

**Allocution spéciale
de
Christine Lagarde**

Fonds Monétaire International

Introduction du Cercle des économistes
Pierre Jacquet

L'avenir de l'économie mondiale en quatre questions

Pierre Jacquet

Je voudrais juste poser quatre grandes séries de questions pour cadrer en quelque sorte l'intervention de Christine Lagarde. La première question concerne le choix du thème de cette année: relancer l'investissement. Pour un économiste, le monde est finalement un système fermé: au niveau macro-économique l'épargne est égale à l'investissement. Quand nous disons qu'il faut relancer l'investissement, cela veut-il donc dire qu'il faut aussi relancer l'épargne? Et que faire du diagnostic qui parle d'excès d'épargne. On considère que celle-ci ne va pas au bon endroit. Alors qui est «on»? Est-ce que «on» a la légitimité de considérer que l'épargne ne va pas au bon endroit? Si nous nous intéressons à l'allocation de l'épargne, vers quoi voudrait-on qu'elle aille? Vers des investissements profitables? La question devient alors: pourquoi n'y a-t-il pas assez d'investissements profitables? Y a-t-il des raisons profondes? Est-ce que ce sont des raisons conjoncturelles ou structurelles? Il y a ainsi tout un ensemble de questions sur le diagnostic qui me semble mériter le fait que nous y passions un peu de temps, parce qu'elles ont été abordées dans ces deux derniers jours, mais sans être véritablement résolues.

La deuxième série de questions porte sur ce qu'il faudrait faire pour orienter correctement l'épargne. Quels sont les instruments dont disposent les autorités publiques pour coordonner l'action privée ou pour prendre des décisions d'investissement allant elles-mêmes dans la bonne direction? La norme de recommandation de politique publique consiste aujourd'hui à ajuster les budgets et avoir une politique monétaire plutôt souple et expansionniste. Mais ce n'est évidemment pas le rôle des banques centrales de fabriquer les investissements productifs. Y a-t-il là-dedans une idée de politique industrielle, et laquelle? Comment penser ces différentes questions?

La troisième série de questions est de savoir si ce diagnostic est européen ou mondial. Lorsque nous comparons les États-Unis, l'Europe et le Japon, avons-nous envie de dire de la même façon que dans ces trois régions, il faut ou non relancer l'investissement? Si nous intégrons aussi les pays en développement, qu'avons-nous en tête? Il est tentant de dire qu'il y a dans tous les pays en développement – évidemment dans les plus pauvres d'entre eux, mais aussi dans les grands pays émergents comme l'Inde ou la Chine – des besoins d'investissements tout à fait considérables. Mais parlons-nous vraiment de la même chose et du même type d'investissement entre des pays qui sont à la frontière technologique et des pays qui ont encore énormément de choses à rattraper et d'infrastructures à bâtir?

Enfin, la dernière série de questions m'amène à souhaiter un anniversaire, celui des 70 ans du Fonds Monétaire International, puisque les accords de Bretton Woods ont été signés le 22 juillet 1944. Nous y sommes. C'est donc aussi l'occasion de demander à la Directrice générale du Fonds Monétaire International comment elle voit le rôle du FMI aujourd'hui, à la suite à la crise financière, mais aussi dans un monde de plus en plus multipolaire. Je crois que lorsque vous avez pris vos fonctions au FMI, Madame, l'une de vos plus grandes idées était de donner plus de place aux pays émergents. Où en est-on? Êtes-vous satisfaite de la façon dont les choses ont évolué? Quels sont les obstacles qui sont encore à franchir dans ce domaine?

« Tout donner au présent »

Christine Lagarde

Fonds Monétaire International

Je voudrais citer Marcel Pagnol en avant-propos et je finirai avec une citation de Camus, car l'un et l'autre sont des enfants de ce pays d'Aix, soit par la naissance, soit par le lieu où ils ont décidé de rester. «La raison pour laquelle les gens trouvent trop difficile d'être heureux est qu'ils trouvent le passé mieux qu'il ne l'était, le présent pire qu'il ne l'est et le futur plus compliqué qu'il ne le sera.» Suivons donc le grand Marcel Pagnol. La crise a été longue et profonde. Elle a laissé dans son sillage des plaies durables dont la cicatrisation est vitale. Et plus de cinq ans après le choc, l'économie mondiale commence à se redresser laborieusement et progressivement, notamment grâce à des mesures résolues prises partout dans le monde dans l'urgence pour soutenir essentiellement la demande, et éviter l'effondrement du système financier. La reprise en cours est fragile et il me semble opportun de la relancer utilement, cette fois-ci en agissant sur l'offre pour nourrir une croissance plus forte. Le thème des rencontres d'Aix-en-Provence est très judicieusement la question de savoir comment les investissements peuvent concourir à ce raffermissement de la croissance.

On constate partout dans le monde un déficit d'investissement. Mon propos ne se limitera donc pas aux économies avancées, ni à la zone euro ni à la France, mais sera au contraire d'aborder l'ensemble des besoins dans l'ensemble des économies, les économies avancées comme les économies émergentes et en développement. La crise a frappé les investissements publics de plein fouet, nous verrons selon quel cycle tout à l'heure, et par la suite les investissements privés, si bien que nous nous trouvons en déficit patent d'investissements à la fois de nature publique et privée. Ces contraintes sur la croissance varient naturellement d'un pays à l'autre et

c'est bien au cas par cas et après des analyses minutieuses de chacune des économies que nous pouvons décider d'augmenter ou non la dépense publique. De quelles dépenses publiques parle-t-on? Des dépenses d'infrastructures, des dépenses d'éducation et des dépenses de santé. En tout état de cause, de notre point de vue, la soutenabilité des comptes publics doit constituer une des conditions indispensables à considérer avant de prendre de telles décisions. Dans le contexte actuel, faibles perspectives de croissance et faible coût de l'emprunt, une relance des investissements publics judicieuse peut donner à la croissance une impulsion nécessaire, surtout dans les économies avancées. De tels investissements pourraient probablement générer des dividendes de croissance de nature à compenser le surcroît d'endettement qu'il nécessite, de sorte que le ratio endettement public sur PIB n'augmenterait pas. Naturellement, ces conditions ne sont pas réunies dans tous les pays, j'y reviendrai.

Je voudrais donc suivre Marcel Pagnol en faisant un peu rapidement l'inventaire du présent et un tour d'horizon de l'économie mondiale telle que nous la voyons du Fonds Monétaire International. Deuxièmement, en analysant le passé, en particulier la façon dont il a eu un impact sur les investissements, enfin en suggérant des moyens de relancer l'investissement, notamment public, afin de promouvoir une croissance plus forte sur l'avenir.

► **Pour un aperçu de l'économie mondiale**

Commençons donc par un rapide aperçu de l'économie mondiale, en sachant que je ne vais pas vous donner des chiffres nouveaux parce que nous dévoilerons nos chiffres révisés dans une quinzaine de jours, et parce que je dois à mes équipes de recherche, et au *World Economic Outlook* qui sortira dans quinze jours, de donner ces chiffres qui seront très légèrement différents de ceux d'avril. L'activité économique morose au cours des premiers mois de l'année, en grande partie en raison de facteurs temporaires, devrait de notre point de vue se relancer et se renforcer dans la seconde partie de l'année et s'accélérer en 2015. Je vais examiner successivement et rapidement les pays avancés, puis les pays émergents et en développement.

Les pays avancés ont manifesté un regain d'activité, mais la reprise y demeure modeste et fragile. Si nous regardons les États-Unis, après un trimestre beaucoup plus décevant que prévu, nous observons à présent un rebond sensible et nous attendons une accélération de la croissance au cours des prochains trimestres sous réserve de deux conditions, à savoir la poursuite en bon ordre du retrait de la politique de soutien monétaire de la FED et un cadre budgétaire précis de moyen terme. En ce qui concerne la zone euro, elle aussi émerge lentement de la récession, même si la reprise est loin d'être suffisante pour faire baisser l'endettement et le chômage. Il reste donc crucial, de notre point de vue, de parachever un certain nombre

des grandes réformes en zone euro, notamment l'Union bancaire avec l'ensemble de ses attributs, et il appartient également aux pays membres de mener à leur terme, sans fléchir, l'ensemble des réformes notamment structurelles indispensables au renforcement de leur activité. Au Japon, la dynamique s'est enclenchée, et si l'on peut regretter que la troisième flèche du plan du premier ministre Abe soit un peu plus modérée que les autres, il n'en demeure pas moins que sous réserve d'être soutenues, elles vont là aussi relancer une croissance qui nous paraît plus durable.

Les pays émergents et en développement ont vu leur croissance légèrement fléchir en début d'année, en partie du fait d'un ralentissement des exportations. Ces pays continueront néanmoins à assurer l'essentiel de la croissance mondiale, quoiqu'à un rythme plus lent qu'auparavant. Si nous regardons les pays émergents d'Asie, en particulier la Chine, on peut être rassuré, en tout cas de notre point de vue, puisque nous ne voyons pas d'atterrissage brutal, mais un léger ralentissement d'une croissance devenue plus qualitative et plus soutenable, que nous considérons, pour 2014, se situant entre 7 et 7,5 %.

La deuxième grande zone émergente contribuant considérablement à la croissance mondiale est l'Afrique subsaharienne, où les taux de croissance rivalisent avec les taux des pays émergents d'Asie, autour de 5 %, et où, sous réserve que la dette soit contenue et les risques liés au rétrécissement des marges budgétaires qui ont été utilisées pendant la crise soient maîtrisés, ce rythme de croissance à 5 % devrait continuer à soutenir la croissance mondiale. Voilà pour ce qui concerne l'horizon de court terme.

► Trois risques majeurs à l'horizon de la croissance mondiale

Le premier risque qui affecte particulièrement l'économie des pays avancés, notamment celle de la zone euro, est celui d'une inflation basse et durable. De ce point de vue, nous nous réjouissons que la Banque centrale européenne ait pris un certain nombre de mesures et soit prête à en prendre d'autres si cette inflation basse ou *lowflation*, – si l'on veut s'amuser à contracter les termes de manière parfaitement impropre – se poursuivait pour éviter les effets sur cette reprise naissante.

Le deuxième risque est bien sûr celui d'une volatilité résurgente liée à la normalisation de la politique monétaire américaine. Il est de notre point de vue essentiel que les banques centrales des pays avancés et des économies émergentes poursuivent la communication qu'elles ont entamée, et que les pays émergents poursuivent le renforcement de leurs fondamentaux, puisque l'on s'aperçoit, à l'examen de la période de mai à août 2013, que ce sont les pays dont les fondamentaux étaient les plus faibles qui ont subi le contrecoup du risque correspondant à l'annonce éventuelle d'un retrait de la politique monétaire.

Le troisième risque est lié à la cicatrisation lente d'un certain nombre de plaies consécutives à la crise, notamment le taux d'endettements élevé de nombreux pays, la nécessité de poursuivre jusqu'à leur terme les réformes dans le système financier, et question naturellement beaucoup plus préoccupante pour un certain nombre de pays, le maintien d'un chômage élevé, en particulier en ce qui concerne les jeunes.

Outre ces trois grands aléas, il y a évidemment l'ensemble des risques géopolitiques auxquels nous pensons tous, qu'il s'agisse de l'Ukraine, de la mer de Chine, des pays du Moyen-Orient et de l'ensemble du pourtour méditerranéen. Ce sont des menaces qui pèsent sur l'activité. Globalement, nous considérons néanmoins que l'activité mondiale prend de l'élan, mais que l'impulsion pourrait être moins forte que nous l'avions prévu, car la croissance potentielle est plus faible et l'investissement, sujet choisi fort judicieusement par le Cercle des économistes, reste atone. Voilà qui m'amène à mon deuxième point.

► **Quelle a été l'incidence de la crise sur les investissements dans le monde ?**

Elle a évidemment pesé durablement sur la croissance des investissements qui restent très inférieurs à leur niveau tendanciel de long terme. D'après nos estimations, à la fin de l'année dernière, le PIB global du G20 était inférieur de 8 % à ce qu'il aurait dû être en extrapolation des tendances. Les investissements se situent quant à eux à peu près à 20 % en dessous de leur niveau tendanciel. Dans une large mesure, si ces investissements ont fléchi, c'est peut-être un peu en raison de la réglementation financière ou en raison d'un certain nombre d'autres facteurs, mais essentiellement parce que la demande était faible. D'autres facteurs sont aussi à l'œuvre. L'investissement a en effet reculé dans trois secteurs clés au cours de la crise. Il y a d'abord eu une diminution des investissements des entreprises, en particulier dans la zone euro, après la crise des dettes souveraines de 2011, où le désendettement des sociétés et les contraintes financières sont devenus des difficultés majeures.

Deuxièmement, les investissements dans le logement ont vraiment chuté à pic dans un certain nombre de pays durant la crise. On peut considérer que cette correction est durable dans des pays tels que l'Espagne, où l'activité économique était soutenue par l'immobilier. En revanche, dans un certain nombre d'autres pays où la baisse de l'investissement résultait à la fois d'un durcissement des conditions de prêt et d'un revenu réduit des ménages, cette correction sera probablement plus passagère et révisée.

Troisièmement, les investissements publics ont été largement affectés par la crise selon plusieurs cycles : d'abord soutenus par les mesures de relances budgétaires prises par de nombreux pays, ils ont ensuite nettement faibli, car les autorités ont considéré à juste titre qu'il était plus important

de se concentrer sur au moins la stabilisation, à défaut de la réduction, de la dette publique, face à des investisseurs devenus plus rétifs aux risques et bien plus exigeants sur les critères des risques qu'ils prenaient en matière souveraine.

En tout état de cause, certains de ces facteurs ne font que renforcer des tendances déjà à l'œuvre bien avant la crise. Ces 30 dernières années ont en effet été marquées par une baisse tendancielle du stock de capital public en pourcentage du PIB, tant dans les pays avancés, où le stock est inférieur de 10 points par rapport aux années 80, et de 20 points par rapport aux pays en développement. Dans les pays avancés, le stock de capital public a baissé pour des raisons très simples entre autres parce que l'investissement public a diminué d'à peu près un quart. Il représentait environ 4 % du PIB dans les années 80, il représente aujourd'hui 3 %. Il n'y a donc rien d'étonnant à ce que le vieillissement des infrastructures soit désormais très préoccupant avec notamment des réseaux routiers et d'électricité en attente urgente de maintenance de part et d'autre de l'Atlantique. Je pense notamment, parce que je le fréquente tous les jours, au *District of Columbia* où se trouve le siège du Fonds Monétaire International et où la Fédération Nationale des Ingénieurs Conseils considère que 99 % des infrastructures routières du *District* est quelque part entre pauvre et médiocre. Je vous assure qu'il est préférable de ne pas trop circuler en vélo en dehors des pistes cyclables!

On estime que le besoin en infrastructures supplémentaires nécessaires aux États-Unis pour les quatre prochaines années, sans parler de maintenance, est supérieur à 200 milliards de dollars. Dans les pays en développement, la montée des investissements publics observée ces dernières années a permis de stopper la baisse du stock de capital public, mais n'a pas été suffisante pour la faire augmenter. Ce déficit d'infrastructures constitue un handicap majeur pour la croissance dans un certain nombre de pays où la croissance démographique, l'urbanisation et l'élévation du niveau de vie, avec la création de classes moyennes, alimentent la demande d'infrastructures. Je pense à des pays comme l'Inde, où plus de 300 millions d'Indiens n'ont pas aujourd'hui accès à l'électricité, les connexions électriques pour le reste de la population restant elles-mêmes aléatoires. Je reviens du Mexique et de la Jamaïque où les besoins en Internet et en accès en téléphonie mobile, en dépit de leur développement, sont indispensables pour permettre à la population de participer à l'économie et de bénéficier de financements en particulier sous forme d'*e-banking*. Il ne faut certes pas traiter tous les pays émergents de la même façon parce qu'un pays comme la Chine par exemple, qui a massivement investi en infrastructures, peut certainement affiner sa politique d'investissements dans ce domaine pour en réduire le niveau mais aussi pour en améliorer l'efficacité et la distribution géographique. C'est bien pour cela que nous disons que c'est une analyse qui se fait au cas par

cas, économie par économie, en fonction d'un certain nombre de politiques d'investissement menées préalablement.

Tout n'est pas noir. Il y a un certain nombre de facteurs qui laissent en particulier penser que l'investissement privé devrait normalement repartir. On a d'abord un coût du capital qui a sensiblement diminué grâce aux politiques monétaires accommodantes dont l'ensemble des grandes banques centrales nous dit qu'elles sont là pour durer un certain temps. Nous avons également un désendettement des entreprises du secteur privé, qui ont peut-être fini de racheter toutes leurs propres actions et qui, ayant pratiqué un désendettement massif, devraient se trouver à nouveau en mesure de se recharger en endettement et d'investir de nouveau.

► **Comment relancer l'investissement ?**

Je viens d'évoquer les deux facteurs qui pourraient concourir à la relance de l'investissement privé. Il y en a un troisième que je n'ai pas mentionné, c'est celui qui consiste à dire que par rapport à la situation d'incertitude dans laquelle se trouvaient les entreprises et qui les amenait à dire régulièrement que «le niveau de confiance n'est pas tout à fait suffisant pour qu'on y arrive», un certain nombre de ces incertitudes se sont dissipées. Pas toutes cependant car d'autres sont venues prendre le relais. Les incertitudes sur la viabilité de la zone euro, par exemple et sur la solidité du système financier se sont atténuées. En revanche, il y a des incertitudes en particulier de nature géopolitique qui ont surgi sur la scène internationale et qui sont de nature à faire douter les chefs d'entreprise et les décideurs sur leurs perspectives.

Alors, comment relancer l'investissement? D'abord, je voudrais redire que la marge de manœuvre pour investir par le biais de l'investissement public varie d'un pays à un autre. Il n'y a pas de *one size fits all*, et nous ne pouvons pas, comme nous l'avions fait après la crise économique, proclamer *urbi et orbi* qu'il faut relancer.

Pourquoi ne sommes-nous pas dans cette situation-là? Premièrement parce que les besoins diffèrent selon les économies. Il y a un certain nombre d'économies dans lesquelles les besoins en infrastructures sont patents. Nous procédons actuellement au Fonds Monétaire International – et cela sera disponible lors des assemblées d'automne – à une étude sur une quarantaine de pays, notamment les pays du G20, mais d'autres aussi, afin d'estimer, compte tenu du revenu moyen et d'un certain nombre de paramètres, quels seraient les besoins en infrastructures. On s'aperçoit que dans un certain nombre de pays, notamment aux États-Unis, en Grande-Bretagne et en Allemagne, le besoin est de l'ordre de 10 %. On s'aperçoit en revanche que dans d'autres pays, notamment celui où nous avons le bonheur de nous trouver actuellement, le besoin en infrastructures est bien inférieur à celui que j'évoquais à l'instant pour les trois autres pays. Ceci est la première raison.

Deuxième raison: même s'ils ont des besoins en infrastructures, certains pays vont être contraints d'un point de vue budgétaire, financier ou tout simplement de capacité de mise en œuvre. Il y a notamment des pays émergents qui ne sont pas en mesure de mener de front des projets d'infrastructures pourtant nécessaires. En tout état de cause, il nous paraît indispensable de conserver de toute façon les acquis chèrement gagnés des ajustements budgétaires qui ont été mis en œuvre au cours des dernières années. C'est ici que la politique macro-économique peut jouer un rôle important, à la fois du côté de la demande et du côté de l'offre. Dans les pays avancés, compte tenu des écarts de production encore considérables, les politiques macro-économiques doivent continuer d'accompagner la croissance. Parce qu'elles stimulent la demande et parce qu'elles modèrent le coût d'usage du capital, les politiques monétaires accomodantes, et réputées accomodantes pour une certaine période, peuvent dynamiser l'investissement privé, je l'ai évoqué tout à l'heure. Dans les pays émergents, il faut évidemment s'attaquer aux déséquilibres et aux vulnérabilités en améliorant notamment la qualité des investissements. La politique économique ne doit pas seulement accompagner la demande. Elle doit aussi prendre en considération l'offre, notamment l'investissement en infrastructures. Je vais citer un chiffre du *World Economic Forum* qui a fait le recensement de la dépense globale en infrastructures de base, qui est chiffrée aujourd'hui à environ 2 700 milliards de dollars par an, alors qu'elle devrait être de 3 700 milliards de dollars. Cela rejoint à peu près les chiffres sur lesquels nous travaillons actuellement. Cette différence de mille milliards est à peu près l'équivalent du produit intérieur brut de la Corée. C'est dire les volumes dont nous parlons aujourd'hui, et qui sont nécessaires.

Une politique budgétaire bien pensée et bien mise en œuvre pourrait soutenir le potentiel de croissance de long terme, notamment en renforçant l'investissement en infrastructures. Comment? Dans un contexte de faibles coûts d'emprunt, sous certaines conditions, j'en viens ici aux conditions qui sont indispensables de notre point de vue, il faut une dette soutenable, une demande faible (*large output gap*) et la capacité à mettre en œuvre ces projets. Une hausse des investissements publics pourrait de notre point de vue relever le potentiel de croissance à long terme et donner un coup de fouet à la demande. Il nous semble de plus que si elle est bien pratiquée, dans les conditions que je viens d'évoquer, elle pourrait tout à fait stabiliser – voire dans certains cas légèrement réduire – le ratio de dette publique sur PIB.

La question est alors de savoir si les pays actuellement en phase d'ajustement budgétaire peuvent se permettre une telle approche. La réponse est que tout dépend de la manière dont on s'y prend. Si l'investissement public est bien pensé et bien réalisé, ce qui est une nécessité en période

de contraintes budgétaires, la hausse du PIB qui s'en suivrait peut, selon nous, contrebalancer l'augmentation de la dette publique, de telle sorte que comme je l'indiquais tout à l'heure, le ratio dette publique sur PIB soit au moins stabilisé, voire dans certains cas diminué pour une période courte. Ces effets positifs sont particulièrement sensibles en période d'atonie économique lorsque les capacités de production sont sous-utilisées, ce qui est le cas dans un certain nombre de pays.

► **De quels investissements parlons-nous ?**

Il s'agit d'investissements de qualité, c'est-à-dire ceux qui sont de nature à augmenter la productivité des économies concernées. Je vous épargne les chiffres concernant en particulier les pays à faibles revenus, mais on s'aperçoit que si le choix est bien fait, c'est-à-dire si l'on a vraiment sélectionné ceux qui sont de nature à booster la productivité, cela peut entraîner une augmentation équivalente à près de cinq points de PIB pour les économies émergentes et 14 points pour les économies à faible revenu. J'ajoute pour mémoire que, bien entendu, les réformes structurelles, l'amélioration de l'environnement des affaires et l'ouverture aux investissements, notamment du secteur privé, peuvent concourir considérablement aux perspectives d'investissement en complément des éléments de politiques macro-économiques que je viens d'évoquer.

Je voudrais vous mentionner deux points qui nous paraissent importants et qui relèvent plus de la compétence de l'OCDE ou de la Banque mondiale qui travaillent davantage sur ces réformes structurelles. Au FMI, nous constatons à l'usage et à l'examen, – nous sortirons dans les jours qui viennent les études-pays de l'Allemagne, de l'Italie et de la France – que le développement de la concurrence sur les marchés des produits peut vraiment être de nature à stimuler les investissements, notamment du secteur privé. On s'aperçoit aussi que des règles limitant la concurrence applicable freinent les investissements et l'accumulation de capital.

Le deuxième point, tout aussi important, est que pour encourager le financement des infrastructures, il faut continuer à développer et à consolider les partenariats public/privé et l'utilisation de marchés locaux de capitaux afin de concourir au financement de ceux des projets qui sont identifiés comme bancaables.

Je dirai en conclusion que malgré les ripostes à la crise massive et sans précédent des cinq dernières années, on s'aperçoit que la reprise est modérée, laborieuse, fragile et que les mesures de soutien à la demande, malgré la bonne volonté des banques centrales, trouveront leurs limites. Il faut donc renforcer les capacités d'offre afin de muscler la reprise. L'occasion se présente de notre point de vue et il faut la saisir dans un certain nombre de pays pour relancer les investissements et la croissance sans pour autant

Allocution spéciale

menacer la viabilité des finances publiques. Nous publions donc dès le mois d'octobre, au moment des assemblées annuelles du Fonds Monétaire International et de la Banque mondiale, un certain nombre d'études précises sur une quarantaine de pays.

J'en profite pour vous dire que le Fonds Monétaire International se porte bien, que je pense qu'il est toujours utile et qu'il célèbre avec joie et dans la bonne humeur ses 70 ans. Nous sommes bien occupés. Nous avons encore de multiples programmes de financement en place, une activité qui connaît une croissance exponentielle en matière d'assistance technique et une activité en matière de surveillance à la fois bilatérale et multilatérale qui va en se renforçant. Je pense donc que nos clients, c'est-à-dire les 188 États membres, sont contents.

Je vous avais promis une citation de Camus que j'aime beaucoup, et qui dit: «La vraie générosité envers l'avenir consiste à tout donner au présent.» C'est ce que nous vous recommandons.

Échanges

Léo Garnier, *lauréat du concours «La Parole aux étudiants»*

Le monde actuel évolue à une vitesse croissante et les effets actuels des investissements sur l'économie du futur sont difficilement prévisibles. Ces Rencontres économiques nous l'ont démontré. Une erreur d'encadrement d'un multiplicateur, et c'est une politique économique et monétaire qui est fortement endommagée. Je me demande donc à quelles conditions nécessaires et spécifiques à chaque pays, l'investissement public peut être réalisé de façon positive sur l'économie. Et dans quelle mesure pouvez-vous tester la grille de conditions et vous assurer qu'elle est fiable et suffisante pour cette réussite économique?

Pierre Jacquet

Peut-être un complément à cette question sur le rôle des investissements en capital humain. Vous avez mentionné au détour d'une phrase les investissements en éducation. Vous avez surtout axé sur les dépenses d'infrastructures, et j'aimerais donc votre sentiment sur la part entre les deux.

Christine Lagarde

Vous avez raison. Si j'ai insisté un peu plus sur les investissements en infrastructures c'est qu'ils sont les plus faciles et les plus tangibles à mesurer, et que ce sont ceux sur lesquels nous disposons de données chiffrables sérieuses et fiables. Mais il est évident que les dépenses en matière d'éducation et de santé concourent aussi avec des effets plus difficiles à quantifier, mais sur lesquels la Banque mondiale fait des travaux d'estimation tout à fait utiles.

À propos de votre question, je note tout d'abord une chose que vous avez très bien comprise, à savoir qu'il n'est pas question de recommander des investissements tous azimuts, toutes causes confondues, tous pays confondus, quelles que soient les circonstances. Il va donc falloir, de notre point de vue

Allocution spéciale

en tout cas, examiner la situation économique dans laquelle se trouve chaque pays, sa situation budgétaire et financière.

De manière générale, nous constatons que dans un contexte d'atonie économique, nous sommes aujourd'hui sur un terrain plus favorable, mais que la condition nécessaire, que j'ai rappelée tout à l'heure, est la soutenabilité de la dette. Si nous ne sommes pas en présence d'une politique budgétaire de court et moyen terme qui assure la soutenabilité de la dette, il ne nous paraît pas raisonnable d'envisager des investissements en infrastructures, qu'elles soient matérielles ou immatérielles. La soutenabilité de la dette est donc le premier impératif.

Deuxième impératif : un financement qui reste abordable. C'est maintenant à peu près le cas partout dans les économies avancées, à l'exception d'un certain nombre de pays d'Europe du Sud, encore que l'étau s'y soit considérablement desserré. Ces besoins en infrastructures, il ne s'agit pas de les satisfaire à l'aveugle. Il s'agit de répondre à des besoins réels : on s'aperçoit à l'examen des économies qu'un certain nombre d'entre elles ont des besoins criants en termes de nouvelles infrastructures ou en termes de maintenance d'infrastructures existantes, mais que d'autres économies disposent, sous forme de stocks ou sous forme de maintenance d'un très bon niveau d'infrastructures. Il ne faut donc pas se précipiter sous prétexte de relancer la machine. C'est donc l'ensemble de ces caractéristiques qu'il faut prendre en considération avant de se lancer dans des dépenses d'infrastructures : il faut que l'infrastructure soit utile, bien pensée et bien mise en œuvre. J'en reviens donc ici aux réformes structurelles et au climat d'investissement qui doit être favorable, notamment à l'investissement privé. L'idéal serait en effet surtout et avant tout, que l'investissement privé reparte.