dans la zone euro et aux États-Unis. L'inflation sous-jacente reste inchangée, à environ 4,2 ou 4,1 %. La zone euro suit une trajectoire plus longue, avec des taux plus élevés, mais ce qui est inquiétant ici, c'est que l'objectif de 2 % est encore lointain. L'inflation des services reste à un niveau très élevé, tant dans la zone euro qu'aux États-Unis. L'inflation des services reflète davantage l'évolution des salaires que les autres catégories, et nous devons donc être conscients que le travail n'est pas encore fini. Certes, les banques centrales reprennent le contrôle. Cependant, j'ai le sentiment que nous sommes dans une ère de taux d'intérêt durablement plus élevés (« *higher for longer* ») et que la lutte contre l'inflation définira l'économie mondiale bien au-delà de l'année ou des deux années à venir.

Je crains que la forte hausse des taux d'intérêt n'engendre des risques financiers et que nous ne soyons pas au bout de nos peines. En plus des difficultés économiques et des catastrophes climatiques auxquelles nous sommes confrontés, nous devons faire face à des risques financiers accrus. Les taux resteront durablement plus élevés. Nous savons que la politique monétaire s'appuie sur une seule jambe, ce qui n'est pas sans conséquence. Une bonne partie des résultats de la politique monétaire n'apparaît pas encore dans les données. Nous observons que la politique budgétaire doit redevenir soutenable ; c'est vrai dans la zone euro et encore plus vrai aux États-Unis. Cela pèsera sur la croissance et les marchés financiers.

Le resserrement quantitatif, qui n'a pas vraiment commencé, aura également une incidence sur les taux d'intérêt à long terme dans une perspective de croissance. Selon certaines estimations, 20 % seulement de l'impact total du resserrement de la politique monétaire apparaît dans les données ; la suite est encore à venir. Je crains que la crise financière que nous avons vue apparaître cette année ne soit pas encore terminée. Les actifs à revenu fixe sont sous pression depuis ces dernières années en raison des taux d'intérêt élevés : il suffirait d'un gros choc obligeant les compagnies d'assurance à liquider leurs avoirs pour que le système subisse de nouvelles tensions financières. Cette situation m'inquiète, tout comme les énormes différentiels d'inflation entre les pays de la zone euro. En octobre, on a observé une différence énorme de 950 points de base entre les taux d'inflation de la Belgique et de la Slovaquie. C'est très préoccupant. Nous sommes bien loin d'une zone monétaire efficace en Europe. Il en irait tout autrement si nous avions un marché unique réellement intégré.

Le différentiel de taux d'intérêt dans la zone euro est à la hausse. Prenons l'exemple de l'Italie. Avec une dette représentant près de 150 % du PIB et des paiements d'intérêts qui ont plus que doublé, le système est soumis à de fortes pressions. Sur la scène internationale, nous observons une explosion du recours aux sanctions économiques. Il s'agit là de la traduction en économie de ce que l'on observe dans le monde politique : une guerre poursuivie par d'autres moyens. Nos confrères politologues utilisent la formule suivante : « Un conflit politique faisant appel à des moyens économiques ». Cette tendance n'est assurément pas de bon augure.

Les données de la *Global Sanctions Database* indiquent que la multiplication exponentielle des sanctions économiques pèse sur la perspective de croissance de l'économie mondiale et montrent que les risques politiques se traduisent en risques économiques, car les sanctions induisent une perturbation des chaînes de valeur mondiales, autrement dit un découplage, du moins au niveau bilatéral.

En ce qui a trait à la mondialisation, j'utilise de préférence l'indicateur qui consiste à diviser l'indice quantitatif des biens échangés à l'échelle internationale par l'indice quantitatif de la production industrielle. Nous observons ici une certaine résilience ; le monde ne s'est pas démondialisé, mais l'hyper-mondialisation s'est arrêtée. En fait, elle s'est arrêtée il y a 15 ans. Des données récentes indiquent un net ralentissement de l'économie mondiale. Les échanges commerciaux diminuent plus rapidement que la production industrielle. Le rapport sur le commerce mondial de l'Organisation mondiale du commerce est relativement alarmiste. La dernière édition suggère que le découplage en cours au niveau bilatéral entre les États-Unis et la Chine se répercute également sur les données agrégées. Le détournement des échanges ne peut que contribuer à atténuer les effets bilatéraux d'une diminution des échanges dans le Pacifique.

Je voudrais également attirer l'attention sur l'élargissement du groupe des BRICS à six nouveaux membres. Cet élargissement loin d'être anodin semble susciter peu d'intérêt. Il a pourtant des répercussions sur le système financier mondial, car le groupe des BRICS dispose de sa propre banque et met en place des systèmes monétaires plus autonomes. Les



Émirats arabes unis comptent parmi les nouveaux membres, et j'ai donc pensé qu'il était important de soulever ce point.

En termes de chiffres, la part des BRICS+6 dans le PIB mondial ne change pas de manière significative, mais cet élargissement a pour effet d'intégrer dans les BRICS des pays qui se trouvaient jusqu'ici en dehors du cercle restreint de prise de décision politique, tels que l'Iran. Il s'agit selon moi d'une remise en cause de l'ordre mondial tel que nous le connaissons, et j'espère que cela ne se traduira pas par une plus grande polarisation. J'espère que cette conférence nous apportera un précieux éclairage sur la situation à laquelle l'économie mondiale est confrontée et viendra nourrir notre réflexion. Merci à tous.

### **Jean-Claude Trichet**

Merci beaucoup, Gabriel, pour vous en être tenu au thème de la session et pour vos messages clairs et concis. Je voudrais juste ajouter que je suis frappé par le fait que l'inflation sous-jacente des deux côtés de l'Atlantique se situe aujourd'hui exactement au même niveau. Cela en dit long et accrédite l'idée que l'objectif et la définition de la stabilité des prix sont les mêmes. C'est rassurant. Cependant, comme vous l'avez mentionné, des défis restent à relever. Merci encore.