

La croissance s'amenuise dangereusement

Par Laurence Boone, Cheffe économiste de l'OCDE

Depuis plus de 18 mois, depuis le début des hostilités commerciales, la croissance faiblit, lentement mais sûrement. Alors qu'en mai 2018, l'OCDE comme d'autres institutions prévoyait une croissance mondiale pour 2019 proche de 4%, aujourd'hui nous estimons qu'elle sera inférieure à 3%. L'investissement mondial augmentait au rythme de près de 5% au premier semestre 2018, et le commerce à plus de 4%. Cette année, le taux de croissance annualisé de l'investissement pourrait passer sous les 1%, et celui du commerce est négatif au deuxième trimestre. Les perspectives de croissance se sont effondrées avec l'investissement et le commerce.

Il est urgent de réagir, faute de quoi nous risquons de nous retrouver englués dans une croissance faible pour longtemps, ce qui pénalisera en premier les plus vulnérables.

Parce que ce qui s'est passé ces derniers 18 mois n'est pas temporaire : la multiplication de hausses de tarifs et subventions et l'imprévisibilité croissante des politiques commerciales ont détruit la croissance des échanges commerciaux, provoquant un ralentissement brutal de la production industrielle et des investissements. Lorsque les entreprises ne savent pas de quoi demain sera fait, elles exercent leur « option d'attendre » : comme un investissement engage sur le long terme, elles attendent que la guerre larvée commerciale se stabilise pour savoir où investir. Mais lorsque

l'incertitude temporaire se répète et s'enracine, c'est une masse d'investissement qui n'est pas effectuée, et affecte non seulement la demande aujourd'hui, mais aussi les capacités de croissance et les emplois de demain.

Le déficit d'investissement créé par cette situation aura un impact de long terme, structurel sur la croissance, d'autant plus que l'on mettra du temps à clarifier la nouvelle donne de politique commerciale. Le numérique en est un exemple frappant tant l'avantage est au premier qui investit. Mais c'est aussi le cas pour les infrastructures, dont dépend le développement des entreprises. Or, en plus du numérique, il y a un besoin global, structurel d'investissements dans les [infrastructures](#), de près de 7 trillions de dollars chaque année dans le monde si l'on tient compte de la transition énergétique en plus des besoins d'investissements classiques. Et le paradoxe est que le déficit d'investissement grandit alors même que les États peuvent se financer à des taux très bas, voire négatifs, et pour longtemps.

La croissance est donc en danger de s'enliser durablement. Opposer la bonne tenue des services au déclin industriel pour justifier l'inaction politique est dangereux parce que les deux sont intimement liés ; distinguer les pays dont le secteur industriel est important d'autres plus orientés vers les services qui auraient moins à craindre est également hasardeux, parce que les chaînes de production sont intégrées régionalement, mondialement et entre services et industries.

La première urgence est d'enrayer la baisse de demande venant de l'effondrement du commerce, qui pénalise particulièrement les investissements en capital. Cela doit reposer sur un triptyque de politique économique: une politique lisible de taux bas, une politique d'investissement dans les

infrastructures, et des réformes en faveur de l'innovation. La politique monétaire seule aura du mal à assumer la lutte contre la spirale négative dans laquelle nous sommes, mais il est néfaste de suggérer qu'elle est arrivée au bout de sa capacité d'action. Si la politique monétaire, surtout après des années de soutien, ne peut tout, elle peut aussi beaucoup : en protégeant durablement le coût de financement des entreprises comme des États, la politique monétaire crée les conditions nécessaires à l'investissement privé et public.

La zone euro, par exemple, serait déjà dans une bien meilleure situation si elle avait mobilisé les outils budgétaires, c'est-à-dire l'investissement public, et conduit les réformes favorisant l'innovation bien plus tôt ! Dans nos [prévisions de septembre](#), nous montrons comment un investissement public de l'ordre de 0.5pts de PIB par an dans les pays européens à faible dette, avec des réformes favorisant l'innovation dans tous les pays aurait permis à la politique monétaire d'être moins agressive, favorisé la croissance de court et long terme, sans gonfler les dettes publiques, et en évitant la moitié de la hausse des prix d'actifs financiers des cinq dernières années.

Le second levier est de restaurer la confiance des entreprises dans leur capacité à trouver des débouchés : Il est maintenant clair que les tensions commerciales ne sont pas un épiphénomène temporaire. Le cadre de régulation international des échanges commerciaux qui prévalait est durablement abîmé, et l'on ne retrouvera pas l'OMC tel que nous la connaissions.

Reconnaitre publiquement que le commerce mondial fait face à un changement structurel, que les accords sur les échanges ne seront sans doute plus mondiaux, mais peut-être plus régionaux, plus ciblés et qu'il existe une volonté d'avancer

entre pays « like-minded », donnerait un signal clair aux entreprises pour reprendre les investissements.

La croissance s'enlise à des niveaux bas, mais l'action publique peut beaucoup. Restaurer la confiance dans la capacité collective à établir des règles plus claires, plus transparentes et plus protectrices des citoyens pour les échanges ; profiter de la certitude sur les taux apportées par les politiques monétaires pour élever l'investissement, et donc la croissance et les emplois de demain. C'est possible. C'est urgent.