# VINCENT KOEN

## Directeur adjoint des Études nationales à l'OCDE

**Jean-Claude Trichet, ancien président de la Banque centrale européenne, gouverneur honoraire de la Banque de France**

Merci beaucoup, Gabriel. Les remarques liminaires sont limitées à six minutes, mais nous aurons à l'issue une discussion et répondrons aux questions de l'auditoire. Vincent, vous avez la parole pour six minutes.

**Vincent Koen, directeur adjoint des Études nationales à l'OCDE**

Merci beaucoup, Monsieur le Président, et merci beaucoup à M. de Montbrial et à l'IFRI de m'avoir invité une nouvelle fois à ce merveilleux événement. Je suis très honoré de faire partie de ce panel présidé par la légende de la banque centrale et de la fonction publique, le Président Trichet. Je vais essayer de vous donner une vue d'ensemble des perspectives économiques mondiales telles que nous les voyons à l'OCDE.

Commençons par une note positive. La croissance mondiale s'est plutôt bien maintenue au cours des trois dernières années, après le rebond suivant le Covid et en dépit de l'énorme choc négatif sur l'offre provoqué par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Bien entendu, cette moyenne mondiale masque des contrastes marqués entre les pays. Comparez, par exemple, les performances solides des États-Unis à la stagnation subie par l'Allemagne, ou le dynamisme de l'Inde aux difficultés rencontrées par la Chine pour s'approcher de la barre des 5 %.

En ce qui concerne l'inflation, les banques centrales ont considérablement durci leurs politiques en 2022 et le choc de l'offre qui a frappé à ce moment-là s'est largement estompé, si bien que l'inflation est revenue à des niveaux plus confortables, même si l'inflation des prix des services reste élevée dans de nombreux pays. Étonnamment, à la différence des épisodes de resserrement précédents, les performances des marchés du travail sont restées stables dans l'ensemble. Le taux de chômage de la zone UE, de 6,3 %, est à son plus bas historique au moment où nous parlons et le taux de chômage des États-Unis, de 4,2 %, est lui aussi relativement bas. En ce sens, les banques centrales ont atteint ce qui pourrait être considéré comme une sorte de désinflation parfaite.

Toutefois, même si l'inflation a diminué et que le chômage n'est pas élevé dans la majorité des pays, un sentiment de malaise se propage parmi les consommateurs et la confiance de ces derniers s'est érodée aussi bien dans les marchés émergents que dans les économies en développement. Dans une large mesure, cette situation résulte de la flambée des prix ayant eu lieu après le Covid et l'invasion de l'Ukraine : les consommateurs ont le sentiment que les prix les plus visibles, les prix du quotidien que l'on voit à la pompe et au supermarché, ont

augmenté bien plus que les revenus dans la majorité des pays. Persistant, le choc des prix vécu au supermarché donne la sensation que les prix continuent d'augmenter rapidement parce que le niveau des prix est bien supérieur à ce qu'il était auparavant, même si en réalité l'inflation a baissé de manière significative.

Alors que la confiance des consommateurs s'est érodée, celle des entreprises s'est un peu mieux maintenue, tout particulièrement dans le secteur des services, ce qui tend à donner un sens plus précis de la voie que suit l'économie actuellement. Sur cette toile de fond, pour les pays du G20, l'OCDE prévoit, de manière plutôt rassurante, que la croissance se maintiendra au niveau mondial autour de 3 %, valeur qui s'applique également à la moyenne de l'OCDE. Quoi qu'il en soit, une nouvelle fois, les performances varient fortement entre les pays. Nos prévisions d'inflation sont aussi raisonnablement rassurantes, même si l'inflation reste très élevée dans certains pays émergents et inconfortablement basse en Chine, où elle flirte avec la déflation.

Concernant les risques liés à cette prévision de base apparemment bénigne, l'un d'entre eux est lié aux prix de l'énergie, qui pourraient très bien connaître un nouveau pic, notamment si la situation géopolitique venait à s'aggraver. Le second est que l'incertitude en ce qui a trait à la politique commerciale s'est littéralement envolée au cours des dix dernières semaines. De nombreuses entités ont mis au point des scénarios de guerre commerciale se fondant sur diverses hypothèses relatives à l'ampleur et au niveau des droits de douane, à la rapidité de leur mise en place, à leur durée et à qui serait concerné, ainsi que sur la réaction des taux de change dans ce contexte et sur la déviation des échanges, notamment de la Chine vers l'Europe. Quoi qu'il en soit, à l'OCDE, nous nous sommes retenus de procéder à toute spéculation sur ce que nous ne pouvons pas encore calibrer dans nos modèles. Bien entendu, nous craignons qu'un environnement commercial plus fragmenté et protectionniste ainsi que des politiques de repli sur soi nuisent aux chaînes d'approvisionnement, entraînent une hausse des prix et réduisent les pressions concurrentielles qui génèrent des gains de productivité. Cela correspond tout à fait au thème de la WPC de cette année, et je suis persuadé que Jean-Marie aura bien davantage à dire à ce sujet.

Un autre risque touche les finances publiques, qui dans la majorité des pays sont en piteux état. L'un des facteurs qui a soutenu la croissance dans de nombreuses économies pendant et après le Covid est le soutien budgétaire qui a revêtu diverses formes. Cependant, une partie de ce soutien s'avère difficile à abroger. À titre d'exemple, le Japon et la Corée accordent de manière récurrente des subventions à l'énergie, en totale contradiction avec leurs engagements relatifs au changement climatique, alors même que les prix de l'énergie ont baissé. Les ratios de la dette publique ont atteint de nouveaux sommets dans les pays avancés, les pays émergents et les pays à faible revenu. Simultanément, les pressions sur les dépenses liées au vieillissement de la population, à l'action climatique et aux priorités de défense – et cette semaine précisément, les pays de l'OTAN discutent sur la manière d'augmenter les dépenses de défense de 2 % à 3 % cette année – s'accumulent au niveau budgétaire et il est peu probable que les taux d'intérêt reviennent à ceux proches de zéro de la période pré-Covid. La BRI a également fait écho à cette préoccupation il y a à peine deux jours dans son rapport trimestriel.

En ce qui concerne les politiques, nous constatons que les banques centrales continuent de réviser un peu à la baisse leurs taux d'intérêt : la BCE a encore réduit ses taux de 25 points de base hier, la Banque nationale suisse de 50, la Banque du Canada de 50, et la Fed pourrait également réduire les siens la semaine prochaine. La seule exception dans ce contexte est le Japon, qui poursuit la normalisation de sa politique monétaire.

Pour finir, en ce qui concerne les gouvernements, non seulement les ratios d'endettement sont bien supérieurs à toute zone de confort, mais en termes de flux, si l'on considère les chiffres du déficit, des efforts bien plus importants sont nécessaires pour restaurer la marge de manœuvre et la viabilité budgétaires.

Nos principaux messages sont bien repris par les titres de *Bloomberg,* du *Financial Times* et du *Wall Street Journal*.

**Jean-Claude Trichet**

Merci beaucoup, Vincent. J'ai noté dans l'exposé de Gabriel notre vulnérabilité à la démondialisation, au *friendshoring* ou à la relocalisation, tout particulièrement pour les Européens, et vos chiffres sont très frappants. L'idée selon laquelle le risque de perturbation du commerce pourrait être considérable se profile à l'horizon de tout ce que nous disons. J'ai également été très intéressé par les chiffres de la dette car lorsque je regarde l'encours des dettes privée et publique aujourd'hui dans l'économie mondiale et que je le compare à la même dette en proportion du PIB juste avant Lehman Brothers, je peux voir que, considérant qu'il s'agit d'un indicateur important, nous sommes plus vulnérables que nous ne l'étions avant la grande crise financière. Pour moi, cela signifie que nous devons être très prudents sur ce point.