

**"La croissance économique mondiale actuelle vous semble-t-elle fragile ?"**  
*Radio Classique, 27 mai 2003*

La question est sans doute ironique.

- C'est la troisième année que la croissance mondiale est inférieure à son potentiel, qui est de l'ordre de 4% par an.
- C'est la première fois depuis le début des années quatre-vingt que les trois grands ensembles industrialisés sont simultanément en sous-régime.
- C'est la première fois depuis les années trente que des risques de déflation affectent en même temps plusieurs régions du monde.
- Le déficit de la balance des paiements courants des Etats-Unis atteint le niveau sans précédent de 5% du PIB.

Ce ne sont donc pas les motifs d'inquiétude qui manquent. On peut certes trouver quelques rayons lumineux dans ce paysage :

- Le prix du pétrole est rapidement revenu à des niveaux raisonnables après les tensions suscitées par l'approche de la guerre en Irak.
- Le policy mix global est expansionniste : dans les pays industriels pris dans leur ensemble, la politique budgétaire a fourni une impulsion à hauteur de deux points de PIB depuis trois ans, et les taux d'intérêt à long terme sont à leur minima historiques.
- les flux de capitaux vers les pays émergents et en développement sont encore très inférieurs à ce qu'ils étaient au milieu des années quatre-vingt-dix, mais les primes de risque se réduisent.

Mais pour répondre directement à votre question, oui, la croissance mondiale est fragile.

***Quels sont à votre avis les principaux risques ?***

Deux risques sont couramment évoqués. Le premier est le risque d'une déflation globale qui, de proche en proche, gagnerait l'ensemble de l'économie mondiale. Le second est celui d'une résorption désordonnée du déséquilibre américain.

On doit évoquer le risque d'une déflation globale parce que la question se pose un peu partout : évidemment au Japon ; dans l'Asie émergente (à Hong Kong, les prix baissent depuis 1999 ; Taïwan, Singapour et la Chine sont en inflation zéro depuis plusieurs années) ; en Allemagne, pour laquelle le Fonds monétaire vient d'évoquer un risque « considérable » de déflation modérée ; et même aux Etats-Unis car si tout le monde s'accorde à juger que le péril est faible, la Réserve fédérale estime le risque suffisamment sérieux pour en parler.

Cette coïncidence ne tient évidemment pas au hasard. Il y a, je crois, deux causes globales à cette pression déflationniste. D'abord la chute des prix d'actifs et notamment des Bourses. On comprend bien maintenant les enchaînements par lesquels elle se transmet à la demande globale, et on s'interroge évidemment sur l'évolution à venir des prix immobiliers. Ensuite l'accroissement important de l'offre de biens dans le monde. Nous avons eu simultanément accélération des gains de productivité aux Etats-Unis et augmentation des capacités de production en Chine et dans d'autres pays émergents. Il y a donc coïncidence d'un choc négatif sur la demande et d'un choc positif sur l'offre, les deux faisant baisser les prix.

Je ne crois pourtant pas au scénario d'une déflation généralisée, ne serait-ce que parce qu'au moins une banque centrale dans le monde – et pas n'importe laquelle, il s'agit évidemment de la Réserve fédérale – est prête à tout faire pour conjurer ce risque.

### *Et le second risque ?*

Il est plus sérieux. Nous vivons depuis le début des années quatre-vingt avec le déficit extérieur américain et nous ne nous en sommes pas si mal portés. Mais il atteint désormais des proportions telles qu'à l'évidence, un rééquilibrage de la croissance mondiale est nécessaire. Une plus forte demande à l'extérieur des Etats-Unis – en Europe et, progressivement, au Japon, dans les pays émergents aussi – permettrait que s'opère un relèvement du taux d'épargne des ménages américains. Ceux-ci ont en effet perdu une partie de leur patrimoine et leurs futures prestations retraite sont revues à la baisse, si bien qu'ils doivent se remettre à épargner pour préserver leur pouvoir d'achat futur. Dans ce scénario de rééquilibrage progressif, une baisse du dollar par rapport à son plus haut était nécessaire, mais elle pouvait rester modérée.

Le problème est que ce rééquilibrage ne se produit pas. Le Japon ne sort pas du marasme et depuis deux ans, la croissance européenne n'a fait que décevoir les attentes placées en elle. Du coup, la perspective s'installe d'un déficit extérieur maintenu et d'une forte dégradation de la position nette américaine, alors même que, contrairement aux années quatre-vingt-dix, le marché actions a perdu de son attrait. C'est une première raison de pression sur le dollar. Par ailleurs, la dissymétrie des réactions face au risque de déflation – avec une Réserve fédérale qui paraît plus inquiète que la BCE, alors que l'Allemagne est plus menacée que les Etats-Unis – donne le sentiment que les autorités américaines sont prêtes à exporter la déflation via la baisse de la monnaie. Les récentes déclarations du secrétaire au Trésor John Snow sur la signification de la notion de dollar fort vont dans le même sens.

Le risque d'un déséquilibre accentué est sérieux. Pour l'Europe, bien sûr. Mais plus largement pour l'économie mondiale. Ces temps-ci, les diplomates débattent beaucoup des vertus respectives d'un monde multipolaire ou unipolaire. La question se pose aussi aux économistes. Et la réponse est, je crois, claire : nous avons besoin d'un monde économique multipolaire.