

Situation et perspectives économiques chiffres 2020 (et au-delà)

Jean-Pierre Danthine | Professeur à l'EPFL et président de l'Ecole d'économie de Paris

Le fil de la discussion

- Dans le sillage de 2008
- Une reprise longue et poussive touchant à sa fin?
- La fin de la croissance?
- Des taux bas “for ever”?
- Le franc ou la malédiction de la monnaie refuge
- Politique monétaire: temps de passer le témoin
- Les vrais risques se situent en-dehors de la sphère économique!
- Quelle tactique pour un monde dangereux?

L'ombre de la crise de 2008

- ❑ La crise la plus sévère depuis la Grande Dépression
- ❑ a révélé de ***graves lignes de fracture***:
 - ❑ ***Fragilité du système financier***: prise de risque excessive; capital insuffisant: mauvais incitants y inclus des taux au jour le jour encourageant une transformation de maturité massive; TBTF: comment faire pour que les grandes banques soient 'safe to fail'?
 - ❑ ***Une construction européenne incomplète et vulnérable***
 - ❑ ***Un support populaire décroissant pour un système économique clivant***
 - ❑ et aussi la situation délicate de la Suisse à la merci de sa monnaie refuge

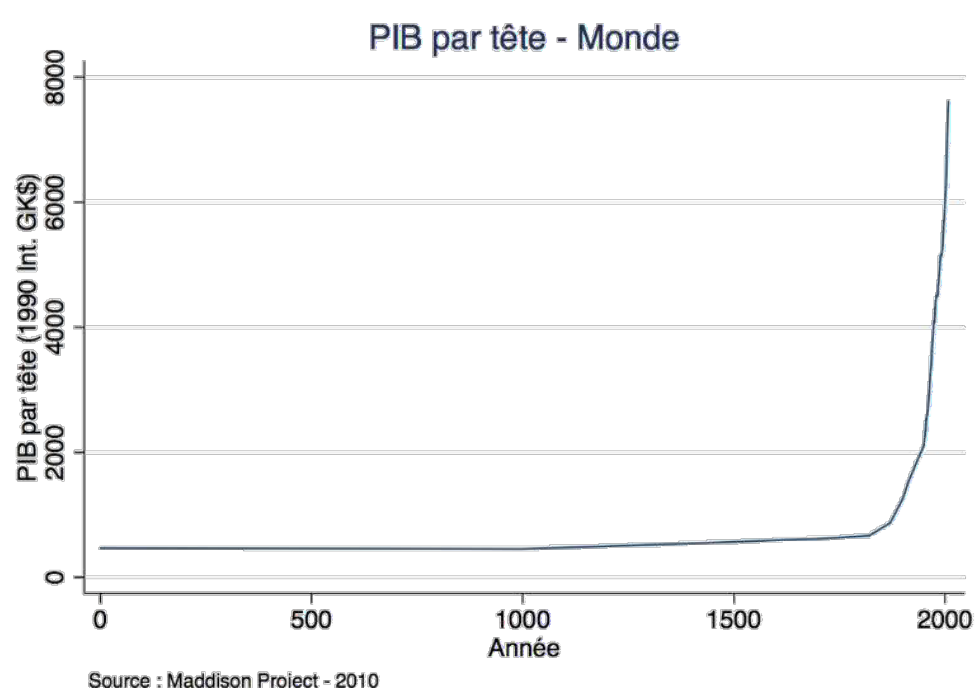
10 années plus tard ...

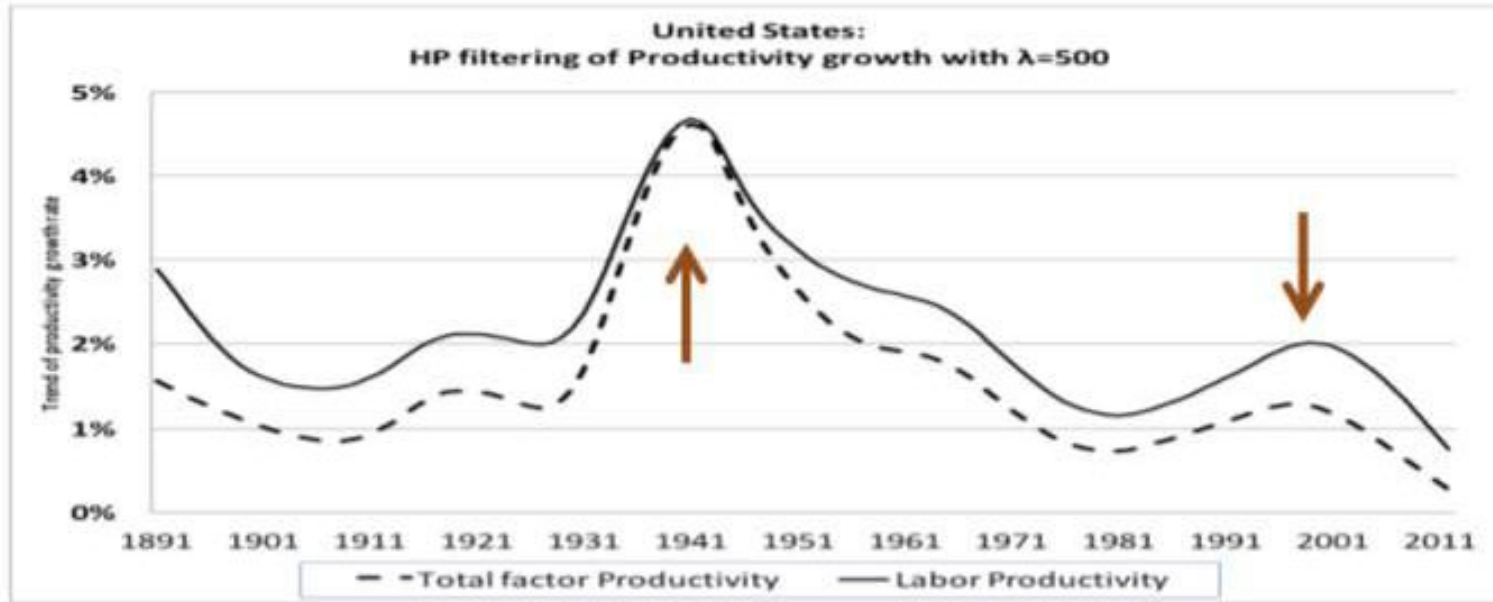
- Une reprise conjoncturelle d'une durée record
 - Peut-elle durer encore?
 - Une reprise lente peut aussi être une reprise longue! Une phase d'expansion ne se termine pas de sa belle mort!
 - Où se terre le tueur potentiel? Les banques centrales? Les matières premières? le pétrole? Le stock market? Les marchés de crédit ? Trump et le commerce mondial? La géo-politique?

Pourquoi une reprise si poussive?

- ❑ Les lignes de fracture n'ont pas été pleinement comblées :
 - ❑ Un système financier bien plus solide mais des banques (européennes surtout) aux multiples défis
 - ❑ Une Europe encore incomplète et toujours vulnérable
- ❑ L'ombre d'une crise très sévère :
 - ❑ “Debt overhang”: le poids de la dette
 - ❑ La conséquence du facteur “peur”
- Ou alors...**
- ❑ Stagnation séculaire: changement structurel; “la croissance ne reviendra pas”?
 - ❑ On ne peut pas écarter cette hypothèse...

La croissance pourrait bien n'avoir été qu'une parenthèse!





Source: Bergeaud, Cette and Lecat (2016) Long term productivity project - www.longtermproductivity.com

Pourquoi une reprise si poussive?

- ❑ Les lignes de fracture n'ont pas été pleinement comblées :
 - ❑ Un système financier bien plus solide mais des banques (européennes surtout) aux multiples défis
 - ❑ Une Europe encore incomplète et toujours vulnérable
 - ❑ L'ombre d'une crise très sévère :
 - ❑ "Debt overhang": le poids de la dette
 - ❑ La conséquence du facteur "peur"
- Ou alors...**
- ❑ Stagnation séculaire: changement structurel; "la croissance ne reviendra pas" ?
 - ❑ On ne peut pas écarter cette hypothèse...
 - ❑ **Intelligence artificielle, industrie 4.0, la fin du travail: une peur antinomique**

Les taux (bas) que personne n'aime !

- Distinguer les nominaux et les taux réels
- Taux nominaux bas : La fin de l'inflation?
 - Rêve ou cauchemar pour les banquiers centraux
- Taux réels bas: Seraient une conséquence de la stagnation séculaire
- Et/ou d'un déséquilibre entre l'épargne et l'investissement au niveau global
 - Facteurs démographiques
 - Baisse du coût de l'investissement: le capital intangible vs. le capital physique
 - Pénurie d'actifs sûrs
- Les taux bas ne sont pas »manufacturés » par les banques centrales!
- **Le retour des taux élevés n'est pas pour tout de suite!**

CH: La malédiction de la monnaie refuge

- Spécificité suisse: Nous avons intérêt plus que quiconque à un monde de stabilité
- Le cours plancher (6 septembre 2011)
 - Une réponse appropriée mais extraordinairement risquée et non conventionnelle – pas fait pour la durée!
- L'abandon du cours plancher (15 janvier 2015)
 - Un retour à « la normale » quand les circonstances ont changé
- **Le taux négatif**
 - « **Made for Switzerland** » (si - et seulement si - le reste du monde est à la borne inférieure - ZLB)

Le contexte monétaire

- “The only game in town”: c’était une (mauvaise) parenthèse
- Aujourd’hui les banquiers centraux voudraient/devraient redevenir ennuyeux
- Qui pour reprendre le témoin?
- L’indépendance des banques centrales ne doit pas l’empêcher
- Mais la proximité des taux zéro / la probabilité de la ZLB requiert de **revisiter notre interprétation de la notion d’indépendance pour permettre une meilleure coordination des politiques économiques** et une meilleure “accountability”

2020 et au-delà...

- A moyen terme les risques majeurs ont leur origine en-dehors de la sphère strictement économique



Le défi environnemental

- Défi en lui-même
 - Survie de la planète
 - Coûts induits par le réchauffement et la montée des océans
- **Risque collatéral**: allons-nous vers un rejet de notre système économique?
 - Vers quoi allons-nous?
 - **Potentiel d'erreurs est énorme**
 - Menace sur nos institutions et sur notre bien-être
 - Un précédent ...

**Graphique 5. 3. PIB par habitant en Argentine
par rapport au niveau français**



(Source : Bergeaud, Cette, Lecat [2016].)



2020 et au-delà...

- A moyen terme les risques majeurs ont leur origine en-dehors de la sphère strictement économique
 - Environnement et Climat
 - Populisme: rejet de la science – méfiance vis-à-vis des élites

Nous vivons dans un monde dangereux!

- Rejet de la **mondialisation**
 - Guerre commerciale?
 - Protectionnisme
- Méfiance vis-à-vis de la **science** et de la **technologie**. Le progrès?
- La **démocratie** ne fait plus rêver
 - Un système faible face à des défis « hors normes » et/ou « affluenza » ?
- Projet **européen** en difficulté
 - Croissance européenne en berne
 - Risques politiques: Brexit, Italie, Catalogne, ...

Quelle tactique adopter face à cette situation?

- "Naviguer au plus près": gérer nos affaires au mieux, sans complaisance
 - Accès au marché européen
 - Combattre la polarisation de la politique
- **Contribuer par l'exemple (pour notre propre bien)**
 - Une société zéro carbone **avant** 2050: soyons ambitieux
 - Nous pouvons nous permettre les investissements
 - A terme un avantage compétitif
 - Avec intelligence = **projet rassembleur**
- Vers une société plus inclusive – Soignons notre démocratie
 - Mieux gérer les transitions
 - Une démocratie revivifiée