

JOHN LIPSKY

Senior Fellow au Foreign Policy Institute de la Paul H. Nitze School of Advanced International Studies de l'Université Johns Hopkins

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 John.

John Lipsky, Senior Fellow au Foreign Policy Institute de la Paul H. Nitze School of Advanced International Studies de l'Université Johns Hopkins

Merci beaucoup. Permettez-moi tout d'abord de féliciter Thierry de Montbrial pour cette nouvelle édition de la World Policy Conference. Je vous remercie de m'avoir invité et de m'offrir la chance de participer à ce panel avec mon ami Jean-Claude Trichet et d'autres illustres confrères.

Je commencerai par quelques commentaires sur les perspectives. Par une heureuse coïncidence, la conférence d'aujourd'hui se tient quelques semaines seulement après le sommet des dirigeants du G20 à New Delhi et les assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale à Marrakech et, comme nous l'a dit la ministre, dans quelques semaines, la COP28 se réunira à Dubaï pour discuter de la lutte contre le changement climatique et, espérons-le, réaliser des avancées en la matière.

Je vais prendre comme point de départ les Perspectives de l'économie mondiale du FMI. L'analyse du FMI indique que le PIB mondial a progressé de 3,5 % l'année dernière et de 3 % cette année, et prévoit une croissance de 2,9 % pour l'année prochaine. À titre de comparaison, entre 2000 et 2019, période qui inclut la crise financière mondiale, la croissance du PIB mondial s'est établie en moyenne à 3,8 % par an. Selon les prévisions du FMI, la croissance à cinq ans du PIB mondial devrait s'établir à seulement 3,1 % par an. Même à l'aune de l'histoire récente, ces perspectives sont, au mieux, très médiocres. Le FMI qualifie également ces perspectives d'inégales et d'assez incertaines. Il prévoit notamment que l'inflation ne reviendra pas à son niveau d'avant-Covid avant au moins 2025. Ces prévisions ne sont guère réjouissantes.

Quels sont les principaux défis ? À mes yeux, les perspectives d'inflation sont d'une importance capitale. Actuellement, les banques centrales annoncent qu'elles pourraient être contraintes de maintenir des taux d'intérêt « durablement plus élevés ». Cela tient bien évidemment au fait qu'elles s'attendent à ce que l'inflation reste forte et ne recule que timidement. Cette prévision paraît raisonnable à l'heure actuelle, mais n'oublions pas qu'il n'y a pas si longtemps, les banques centrales annonçaient une politique de taux d'intérêt « durablement plus bas ». En d'autres termes, leurs politiques dépendront des perspectives d'inflation.

Comme l'a fait remarquer Jean-Claude, il n'y a pas d'écart aujourd'hui entre les cibles d'inflation des principales banques centrales. Cependant, il pourrait bien y avoir des écarts au

niveau des résultats de l'inflation, auquel cas les autorités suivront des trajectoires de politiques divergentes. Une telle divergence, si elle survient, aurait un impact substantiel à la fois sur les marchés mondiaux et sur la perception des risques financiers.

À l'heure actuelle, les principales préoccupations concernant les risques financiers sont liées à la récente hausse substantielle des taux d'intérêt à long terme, en particulier aux États-Unis, et à la combinaison de pertes que cela implique pour les détenteurs actuels de ces titres. Si toutefois, les perspectives d'inflation s'avèrent plus favorables que les prévisions actuelles de Consensus Economics (tout comme elles se sont avérées plus défavorables que les prévisions antérieures à la forte hausse de l'inflation liée à la crise de Covid), ces préoccupations pourraient se dissiper.

Le deuxième défi réside dans la hausse substantielle de la dette publique, reflétant les différences d'orientation de la politique budgétaire post-Covid des gouvernements. Les politiques plus expansionnistes mises en place aux États-Unis, par exemple, sont à l'origine des différences à court terme dans le rythme d'expansion économique, mais aussi de la pression à la hausse sur les marchés de capitaux à long terme. La future pression sur les budgets constituera donc un facteur déterminant, tout au moins en ce qui concerne la perception des risques financiers et économiques. Dans ce contexte, les perspectives politiques – en particulier avant les élections présidentielles américaines de 2024 – pourraient avoir un impact sur les perspectives en matière de déficits publics et de hausse de la dette.

Dans ce contexte, il est important de rappeler que si l'envolée de la dette publique survenue dans le sillage de la crise financière mondiale est loin d'avoir été aussi déstabilisante que beaucoup le pensaient, c'est notamment en raison du maintien inattendu de taux d'intérêt très bas, y compris les rendements obligataires à long terme. Résultat, le pourcentage de recettes publiques nécessaires dans les économies avancées pour couvrir le service de la dette a diminué, malgré l'augmentation de l'encours de la dette. Ce n'est que récemment que cette tendance s'est inversée. De ce fait, les perspectives d'inflation – et leurs implications pour les taux d'intérêt – seront déterminantes car elles influenceront l'impact de la politique budgétaire sur les résultats économiques et les marchés financiers.

Un autre défi de taille, qui a déjà été abordé, est celui du commerce. Pendant les 60 années qui ont suivi la création du système de Breton Woods, le commerce mondial a crû plus rapidement que le PIB mondial, et ce quasiment sans exception. En d'autres termes, le rétablissement du système commercial mondial a constitué un élément moteur du développement mondial, comme les architectes du système d'après-guerre l'avaient prévu et voulu. Toutefois, depuis la crise financière mondiale, le commerce mondial a crû plus lentement que le PIB mondial sur huit des dix dernières années, et c'est le cas aujourd'hui.

Les perspectives restent sans aucun doute problématiques. Diverses forces sont à l'œuvre. Tout d'abord, le recours accru aux sanctions et aux mesures protectionnistes, comme l'a déjà évoqué Gabriel Felbermayr. Par ailleurs, et en réponse à la crise de Covid, la résilience des chaînes d'approvisionnement a fait l'objet d'une attention beaucoup plus grande. Les changements d'orientation ou de nature des chaînes d'approvisionnement observés sur différents marchés reflètent en partie un détournement des échanges, comme l'a souligné Sébastien Jean. Cependant, ces changements s'inscrivent dans une certaine mesure dans une logique de résilience et de fiabilité du commerce et des chaînes d'approvisionnement dans des circonstances extrêmes, et ils ont sans doute vocation à perdurer.

L'avenir nous le dira, mais le récent sommet des dirigeants du G20 s'est engagé à rétablir le fonctionnement de l'OMC et à œuvrer en faveur d'un système commercial plus ouvert. Toutefois, à la lecture du contenu de leurs engagements, il apparaît clairement que la réalisation de cet objectif est loin d'être acquise. Il s'agit là d'un point particulièrement

important, car le commerce des services connaît une croissance compliquée et n'est pas très bien traité dans la législation commerciale. Bien entendu, l'émergence de nouvelles technologies pourrait à nouveau se traduire par une amélioration de la croissance de la productivité similaire à celle observée dans les années 1990. Le développement des technologies - telles que l'intelligence artificielle - et l'évolution du système commercial seront donc d'une importance capitale pour les perspectives à moyen terme de la croissance et du développement mondiaux. Dans ce contexte, l'émergence de nouvelles technologies engendre également de nouvelles demandes de subventions et d'autres formes de politique industrielle, avec le risque d'accroître les obstacles au système commercial plutôt que l'inverse.

Au début de mon intervention, j'ai évoqué la récente série de rencontres officielles de haut niveau. Ce cycle de rencontres des dirigeants mondiaux a-t-il apporté du nouveau ? Je dirais que oui : une attention accrue a été portée à la fourniture de ce que l'on appelle les biens publics mondiaux, notamment les mesures de lutte contre le changement climatique, les questions liées à l'environnement, à la santé et à la sécurité alimentaire. Nous avons pu constater jusqu'ici une volonté plus marquée de s'emparer de ces questions, ce qui pourrait potentiellement impliquer des changements non négligeables dans les politiques publiques et la fourniture de ces biens à l'échelle mondiale. Toutefois, les moyens à mettre en œuvre pour atteindre ces objectifs restent flous. Nous en sommes pour l'instant au stade des intentions, reste à voir si elles seront suivies d'actions réelles et tangibles. Nous allons donc suivre cela de près. Je vais m'arrêter là.

Jean-Claude Trichet

Merci beaucoup, John. Je suis d'accord avec vous : l'annonce des banques centrales concernant des taux « durablement plus élevés » signifie qu'elles doivent lutter en permanence contre les acteurs du marché qui réclament une baisse des taux d'intérêt aussi rapide que possible. C'est une façon de contrer un mouvement spontané aisément compréhensible, sachant que leurs résultats financiers sont en jeu, et il est normal que le marché donne un tel signal. Je déduis également de vos propos que la réduction des risques serait acceptable, mais que le découplage serait absolument catastrophique. L'Europe envoie le même message, dans le contexte délicat de tensions géostratégiques que nous connaissons.