



Introduction

*Isabelle Bensidoun et Jézabel Couppey-Soubeyran**

Les doutes et les craintes exprimés dans l'édition de l'an passé se sont confirmés : l'embellie a fait long feu. La croissance mondiale ne devrait atteindre que 3,3 % en 2019 après 3,6 % en 2018. La normalisation des politiques monétaires, surtout celle de la Fed, est interrompue et, avec elle, la remontée des taux d'intérêt. Il faut dire que l'inflation ne décolle pas, les taux longs sont au plus bas et l'endettement au plus haut. De quoi se demander si, pour en sortir, il ne faudrait pas reconsidérer les atouts des politiques budgétaires. Dans un contexte de taux bas et pour soulager les politiques monétaires dont les marges de manœuvre sont bien étroites, une relance budgétaire pourrait soutenir la demande et répondre aux besoins d'investissement que l'urgence climatique réclame. Une révolution dans l'analyse macroéconomique, pour Sébastien Jean qui signe le chapitre 1, pas encore arrivée à son terme. En matière de coordination internationale, là aussi, force est de constater que les anciens cadres ne fonctionnent plus, comme en témoignent les tensions géopolitiques et commerciales qui ont ponctué l'année qui vient de s'écouler. Mais, pour le moment, les nouveaux n'ont pas encore été inventés. Pourtant il y a urgence, car c'est dans cet entre-deux que les menaces sont à leur comble.

* Isabelle Bensidoun, économiste au CEPII, Jézabel Couppey-Soubeyran, maître de conférences à l'université Paris-1 Panthéon-Sorbonne et conseillère éditoriale au CEPII, ont assuré la conception et la coordination de cet ouvrage.

Et c'est bien dans le domaine commercial qu'elles se sont manifestées cette année. L'OMC, ancien maître de ballet du système commercial international, ne mène plus la danse. Certes, la politique commerciale de Donald Trump, qui s'est radicalisée au printemps 2018, déstabilise l'ordre établi et le soumet à la concurrence stratégique entre États-Unis et Chine. Mais, au-delà, c'est la reconfiguration du commerce et de la puissance économique mondiale qui rend l'ancien maître de ballet suranné. Cette nouvelle donne s'exprime, selon Sébastien Jean dans le chapitre II, par un retournement des avantages comparatifs. Ceux qui façonnaient le commerce des économies avancées, quand les accords commerciaux multilatéraux ont été négociés, sont désormais davantage l'apanage des économies émergentes, tandis que ceux des économies avancées portent pour beaucoup sur des domaines où la libéralisation est bien moins avancée : accès aux marchés des services, protection de l'investissement et des technologies, droits de la propriété intellectuelle. Les accords hérités du passé qui, en leur temps, avaient pu être jugés équilibrés par les pays riches ne le sont plus. En outre, ils agissent sur l'OMC comme un fardeau qui rend sa réforme difficile.

C'est dans ce contexte d'un multilatéralisme trébuchant, où la mondialisation est de plus en plus controversée, que les accords de libre-échange suscitent des contestations particulièrement vives. Il faut dire qu'évaluer leurs conséquences n'est pas chose aisée. Certes, des analyses d'impact fondées sur les modèles d'équilibre général calculable sont effectuées pour en déterminer les effets. Mais il n'est pas facile de comprendre ces modèles, leur fonctionnement, leurs résultats, ce qu'ils permettent d'éclairer et ce qu'ils laissent dans l'ombre. C'est pour favoriser la transparence et la qualité du débat public que Cécilia Bellora et Jean Fouré se sont employés, dans le chapitre III, à lever cette difficulté.

Alors que les tensions sont au plus haut et la coordination internationale en lambeaux, il faut sauver un bien commun mondial, le climat. Sans une réduction drastique des émissions de gaz à effet de serre, l'objectif de l'accord de Paris d'un réchauffement « bien en dessous des 2 °C » à l'horizon 2030 sera hors de portée. Dominique Bureau, dans le chapitre IV, appelle à renforcer l'action précoce d'atténuation des émissions, tout en déplorant que les scénarios les plus probables soient ceux où l'effort est reporté, en comptant naïvement sur le développement de nouvelles techniques de capture et de stockage du CO₂. La

solution économique face à l'urgence climatique est d'établir dans la durée un prix du carbone à la hauteur des enjeux. La priorité est à la mise en place de cadres de coopération pour en assurer l'émergence. La fiscalité et les marchés des droits à polluer sont deux moyens quasi équivalents d'y parvenir que le débat public oppose pourtant souvent. S'impose aussi une meilleure articulation entre régulation commerciale et régulation environnementale.

Dix ans après la crise de 2007-2008, les fragilités financières perdurent. Michel Aglietta, dans le chapitre v, revient sur les ressorts de cette instabilité inhérente au système financier. Celle-ci est le fruit d'une dynamique cyclique autorenforçante, sous la dictature de la liquidité. Tandis que les cycles financiers sont aujourd'hui en phase d'expansion dans la plupart des économies avancées, les déclencheurs possibles d'un retournement ne manquent pas : un ralentissement de la croissance globale plus sévère qu'attendu, un resserrement non anticipé des politiques monétaires, des rivalités commerciales prolongées, un Brexit chaotique... Plus structurellement, trois types de fragilités financières sont identifiés : l'endettement élevé des entreprises dans les économies avancées, particulièrement aux États-Unis ; le regain du cercle vicieux entre banques et finances publiques en zone euro, particulièrement en Italie ; les vulnérabilités du crédit en Chine et dans les pays émergents face à des investisseurs internationaux devenus plus moutonniers. Pour prévenir cette fragilité systémique et garantir la résilience économique, il faut un cadre macrofinancier englobant, articulant les outils monétaire, budgétaire et macroprudentiel. Il n'existe toujours pas.

Après avoir rappelé les étapes, les modalités et les effets des politiques monétaires non conventionnelles menées aux États-Unis et en Europe depuis dix ans, Jézabel Couppey-Soubeyran et Fabien Tripier s'interrogent dans le chapitre vi sur la possibilité d'un retour à la normale. Pour eux, tout laisse penser que les taux d'intérêt vont rester structurellement bas, rendant inenvisageable un retour aux politiques monétaires d'avant crise. Le non-conventionnel va donc entrer dans la norme, ce qui n'est pas sans poser problème à la stabilité financière. C'est pour cela que la politique monétaire va devoir évoluer, non pas tant en modifiant ses cibles qu'en s'articulant à la politique macroprudentielle, afin de mieux concilier stabilité monétaire et stabilité financière.

Le chapitre VII, traditionnellement consacré aux économies émergentes ou en développement, traite cette année de la Turquie, de la tourmente économique et politique dans laquelle elle plonge. Patrice Rötig et Deniz Ünal jugent la crise actuelle plus profonde que celle de 2001 et l'attribuent à une désinstitutionnalisation généralisée de la gouvernance du pays. Sa gestion se révèle, selon eux, pour le moins hétérodoxe et aggravante, avec des pressions fortes sur les entreprises pour qu'elles n'augmentent pas leurs prix, sur les banques publiques pour qu'elles accordent des crédits à perte, sur la Banque centrale pour qu'elle maintienne les taux d'intérêt à un niveau bien trop bas pour contenir l'inflation, sur l'Agence de régulation et de supervision bancaire pour qu'elle dicte aux banques les taux d'intérêt à appliquer. La discipline budgétaire se relâche, la fragilité financière s'aggrave, avec un endettement privé extérieur croissant, une livre turque qui se déprécie et un risque élevé de fuites brutales de capitaux. Le tout dans un contexte géopolitique marqué par de vives tensions régionales et internationales. Autant dire que la double crise économique et politique turque pourrait prendre un tour véritablement systémique.

Les compléments statistiques présentés en fin d'ouvrage ont été rassemblés par Alix de Saint Vaulry.