



I/ Vue d'ensemble : une croissance sous tension

*Sébastien Jean**

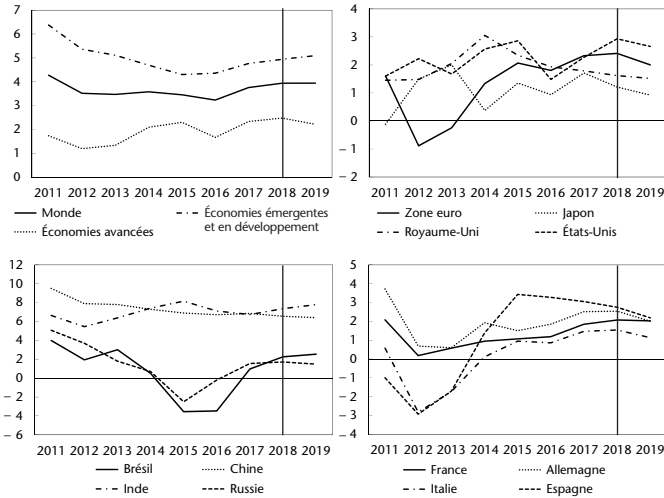
À l'été 2017, l'économie mondiale connaissait une embellie, résultant d'une combinaison heureuse d'améliorations conjoncturelles dans beaucoup de grands pays émergents et industrialisés. Un an plus tard, cette situation conjoncturelle fait mieux que se maintenir, elle s'améliore en moyenne. Le FMI a ainsi révisé son évaluation de la croissance mondiale de 3,5 % à 3,8 % en 2017, et prévoit pour 2018 une accélération à 3,9 %, provenant aussi bien des pays émergents et en développement que des économies avancées [FMI, 2018a]. Dix ans après la crise, cette amélioration peut apparaître comme un démenti à la thèse abondamment débattue ces dernières années d'une stagnation séculaire, qui serait annonciatrice d'une période durable de croissance atone. En somme, cette conjoncture florissante devrait porter à l'optimisme. Il n'en est rien : les incertitudes sur l'avenir de l'économie mondiale n'ont pas diminué, au contraire. La tendance des gains de productivité reste incertaine, la faiblesse structurelle de l'inflation n'est pas démentie, la fuite en avant de l'endettement n'est pas endiguée, la normalisation des politiques monétaires est à peine entamée et les relations internationales atteignent un état de tension paroxystique. Dans ce contexte, il est à craindre que l'état de la route ne permette pas à cette accélération de porter des fruits durables sans embardée. La croissance s'affirme. La tension et les risques également.

* Sébastien Jean est directeur du CEPII.

La croissance accélère au-delà de ce qui était anticipé

Les États-Unis comme la zone euro et le Japon ont vu leur croissance s'accélérer en 2017 par rapport à l'année précédente (graphique 1), dans des circonstances pourtant très différentes. Avec 2,3 % de croissance en 2017 et 2,9 % prévus pour 2018, l'économie américaine affiche une santé presque insolente. Le cycle de croissance, amorcé en juillet 2009, ne donne pas de signe de retournement, alors même qu'il est désormais le deuxième plus long de l'histoire moderne américaine, d'après les statistiques collectées par le NBER qui commencent en 1854, et que le taux de chômage est inférieur à 4 %. La conjoncture a été portée par une consommation des ménages dynamique et surtout par une croissance soutenue de l'investissement (3,4 %). La réforme fiscale de l'administration Trump, votée en décembre 2017, vient en outre donner un coup de fouet de taille, puisqu'elle devrait se traduire par une baisse des recettes fiscales de l'ordre de 1 500 milliards de dollars sur dix ans, principalement du fait de la baisse de l'impôt sur les sociétés, dont le taux passe de 35 % à 21 %. Cette réforme pose question. D'une part, elle apporte une stimulation budgétaire à une économie dont on peut d'ores et déjà se demander si elle n'est pas en surchauffe. D'autre part, en bénéficiant principalement aux entreprises et aux particuliers fortunés, elle accroît les inégalités dans un pays où leur explosion depuis le début des années 1980 constitue un défi politique de première ampleur. Il reste que son impact immédiat est de stimuler la croissance par la baisse de la fiscalité (voir chapitre iv). La réforme y ajoute de fortes incitations pour les entreprises américaines à rapatrier sur le territoire des États-Unis les énormes liquidités (estimées entre 2 500 et 3 000 milliards de dollars) qu'elles gardaient à l'étranger, en leur permettant de bénéficier d'un taux réduit de 15,5 % pour leurs avoirs en liquide ou équivalent et de 8 % pour le reste. Même si ces taux réduits ont pour conséquence de baisser les recettes fiscales par rapport à ce qu'elles auraient pu être, l'imposition de ces liquidités crée dans l'immédiat des revenus supplémentaires. Apple, l'entreprise ayant les plus importantes liquidités à l'étranger (de l'ordre de 250 milliards de dollars), a ainsi annoncé en janvier 2018 qu'elle paierait 38 milliards de dollars au titre de leur imposition. Concrètement, ces rapatriements de liquidités sous une fiscalité avantageuse ne semblent pas avoir significativement augmenté les projets d'investissement et devraient surtout bénéficier aux

Graphique 1. Croissance du PIB
(en %)



Note : estimations pour 2017, prévisions pour 2018 et 2019.

Source : FMI [2018a].

actionnaires des entreprises concernées. Ce soutien aux cours boursiers survient alors même que les valorisations boursières atteignent un niveau historiquement haut : l'indice de Shiller montre ainsi que les cours boursiers ont représenté au premier semestre 2018 plus de 32 fois les bénéfices corrigés des fluctuations cycliques, un niveau qui n'a été dépassé qu'une seule fois, entre juillet 1997 et juillet 2001 au moment de la bulle spéculative des valeurs de l'Internet, sur les cent trente années couvertes par ces statistiques. Un tel niveau de valorisation ne serait soutenable que si un accroissement considérable de la profitabilité des entreprises était à venir dans les prochaines années, ce qui semble peu probable. À défaut, un ajustement surviendrait tôt ou tard et le soutien apporté par la réforme fiscale aux cours boursiers apparaîtrait alors comme une injection d'air dans une bulle déjà bien gonflée.

En Europe, la conjoncture économique s'est améliorée en 2017 dans la grande majorité des pays, la croissance de l'Union

passant de 2 % en 2016 à 2,7 % en 2017 (2,3 % pour la zone euro, également en accélération). Pour reprendre le terme utilisé par la Banque centrale européenne, cette évolution reflète pour l'essentiel la « solidification » de la phase de croissance consécutive à la crise des dettes souveraines en zone euro, qui avait elle-même suivi de peu la crise économique et financière mondiale. À l'inverse des États-Unis, il s'agit donc d'une phase de reprise relativement « jeune », surtout après un double choc aussi violent. Dans un tel contexte, cette performance n'a rien d'exceptionnel. Il reste que la reprise de l'investissement s'est confirmée (+3,5 % en zone euro en 2017) et que le taux de chômage continue à décroître, même s'il reste élevé, à 7 % pour l'Union européenne en mai 2018 et 8,4 % pour la zone euro.

Au Japon, les exportations et l'investissement ont été les principaux moteurs de la croissance. À 1,7 %, son rythme en 2017 représente non seulement une amélioration significative par rapport aux 0,9 % de 2016, mais également la sixième année consécutive de croissance, à un niveau moyen de 1,3 %, une performance plus qu'honorable pour une économie dont la population en âge de travailler décroît désormais rapidement. À 2,2 % en mai 2018, le taux de chômage atteignait d'ailleurs son plus bas niveau depuis octobre 1992. La suite apparaît plus incertaine dans un contexte où l'endettement public continue de grimper tandis que le gouvernement a encore une fois repoussé l'échéance qu'il s'était fixée pour atteindre l'équilibre budgétaire hors charges de la dette, pour la situer désormais à 2025. Les entreprises éprouvent des difficultés à embaucher, sans toutefois que les salaires progressent significativement, les augmentations annuelles hors bonus se limitant à 1,3 % en février 2018. Cette atonie tenace des salaires est difficile à expliquer, mais elle tient probablement à la combinaison d'un marché du travail fortement dual (plus d'un tiers des travailleurs ont des contrats non permanents, avec des conditions de protection et de rémunération très inférieures aux autres), d'une faible syndicalisation, de grandes entreprises très exposées à la concurrence internationale et d'anticipations déflationnistes désormais profondément ancrées. Dans ce contexte, la demande des ménages reste relativement atone et la hausse de TVA maintenant prévue pour octobre 2019, après avoir été repoussée elle aussi, fait craindre un impact récessif comme celui observé à la suite de la précédente hausse.

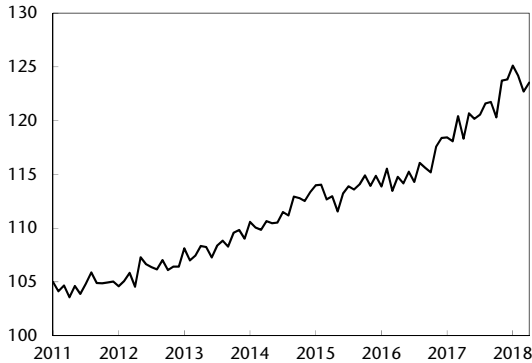
Les pays émergents et en développement ont également contribué à l'accélération de la croissance mondiale, avec un taux moyen de 4,8 % en 2017, et une prévision de 4,9 % pour 2018 d'après le FMI, après 4,4 % en 2016. La croissance en Chine n'est plus à son niveau du début de la décennie, mais elle fait mieux que se maintenir, à 6,9 % après 6,7 % en 2016. La demande intérieure y a été le moteur le plus dynamique, la consommation publique et privée contribuant à presque 60 % à la croissance du PIB. Le rééquilibrage de l'économie au profit de la consommation est donc toujours en cours, même si le taux d'investissement reste extraordinairement élevé, à plus de 40 %. La politique monétaire relativement accommodante a permis de maintenir l'orientation positive de la conjoncture, dans un contexte où les attentes politiques étaient fortes à l'occasion du XIX^e Congrès du Parti communiste chinois, tenu en octobre 2017. Il reste que la croissance trépidante du crédit semble avoir été maîtrisée, à défaut d'avoir reflué : après être passé de 170 % fin 2008 à presque 300 % début 2017 (d'après les calculs de l'Institute of International Finance), le ratio crédit/PIB s'est depuis stabilisé, les autorités chinoises s'efforçant de mettre un terme à la fuite en avant et à la montée des risques liés à l'endettement des entreprises non financières et au développement du secteur financier non régulé (*shadow banking*).

La croissance en Inde est également restée solide, à 6,7 % en 2017, même si ce niveau n'est pas à la hauteur des attentes que suscite ce pays encore très pauvre. La croissance y a en effet ralenti pour la deuxième année consécutive. La démonétisation soudaine des plus grosses coupures en novembre 2016 en est la principale explication, la pénurie de liquidités qu'elle a provoquée ayant significativement perturbé l'activité. La dissipation de cet effet laisse toutefois attendre une reprise de la croissance dans les années à venir. Dans le même temps, le Brésil et la Russie ont enfin retrouvé une croissance positive, bien que faible (1 % et 1,5 % respectivement), après deux années de crise pour chacun d'entre eux, et devraient poursuivre leur redressement.

Le commerce et les prix des matières premières reprennent des couleurs

2017 a donc marqué une accélération de la croissance au niveau mondial, principalement sous l'impulsion du dynamisme

Graphique 2. Indice mensuel du volume des échanges mondiaux de marchandises
(2010 = 100)

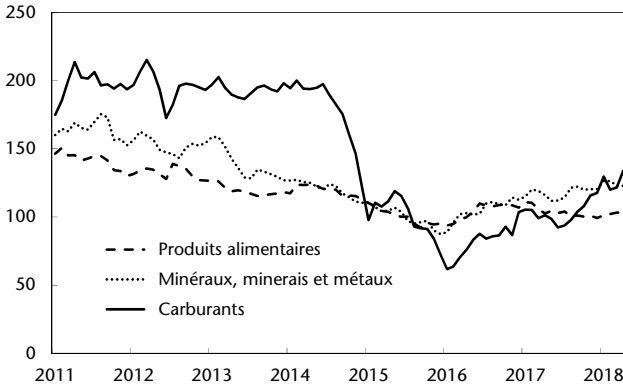


Source : World Trade Monitor, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

de l'investissement dans les grandes économies avancées, et de la demande dans les économies émergentes. Le taux de chômage mondial calculé par la BRI chutait à 5,5 % fin 2017, en baisse de presque 1,5 point par rapport au début de la décennie.

Cette conjoncture favorable s'est naturellement traduite par une accélération des échanges (graphique 2). À 4,6 %, la croissance en volume du commerce mondial de marchandises a retrouvé en 2017 un niveau qu'elle n'avait plus atteint depuis 2011 (d'après les chiffres du CPB, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis). La reprise de l'investissement et de la production industrielle (+ 3,4 % en volume au niveau mondial d'après le CPB) ont été de puissants moteurs expliquant ce dynamisme, qui semble cependant relever avant tout du redressement conjoncturel. La tendance donnait d'ailleurs de sérieux signes de ralentissement au printemps 2018. La rupture structurelle, qui a vu la croissance des échanges mondiaux ralentir de façon durable après la crise par rapport à son niveau d'avant crise, ne se dément donc pas, et les évolutions récentes sont cohérentes avec une situation d'ensemble dans laquelle les échanges commerciaux croissent à un rythme comparable à celui du revenu, avec toutefois des fluctuations cycliques plus marquées [Jean, 2017]. Il reste que le dynamisme des exportations a été une source

Graphique 3. **Indices des prix des matières premières**
(2015 = 100)



Note : indices de prix mesurés en dollars.

Source : CNUCED.

bienvenue de croissance dans nombre de pays, notamment au Japon, en Asie de l'Est et en Europe centrale.

Sur les marchés des matières premières, ce dynamisme s'est traduit par une remontée des prix du pétrole et des principaux métaux, en particulier à partir du milieu de l'année 2017 (graphique 3). Le prix du baril a également été soutenu par l'incertitude liée à la production du Venezuela, pris dans une crise économique dramatique et profondément déstructurante, et de l'Iran, mis sous pression par la menace des États-Unis de se retirer de l'accord sur la maîtrise de son armement nucléaire, qui s'est concrétisée en mai 2018. La tendance haussière est toutefois contenue par la volonté affichée de la Russie et de l'Arabie saoudite d'augmenter leur production, cette dernière subissant de fortes pressions américaines en ce sens. À terme relativement bref, une poursuite de la hausse des cours pourrait bien se traduire également par une augmentation de la production américaine de pétrole de schiste, qui tendrait à la modérer. Quoi qu'il en soit, cette remontée des cours du pétrole constitue un ballon d'oxygène pour les pays producteurs, que la violente baisse entre mi-2014 et fin 2015 avait étranglés financièrement. Sur les produits alimentaires, en revanche, la tendance est restée relativement

atone, dans un contexte d'offre dynamique et de stocks élevés, en particulier pour le blé. S'il est difficile de préjuger des tendances à venir, le début 2016 apparaît clairement aujourd'hui comme un point bas de l'évolution des prix des matières premières, qui s'en éloignent depuis de façon continue et significative, illustrant ainsi l'amorce d'un cycle nouveau.

Des incertitudes profondes demeurent

La conjoncture mondiale qui vient d'être décrite devrait inciter à l'optimisme : des bonnes surprises dans plusieurs grandes économies, pas de contreperformance de poids à l'échelle mondiale, une production industrielle et des échanges commerciaux dynamiques. En outre, les regains de croissance et d'inflation ont fait passer au second plan le débat sur la stagnation séculaire, qui a cristallisé ces dernières années les interrogations sur le risque d'une longue phase de croissance atone combinée à une inflation très faible, voire négative. À bien y regarder, toutefois, beaucoup des inquiétudes sous-jacentes restent sans réponse claire.

Il en est ainsi de l'inflation dont la remontée dans la plupart des pays développés s'est en grande partie nourrie de la hausse des prix des matières premières, le pétrole en premier lieu, alors que l'inflation sous-jacente est restée faible, s'établissant en avril 2018, sur douze mois glissants, à 2,1 % aux États-Unis, 1,0 % en zone euro et 0,4 % au Japon. Pour des raisons qui sont détaillées dans le chapitre III, si la légère remontée constatée en la matière montre que les fluctuations cycliques des prix subsistent, elle ne dément pas la persistance d'un régime d'inflation basse, reflet d'une mutation du régime de croissance. Dans ce cadre, la relation entre emploi et inflation paraît durablement transformée, le taux de chômage devenant un indicateur trop étroit de l'état du marché du travail. Il en est de même du lien entre croissance et inflation qui s'est délité sur fond de forte financiarisation des économies, les prix des actifs jouant désormais un rôle de premier plan dans les fluctuations économiques et financières.

Le rebond de croissance, quant à lui, a trouvé une partie notable de son impulsion dans des mesures de soutien conjoncturel procyclique. C'est évidemment le cas de la réforme fiscale américaine, mais également du maintien de politiques monétaire et budgétaire expansionnistes au Japon. Là, comme dans

beaucoup d'autres pays riches, la croissance est supérieure au niveau estimé de son potentiel, alors que les gains de productivité globale des facteurs restent faibles, nettement inférieurs à 1 % l'an en moyenne dans les pays de l'OCDE. La tendance de long terme de la croissance dans les économies développées demeure ainsi peu dynamique.

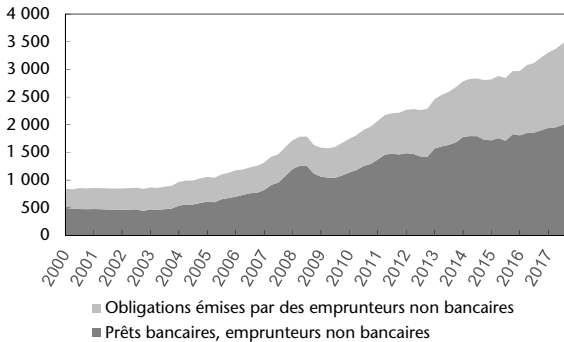
Quant aux politiques monétaires, elles restent accommodantes, alors même que les interrogations montent quant à un possible retournement du cycle. Aux États-Unis, la Fed a largement entamé la normalisation de sa politique monétaire, avec des hausses des taux d'intérêt à court terme en décembre 2017, puis en mars et en juin 2018 (la septième hausse depuis décembre 2015), laissant entendre qu'elle les relèverait de nouveau à deux reprises en 2018, revenant ainsi à une situation de politique monétaire neutre. En juin 2018, ses taux directeurs se situaient entre 1,75 % et 2 %. De son côté, la Banque centrale européenne a réduit en janvier le rythme mensuel de son programme d'achats d'actifs de 60 milliards d'euros à 30 milliards d'euros et annoncé son intention de mettre fin à ces achats d'ici la fin de l'année 2018 si la progression de l'inflation se poursuit. Son principal taux de refinancement est maintenu à zéro et le taux sur les dépôts de liquidités des banques reste négatif à -0,40 %, ces taux n'ayant vocation à être augmentés que « bien après » la fin des rachats d'actifs. Quant à la Banque du Japon, on ne peut pas parler de normalisation puisqu'elle maintient un taux d'intérêt négatif sur certains dépôts des banques (-0,1 %), une conduite des taux visant à maintenir les rendements obligataires à dix ans autour de 0 % et un programme de rachats d'actifs importants. Il reste que l'ampleur de ces rachats d'actifs a diminué, témoignant là aussi d'une inflexion.

Cette situation est porteuse de deux défis. Dans l'immédiat, il s'agit d'arriver à mettre en œuvre la normalisation des politiques monétaires américaine et européenne sans casser la croissance et sans provoquer d'instabilité importante sur les marchés financiers. Alors que les crédits libellés en dollars aux emprunteurs non bancaires des économies en développement dépassaient 3 500 milliards de dollars fin 2017 d'après la BRI (graphique 4), la conduite de la normalisation de la politique monétaire américaine est à hauts risques. Ceux-ci ne se sont pas matérialisés en 2017 parce que la Fed a su rendre son resserrement prévisible et très progressif, mais aussi en raison de la baisse du dollar, dont

le taux de change effectif (c'est-à-dire pondéré par les échanges) a chuté de 8 % entre fin 2016 et janvier 2018. Cette faiblesse relative du dollar reflétait la bonne conjoncture dans le reste du monde et les incertitudes sur la politique budgétaire américaine, mais le resserrement de la politique monétaire pousse au contraire le billet vert à la hausse, comme en témoigne son raffermissement depuis le printemps 2018. Les conséquences potentiellement négatives de ce resserrement pour les économies émergentes fragiles apparaissent alors clairement, la hausse du taux de change se combinant avec celle des taux d'intérêt pour accroître le coût du financement en dollars. En l'occurrence, il en est résulté des tensions sur le financement extérieur en Turquie et en Argentine, amenant cette dernière à solliciter l'assistance du FMI en mai 2018. Plus généralement, les marchés financiers apparaissent vulnérables parce qu'ils ne semblent pas intégrer correctement l'éventualité d'une remontée rapide de l'inflation ou d'une dégradation subite de la conjoncture : les taux à long terme comme les primes de risque restent très bas. Dans ce contexte, une surprise d'inflation, c'est-à-dire une remontée de l'inflation au-delà de ce qui est anticipé, pourrait provoquer un ajustement brutal si elle amenait la Fed à modifier son diagnostic et sa trajectoire de politique monétaire de façon imprévue [FMI, 2018b].

Le second défi sera d'arriver à normaliser les politiques monétaires avant la prochaine crise. L'échéance d'un retournement cyclique est par nature très difficile à prévoir et rien ne permet d'affirmer qu'elle est proche pour les principales économies. Toutefois, dans un contexte où la phase d'expansion est déjà longue dans plusieurs économies, et même exceptionnellement longue aux États-Unis, il est difficile d'écarter la possibilité d'un retournement prochain. Les normalisations des politiques monétaires, nécessairement progressives, prendront encore longtemps. Alors que les politiques budgétaires restent également accommodantes dans plusieurs grandes économies, notamment aux États-Unis et au Japon, le risque est de voir la prochaine crise économique survenir dans un contexte où les politiques macroéconomiques présenteraient très peu de marges de manœuvre pour en atténuer les effets. Dans l'Union européenne, nous l'avons souligné, la phase de croissance reste relativement jeune dans la plupart des économies et devrait pouvoir se poursuivre plusieurs années si aucune cause extérieure ne vient la perturber. La crise politique que traverse l'Union

Graphique 4. **Crédits en dollars aux emprunteurs non bancaires des économies en développement**
(en milliards de dollars)



Source : Banque des règlements internationaux.

empêche pourtant de regarder le futur proche avec une confiance excessive. La constitution en juin 2018 d'un gouvernement italien combinant deux partis que l'on peut qualifier d'« antisystème » symbolise cette crise, qui se nourrit de profondes divisions sur la politique migratoire, d'une résurgence du nationalisme dans différents pays d'Europe centrale, et d'une difficulté à mettre en œuvre des réformes sensibles en dehors des périodes de crise. Ce dernier aspect se traduit de manière particulièrement problématique pour la zone euro, dont la réforme continue à piétiner alors même qu'elle apparaît indispensable pour faire face aux futures crises (voir chapitre II).

L'économie mondiale va bien, pas la mondialisation

Dans ce contexte de forte interdépendance économique sur fond d'incertitude importante, une organisation ordonnée et stable des relations internationales est plus nécessaire que jamais. Mais c'est tout le contraire qui se profile depuis l'arrivée au pouvoir de Donald Trump, qui aligne de façon méthodique les coups de boutoir dans l'ordre multilatéral.

Après avoir annoncé le retrait de son pays de l'Accord de Paris sur la lutte contre le changement climatique en juin 2017, puis de l'UNESCO en octobre 2017, c'est de l'Accord de Vienne sur

le nucléaire iranien qu'il déclarait en mai 2018 que les États-Unis se retireraient. Depuis mars 2018, il a en outre annoncé, puis commencé à mettre en œuvre des mesures de protection commerciale de grande ampleur : d'une part, des droits de douane additionnels de 25 % sur les importations d'acier et de 10 % sur les importations d'aluminium, touchant tous les partenaires sauf l'Australie et quelques-uns ayant accepté de passer un accord de restrictions volontaires des exportations (Corée du Sud, Argentine et Brésil), pour un total d'environ 40 milliards de dollars d'importations ; d'autre part, des droits de douane additionnels de 25 % sur 50 milliards de dollars d'importations en provenance de Chine, frappant une multitude de produits.

Ces mesures sont exceptionnelles, non seulement par les montants concernés, mais également par les instruments utilisés, qui sont dans les deux cas des entorses flagrantes aux engagements pris par les États-Unis dans les accords qui fondent l'Organisation mondiale du commerce, dont le président américain dit régulièrement tout le mal qu'il en pense. Donald Trump n'en fait d'ailleurs pas mystère : il n'aime pas les accords multilatéraux, leur préférant l'approche bilatérale, plus propice selon lui à faire valoir la position de force des États-Unis et son art supposé de nouer des accords avantageux.

Il fallait s'y attendre, ces mesures de protection commerciale ont donné lieu à des représailles de tous les principaux partenaires des États-Unis, auxquelles Donald Trump annonce vouloir répliquer par de nouvelles mesures. C'est une véritable guerre commerciale qui menace si toutes ces mesures étaient effectivement mises en œuvre. Quelle que soit la durée et la configuration précise d'un tel scénario, il aurait sans attendre un effet négatif marqué sur l'investissement et le climat des affaires, voire sur l'emploi chez les exportateurs perdant leurs débouchés. Il pourrait également provoquer une surprise d'inflation aux États-Unis, potentiellement déstabilisatrice pour les marchés financiers. Autant de raisons pour voir dans les politiques de Donald Trump un facteur d'incertitude majeur pour l'économie mondiale.

Si la personnalité du président américain focalise l'attention, précipite les échéances et tend les relations, les causes d'une telle attitude sont en réalité plus profondes. En particulier, le développement foudroyant de l'économie chinoise menace la position dominante des États-Unis jusque dans les secteurs de

haute technologie, qui seront les moteurs de la croissance et de la puissance de demain. Le plan *Made in China 2025* vise d'ailleurs explicitement à acquérir des positions dominantes dans des secteurs sensibles comme la robotique, l'intelligence artificielle ou les véhicules électriques. Pour y parvenir, la politique industrielle chinoise s'appuie sur le rôle de coordination de l'État et du Parti, tout en laissant s'exprimer la concurrence et les logiques de marché. Ce système *sui generis* n'existait pas en tant que tel lorsque les règles de l'Organisation mondiale du commerce ont été conçues, et les États-Unis, comme d'ailleurs beaucoup d'autres économies avancées, sont sceptiques sur leur capacité à permettre une concurrence internationale non faussée dans ce contexte [Wu, 2016]. Même si les foudrades de Donald Trump et son obsession pour les déficits commerciaux et les industries anciennes peuvent brouiller l'analyse, c'est bien cette concurrence stratégique qui est le déterminant profond des tensions sino-américaines : les États-Unis ne se conçoivent plus comme le défenseur d'un ordre international dont ils ont été l'architecte, mais comme une puissance menacée par des « concurrents stratégiques », pour reprendre le terme par lequel la Stratégie nationale de sécurité publiée par la Maison-Blanche en décembre 2017 désignait la Chine et la Russie.

De telles tensions entre les deux premières puissances mondiales sont un redoutable défi pour les institutions multilatérales, même si c'est précisément dans un monde multipolaire que ces institutions sont le plus indispensables. Les années à venir diront si ces tensions peuvent se résoudre de façon positive par un renouvellement des règles internationales et des institutions qui les portent. Pour le moment, alors que les États-Unis étaient les leaders de l'ordre économique mondial, ils ne sont plus que le *primus inter pares*, et le désordre menace. Cela ne signifie pas qu'il faille y voir les premiers signes d'une déconstruction de la mondialisation : le progrès technique ne reviendra pas en arrière et un retrait massif de la division internationale du travail coûterait trop cher pour ne pas susciter des résistances multiples et des stratégies d'adaptation, de la part des États comme des entreprises. Les interdépendances économiques semblent donc peu susceptibles de retomber massivement à l'échelle mondiale. En revanche, cette période de tensions pourrait bien déboucher à terme sur des modes d'organisation différents des relations économiques internationales, plus profondément marqués

par les logiques de puissance et les risques politiques. Cela n'incite pas à l'optimisme sur la capacité à répondre aux défis communs que sont le changement climatique, la préservation de l'environnement ou l'accompagnement du développement. Ni, à court terme, sur la probabilité d'éviter des soubresauts potentiellement brutaux.

Repères bibliographiques

BRI [2018], *88th Annual Report*, juin.

FMI [2018a], *Perspectives de l'économie mondiale*, avril.

— [2018b], *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, avril.

JEAN S. [2017], « Le ralentissement du commerce mondial : une rupture structurelle porteuse d'incertitudes », *Question d'Europe*, n° 421, Fondation Robert Schuman, www.robert-schuman.eu/fr/doc/questions-d-europe/qe-421-fr.pdf.

Wu M. [2016], « The "China, Inc." challenge to global trade governance », *Harvard International Law Journal*, vol. 57, p. 1001-1063.