

Gérer la transition vers une économie mondiale plus saine

Christine Lagarde
Directrice générale, Fonds monétaire international
Conseil des Amériques, 30 septembre 2015

Texte préparé pour l'intervention

Introduction

Bonjour. Monsieur l'Ambassadeur NegroPonte, je vous remercie de vos aimables paroles de présentation, et je remercie également le Conseil des Amériques de m'avoir invitée à cette rencontre.

C'est un grand plaisir que de «lever le rideau» sur l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale qui se tiendra la semaine prochaine à Lima, au Pérou; notre première assemblée en Amérique latine depuis près de cinquante ans.

Durant ce demi-siècle, le Conseil des Amériques a rassemblé des leaders d'opinion pour échanger des idées et définir des solutions face aux grands problèmes de l'Amérique latine. Votre mission est très importante car la région — tout comme le monde — est aux prises avec de redoutables défis.

La situation que traverse le monde est en effet préoccupante. Les arrivées de réfugiés en Europe sont le symptôme le plus récent des graves tensions politiques et économiques dont souffrent l'Afrique du Nord et le Moyen-Orient. La crise des réfugiés accapare l'attention des médias dans les pays avancés, mais ce n'est pas là un événement isolé, loin s'en faut. Les conflits embrasent beaucoup d'autres parties du monde et on compte près de 60 millions de personnes déplacées sur la planète¹.

Sur un autre plan, n'oublions pas que l'année 2015 est sur le point de devenir la plus chaude jamais enregistrée, marquée par l'extrême vigueur du phénomène climatique El Niño et ses effets dévastateurs dans le Pacifique.

Sur le front économique, les raisons d'être inquiets ne manquent pas non plus. Les perspectives d'une montée des taux d'intérêt aux États-Unis et le ralentissement de l'activité en Chine contribuent à nourrir les incertitudes et à accentuer la volatilité des marchés. La croissance du commerce mondial enregistre un net repli et la chute rapide des prix des matières premières complique la situation des pays qui dépendent des ressources naturelles.

Par-delà la tragédie des conflits et des migrations forcées, n'oublions pas les souffrances provoquées par les bouleversements économiques et la chute de l'activité : il y a dans le monde plus de 200 millions de chômeurs²; les inégalités de revenu et de patrimoine ne cessent de se creuser; et les femmes continuent d'être lésées sur le plan des salaires et des débouchés professionnels.

Bien entendu, la situation pourrait être bien pire. Nous sommes en effet sortis d'une profonde crise financière il y a quelques années de cela; or, certaines régions du monde se sont plutôt bien comportées durant cette période.

Songons par exemple aux nombreux pays d'Amérique latine qui durant ces deux dernières décennies ont transformé leur économie et leur société, améliorant ainsi les conditions de vie de millions de citoyens. Des progrès sont également palpables en Afrique et le poids économique de l'Asie a continué de progresser durant ces dernières années.

Mais beaucoup de ces avancées semblent désormais menacées et il est logique que l'on se sente un peu désorientés et préoccupés. On me demande souvent «La situation économique actuelle tient-elle à des phénomènes conjoncturels ou bien structurels? Y a-t-il quelque chose de plus profond à l'œuvre?»

Pour répondre simplement, il n'y a pas de réponse simple. Oui, la situation actuelle est difficile et complexe. Mais mon message est le suivant : avec les politiques appropriées, un leadership vigoureux et une coopération mondiale, nous *pouvons* gérer ces difficultés.

Souvenons-nous des épreuves du passé – les chocs pétroliers des années 70 et 80, la chute du système de Bretton Woods, ou encore les problèmes rencontrés par les pays nouvellement indépendants de l'ancienne Union soviétique.

Certes, le monde aujourd'hui est bien différent; les tensions démographiques, le changement climatique et la dégradation de l'environnement présentent maintenant une plus grande acuité. À l'époque, les risques et les incertitudes ne manquaient pas mais les gouvernants ont réussi à ramener l'économie mondiale vers des eaux plus calmes.

C'est la tâche qu'ils doivent de nouveau entreprendre aujourd'hui.

Le romancier péruvien Mario Vargas Llosa, lauréat du prix Nobel de littérature, a dit un jour : « *L'incertitude est une marguerite que l'on ne finit jamais d'effeuiller* ».

Les responsables réunis à l'occasion de l'Assemblée annuelle à Lima la semaine prochaine vont détacher quelques-uns des pétales de cette marguerite. Aujourd'hui, je souhaiterais en faire de même, en posant trois questions :

Où en sommes-nous? Que devons-nous faire? Comment y parvenir?

1. Où en sommes-nous?

Commençons par un état des lieux de l'économie mondiale pour ensuite nous centrer sur la problématique de transition sous-jacente.

L'état de l'économie mondiale

Les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* seront publiées la semaine prochaine, mais je peux déjà vous confier quelque chose : la croissance mondiale sera vraisemblablement plus faible cette année que l'année dernière, et seule une légère accélération est attendue en 2016.

La bonne nouvelle est celle d'un rebond modeste dans les pays avancés. La reprise modérée monte en régime dans la zone euro; le Japon renoue avec une croissance positive; et l'activité reste robuste au États-Unis, et au Royaume-Uni aussi.

La nouvelle qui n'est pas si bonne est celle, probablement, d'une cinquième année consécutive de repli des taux de croissance dans les pays émergents.

L'Inde fait toujours office d'heureuse exception. La Chine ralentit à mesure qu'elle s'affranchit de la dépendance aux exportations. Les pays comme la Russie et le Brésil sont aux prises avec de graves difficultés économiques. De manière générale, dans les pays latino-américains la croissance continue de reculer sensiblement. Nous assistons aussi à un essoufflement de l'activité dans les pays à faible revenu, lesquels souffriront de plus en plus de la détérioration de la conjoncture extérieure.

À l'échelle mondiale, le fait que la stabilité financière ne soit pas encore assurée pèse sur l'économie. Malgré les progrès de ces dernières années, des faiblesses subsistent dans le secteur financier de nombreux pays et les risques financiers s'accroissent désormais dans les pays émergents.

Le panorama d'ensemble est celui d'une croissance mondiale décevante et inégale. Qui plus est, les perspectives à moyen terme se sont affaiblies. La «nouvelle médiocrité» – le risque d'une timide croissance persistante, contre laquelle je vous mettais en garde il y a exactement un an – s'approche.

Pourquoi? Parce que la croissance potentielle est plombée par la faible productivité, le vieillissement démographique et les séquelles de la crise financière mondiale. Certains pays avancés, notamment en Europe,

restent aux prises avec les conséquences d'un endettement élevé, d'un faible niveau d'investissement et de banques en difficultés; et beaucoup de pays émergents vivent encore à l'heure des ajustements au sortir du *boom* du crédit et de l'investissement de l'après-crise.

Principales transitions économiques et retombées

Ces perspectives sont fortement tributaires de plusieurs *grandes transitions économiques* qui ont un retentissement à travers le monde – ce qu'il est convenu d'appeler les *retombées et les effets de retour*. J'évoquerai deux cas : la transition de la Chine vers un nouveau modèle de croissance; et la normalisation de la politique monétaire des États-Unis.

Une chose est sûre : ces deux transitions sont aussi *nécessaires que salutaires*. Elles sont bonnes pour la Chine, pour les États-Unis et pour le reste du monde. La difficulté consiste à les gérer de la manière la plus efficace et avec le moins d'à-coups possible.

D'abord la Chine, qui se trouve au beau milieu d'une transformation fondamentale et salutaire. Le pays a lancé de profondes réformes structurelles pour accroître les revenus et relever les niveaux de vie. Ces réformes ont pour vocation d'aboutir à une «nouvelle normalité» de croissance plus modérée, plus sûre et plus durable. Le nouveau modèle s'appuie *davantage* sur la consommation et *moins* sur les investissements à forte intensité de matières premières. Davantage sur les services et moins sur l'industrie.

Ce modèle exige aussi une transition vers un secteur financier stable davantage axé sur le marché. Autrement dit, les dirigeants chinois doivent parvenir à un équilibre délicat : ils doivent exécuter ces réformes difficiles tout en préservant la demande et la stabilité financière.

Comme je le signalais, les grandes transitions peuvent avoir des *retombées*, par le biais du commerce, des taux de change, des marchés des actifs et des flux de capitaux.

Nous avons vu ces effets durant ces derniers mois : les investisseurs s'inquiétaient du ralentissement de l'économie chinoise. Ces craintes ont accentué les tensions sur les marchés des matières premières et provoqué de fortes dépréciations monétaires dans un certain nombre de pays exportateurs.

Pendant de nombreuses années, la Chine a été une destination privilégiée pour les exportations de ces pays; elle consomme, par exemple, 60 % du minerai de fer produit dans le monde. Mais comme la Chine investit moins, elle réduira ses besoins en matières premières.

Cela contribuera sans doute à une *période prolongée de faible prix des matières premières*, un changement que devront gérer les gouvernements, notamment dans les grands pays exportateurs.

La deuxième grande transition concerne la normalisation de la politique monétaire des États-Unis. La Réserve fédérale s'apprête à relever les taux d'intérêt pour la première fois en neuf ans, encore qu'elle ait en outre clairement indiqué que les taux devraient rester faibles pendant un certain temps. Cette transition s'explique par l'amélioration de la situation économique aux États-Unis, et elle est également salutaire pour l'économie mondiale.

Le faible niveau des taux d'intérêt a contribué à une quête du rendement de la part des investisseurs, d'où une plus grande prise de risques et une revalorisation des valeurs boursières, des obligations souveraines et du crédit des entreprises. La Fed doit donc, elle aussi, gérer un équilibre délicat pour normaliser les taux d'intérêt tout en réduisant dans toute la mesure du possible le risque de perturbations sur les marchés financiers.

Là aussi, il peut y avoir des *retombées*. Les perspectives d'une montée des taux aux États-Unis ont déjà contribué à un renchérissement des coûts financiers pour certains emprunteurs, y compris les pays émergents et en développement.

Cela fait partie d'un ajustement nécessaire des conditions financières mondiales. Cependant, le processus pourrait être compliqué par des changements structurels sur les marchés obligataires, qui sont devenus moins liquides et plus fragiles, conditions qui peuvent aboutir à des réactions excessives et des perturbations.

En dehors du monde avancé, les pays se sont généralement mieux préparés à une montée des taux d'intérêt que par le passé. Je m'interroge toutefois sur leur capacité à faire face aux chocs.

Pourquoi? Beaucoup de pays émergents et en développement ont réagi à la crise financière en adoptant résolument des politiques budgétaires et monétaires anticyclique. En utilisant leurs marges de manœuvre ils sont parvenus à impulser l'économie mondiale lorsqu'elle en avait besoin. Durant ces cinq dernières années, ils ont représenté près de 80 % de la croissance mondiale.

Ces politiques anticycliques sont généralement allées de pair avec une intensification du levier financier dans le secteur privé et beaucoup de pays se sont davantage endettés, pour une partie non négligeable en dollars.

La montée des taux d'intérêt aux États-Unis et le raffermissement du dollar pourraient mettre en évidence des asymétries de devises, lesquelles pourraient entraîner des faillites, d'où un cercle vicieux entraînant les entreprises, les banques et les États.

Au bout du compte, plus que jamais, il importe que tous les pays, et notamment les pays émergents, mènent une gestion volontariste.

2. Que devons-nous faire?

Voilà donc pour le diagnostic. Mais que faire? C'est là ma deuxième question.

Les transitions à l'œuvre renferment un risque baissier, mais nous savons qu'il est *gérable* – en accompagnant la demande, en préservant la stabilité financière et en menant des réformes structurelles.

La plupart des économistes s'associeront probablement à cette démarche générale, mais aujourd'hui je souhaiterais être précise. Comme je le disais tantôt, *l'heure est à l'action* et nous devons redoubler d'efforts.

Soyons clairs : je lance un appel aux gouvernants en faveur d'une *mise à niveau de leurs politiques* afin de pouvoir relever les défis du moment.

Que signifie cette «mise à niveau»?

Sur le plan de la demande, la plupart des pays avancés, à l'exception des États-Unis et éventuellement du Royaume-Uni, continueront d'avoir besoin d'une politique monétaire accommodante. Cela dit, tous les pays avancés doivent tenir pleinement compte des risques de retombées dans leurs processus décisionnels et, par ailleurs, veiller à ce que leur communication soit très claire à cet égard. Voilà qui constitue une mise à niveau déterminante.

La zone euro peut le faire en s'attaquant de front aux créances improductives qui totalisent quelque 900 milliards d'euros. C'est là l'une des principales séquelles de la crise financière qu'il reste à corriger. En supprimant cette accumulation de créances improductives, les banques pourraient accroître l'offre de crédit aux entreprises et aux ménages. Cela multiplierait les effets du relâchement monétaire, améliorerait les perspectives et rehausserait la confiance des marchés.

Les pays émergents devraient améliorer le suivi des engagements en devises des grandes entreprises. Ils devraient en outre utiliser des outils macroprudentiels pour s'assurer de la résilience des banques face à l'intensification du levier financier et à l'accumulation de dettes en devises. Cela contribuerait à la stabilité financière et réduirait le risque d'un cercle vicieux qui impliquerait les entreprises, les banques et les États.

À l'échelle mondiale il y a un besoin impérieux d'exécuter et de parachever le programme de réformes réglementaires, en insistant particulièrement sur l'amélioration de la transparence et de la supervision des établissements non bancaires ou banques parallèles. J'ajouterai à cela une autre grande mise à niveau; en effet le dispositif de résolution pour les établissements financiers d'importance systémique actifs à l'échelle mondiale demeure insuffisant.

Sur le plan budgétaire, les pays doivent adopter des politiques aussi flexibles et aussi propices à la croissance que possible. Le FMI continue de recommander aux pays avancés disposant de la marge nécessaire pour opérer

une relance budgétaire de l'exploiter pour accroître l'investissement privé, notamment dans les infrastructures de qualité. Des plans budgétaires à moyen terme crédibles restent également prioritaires, notamment pour les États-Unis et le Japon.

Les exportateurs de matières premières qui disposent d'une marge de manœuvre devraient aussi la mettre à profit pour lisser leur ajustement à une conjoncture de repli des cours. Les autres devraient procéder à un rééquilibrage budgétaire propice à la croissance faisant notamment intervenir des réformes fiscales, des réformes des prix énergétiques et une recomposition des dépenses, notamment pour protéger les populations les plus vulnérables.

Qu'en est-il de la mise à niveau? Les exportateurs de produits de base comme la Colombie, la Norvège et le Botswana ont mis à profit le *boom* des matières premières pour renforcer leurs finances publiques face aux chocs. De ce fait, ils sont mieux à même de déterminer le rythme de l'ajustement budgétaire nécessaire et, partant, de préserver la croissance. En l'occurrence, il y a là un enseignement utile pour d'autres pays.

Enfin, tous les pays doivent mettre à niveau leurs structures économiques à la faveur de réformes des marchés du travail et des produits, des infrastructures, de l'éducation, de la santé et du commerce extérieur, pour ne citer que quelques exemples.

3. Comment y parvenir?

Ceci m'amène à ma dernière question, sans doute la plus importante : comment parvenir à nos fins?

Bien entendu, il est facile de formuler des recommandations. La mise en œuvre, elle, exige savoir-faire et clairvoyance, notamment dans cette conjoncture de faible croissance et de grandes incertitudes.

Qui plus est, il importe que les politiques non seulement soient menées au plan national, mais qu'elles contribuent en outre à une démarche mondiale cohérente. Compte tenu de la nature collective de beaucoup des dossiers concernés – comme le changement climatique, le commerce international, les migrations et le dispositif de protection financière mondial – il est plus essentiel et plus urgent que jamais d'intensifier la coopération internationale.

J'ai été très heureuse de voir cet esprit de coopération se manifester lors de l'adoption des objectifs de développement durable la semaine dernière à New York. J'espère que ce même esprit conduira à un accord significatif lors du Sommet du changement climatique à Paris en décembre.

Ou prenez, par exemple, la crise actuelle des réfugiés au Moyen-Orient et en Europe. Ce n'est pas simplement un problème humanitaire, c'est aussi un problème économique qui touche tout le monde. Tout le monde a l'obligation d'aider.

Le FMI jouera son rôle. Nous avons entrepris d'analyser les conséquences économiques dans les pays membres touchés, et nous formulerons des recommandations concrètes. Nous accordons en outre une plus grande marge de manœuvre budgétaire dans les appuis que nous apportons aux programmes nationaux, comme nous l'avons déjà fait en Jordanie, en Irak et en Tunisie.

Dans le cadre de notre mission à l'appui de la croissance et de la stabilité économique aux niveaux national et mondial, nous continuons à affiner nos activités primordiales que sont la surveillance, les prêts et le renforcement des capacités. Nous nous adaptons en outre pour renforcer davantage notre soutien aux pays membres face aux transitions que je viens d'évoquer.

Que signifie «s'adapter»? En l'occurrence cela signifie améliorer notre action sur trois axes : l'agilité, l'intégration, et l'optique des pays membres (les trois initiales qui forment le mot *aim*, soit objectif, en anglais).

- Premièrement, une démarche plus agile – par exemple, en centrant davantage nos conseils de politique économique sur la gestion des retombées et des risques à court et moyen terme. L'analyse des courroies de transmission entre pays et des relations d'interdépendance devient l'un des signes distinctifs de notre travail.

- Deuxièmement une perspective plus intégrée. Par exemple, les liens macrofinanciers sont de mieux en mieux intégrés dans nos projections et nos évaluations des risques. Il en va de même des questions «macrocritiques» qui agissent sur la durabilité de la croissance, comme par exemple l'inclusion financière, les inégalités, le changement climatique et les politiques d'accompagnement des objectifs de développement durable de l'après-2015.
- Troisièmement, un travail axé sur les pays membres, en mettant en valeur la fourniture d'assistance aux pays et l'expérience transnationale. Lors de mes voyages dans les pays membres je constate que ce partage des pratiques optimales est désormais l'une des contributions les plus appréciées du FMI.

Je m'attarderai davantage sur ces objectifs (*aims*) dans mon intervention annuelle auprès de nos 188 pays membres la semaine prochaine à Lima. J'ajouterai juste un détail déterminant : l'efficacité du FMI est tributaire de celle du soutien qu'elle reçoit de ses pays membres.

C'est pourquoi l'adoption des réformes des quotes-parts et de la gouvernance de 2010 est essentielle pour reconnaître les changements dynamiques à l'œuvre au sein de nos pays membres, et pour veiller à ce que le FMI dispose des ressources nécessaires pour répondre à leurs besoins, aujourd'hui et demain. Cela est en fait au cœur du dispositif mondial de protection financière.

Je continue d'engager vivement le Congrès américain à ratifier ces réformes dans les plus brefs délais.

Cela serait conforme au rôle important que les États-Unis jouent au sein du FMI, et, en tout état de cause, tout simplement indispensable pour que le monde puisse gérer efficacement les transitions que je viens d'évoquer.

Conclusion

Pour conclure, je souhaiterais citer l'un des pères fondateurs du FMI, John Maynard Keynes. Au milieu de la Grande Dépression il écrivait :

«C'est chose courante que d'entendre les gens dire que la période des gigantesques progrès économiques est désormais révolue. J'estime que tout cela est une interprétation furieusement erronée des événements qui sont notre lot actuellement.

Nous souffrons non pas des rhumatismes de la vieillesse, mais des troubles de croissance dus à des changements d'une rapidité excessive, nous souffrons des difficultés que provoque la réadaptation à une phase économique nouvelle».

Bien entendu, l'avenir allait donner raison aux paroles de réalisme – et d'optimisme – de Keynes, des paroles qui me permettent de conclure.

Oui, l'incertitude est palpable. Oui, les défis sont de taille. Mais avec les politiques appropriées, le leadership et la coopération, nous pouvons avancer vers un avenir meilleur pour tous.

Merci de votre attention.

¹ Rapport sur les tendances mondiales du HCR (*Global Trends Report: World at War*, 18 juin) : le nombre de déplacements forcés atteignait un nombre record de 59,5 millions de personnes à la fin 2014, contre 51,2 millions en 2013 et 37,5 millions il y a une décennie.

² Rapport de l'OIT, Perspectives pour l'emploi et le social dans le monde : Tendances 2015 : 201 millions de personnes sont actuellement en situation de chômage formel dans le monde.

DÉPARTEMENT DE LA COMMUNICATION DU FMI

Relations publiques

Relations avec les médias

Courriel : publicaffairs@imf.org

Télécopie : 202-623-6220

Courriel : media@imf.org

Télécopie : 202-623-7100
