

Mardi 26 janvier 2010

## Une reprise à plusieurs vitesses, tirée par les politiques économiques

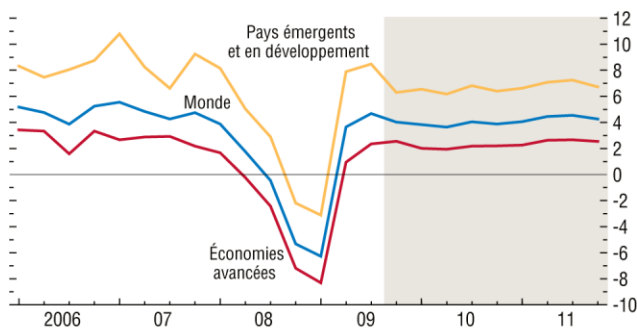
La reprise économique mondiale a démarré plus vigoureusement qu'on ne l'avait prévu, mais elle se poursuit à un rythme différent selon les régions (tableau 1 et graphique 1). Après la pire récession mondiale de l'histoire récente, la croissance économique s'est renforcée et s'est étendue aux économies avancées pendant le second semestre de 2009. En 2010, la production mondiale devrait s'accroître de 4 %, ce qui représente une révision en hausse de  $\frac{3}{4}$  de point par rapport à l'édition d'octobre 2009 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). Dans la plupart des économies avancées, la reprise devrait rester molle par rapport aux périodes comparables du passé, mais dans beaucoup de pays émergents et en développement, l'activité devrait être relativement vigoureuse, grâce surtout au dynamisme de la demande intérieure. Il conviendrait que les politiques menées par les pouvoirs publics favorisent le rééquilibrage de la demande mondiale, tout en continuant de soutenir la reprise là où elle n'est pas encore fermement enclenchée.

### L'activité réelle rebondit, avec le soutien des mesures de relance extraordinaires

La production mondiale et le commerce international ont rebondi au second semestre de 2009 (graphique 2). La confiance est remontée sensiblement tant dans le secteur financier que dans le secteur réel, les mesures de soutien extraordinaires des pouvoirs publics ayant évité une nouvelle Grande dépression. Dans les économies avancées, un début de renversement du cycle des stocks et une consommation plus

#### Graphique 1. Croissance du PIB mondial

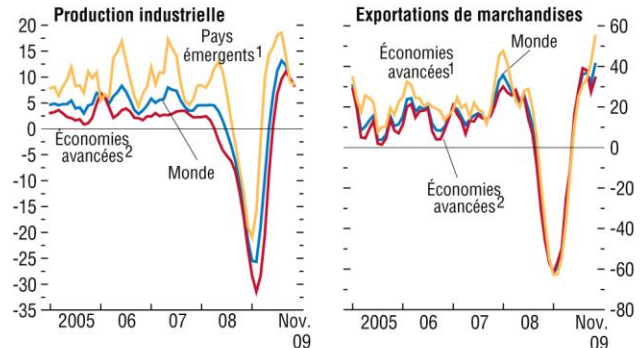
(Pourcentage; par trimestres, annualisé)



Source : estimations des services du FMI.

#### Graphique 2. Principaux indicateurs à haute fréquence

(Variation en pourcentage annualisée de la moyenne mobile sur 3 mois par rapport à la moyenne mobile sur 3 mois précédente, sauf indication contraire)



Sources : Haver Analytics; et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Estonie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, République slovaque, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

<sup>2</sup>Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Province chinoise de Taïwan, RAS de Hong Kong, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse et zone euro.

vigoureuse que prévu aux États-Unis ont contribué à une évolution positive. La demande intérieure finale a été très dynamique dans les principaux pays émergents et en développement, bien que le renversement du cycle des stocks et



**Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections***(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)*

	En glissement annuel						T4 sur T4		
	2008	2009	Projections		Écart par rapport aux projections d'oct. 2009		Estimations 2009	Projections	
			2010	2011	2010	2011		2010	2011
<b>Production mondiale<sup>1</sup></b>	<b>3,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>
Économies avancées	0,5	-3,2	2,1	2,4	0,8	-0,1	-0,7	2,1	2,5
États-Unis	0,4	-2,5	2,7	2,4	1,2	-0,4	-0,3	2,6	2,4
Zone euro	0,6	-3,9	1,0	1,6	0,7	0,3	-1,8	1,1	1,8
Allemagne	1,2	-4,8	1,5	1,9	1,2	0,4	-1,9	1,0	2,5
France	0,3	-2,3	1,4	1,7	0,5	-0,1	-0,5	1,6	1,6
Italie	-1,0	-4,8	1,0	1,3	0,8	0,6	-2,4	1,3	1,1
Espagne	0,9	-3,6	-0,6	0,9	0,1	0,0	-3,1	0,1	1,2
Japon	-1,2	-5,3	1,7	2,2	0,0	-0,2	-1,8	1,8	2,5
Royaume-Uni	0,5	-4,8	1,3	2,7	0,4	0,2	-2,8	1,9	3,1
Canada	0,4	-2,6	2,6	3,6	0,5	0,0	-1,6	3,6	3,5
Autres pays avancés	1,7	-1,3	3,3	3,6	0,7	-0,1	3,0	2,7	4,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	1,7	-1,2	4,8	4,7	1,2	0,0	5,8	3,1	5,4
Pays émergents et en développement <sup>2</sup>	6,1	2,1	6,0	6,3	0,9	0,2	4,3	6,4	6,9
Afrique	5,2	1,9	4,3	5,3	0,3	0,1	...	...	...
Afrique subsaharienne	5,6	1,6	4,3	5,5	0,2	0,0	...	...	...
Europe centrale et orientale	3,1	-4,3	2,0	3,7	0,2	-0,1	1,2	-0,2	5,9
Communauté des États indépendants	5,5	-7,5	3,8	4,0	1,7	0,4	...	...	...
Russie	5,6	-9,0	3,6	3,4	2,1	0,4	-6,2	2,4	4,3
Hors Russie	5,3	-3,9	4,3	5,1	0,7	0,1	...	...	...
Pays en développement d'Asie	7,9	6,5	8,4	8,4	1,1	0,3	...	...	...
Chine	9,6	8,7	10,0	9,7	1,0	0,0	10,7	9,3	9,4
Inde	7,3	5,6	7,7	7,8	1,3	0,5	5,9	9,6	8,3
ASEAN-5 <sup>3</sup>	4,7	1,3	4,7	5,3	0,7	0,6	3,6	4,8	5,5
Moyen-Orient	5,3	2,2	4,5	4,8	0,3	0,2	...	...	...
Hémisphère occidental	4,2	-2,3	3,7	3,8	0,8	0,1	...	...	...
Brésil	5,1	-0,4	4,7	3,7	1,2	0,2	3,1	3,9	3,7
Mexique	1,3	-6,8	4,0	4,7	0,7	-0,2	-3,0	3,2	5,4
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	1,0	-4,0	1,0	1,9	0,5	0,1	-1,9	1,3	2,2
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	1,8	-2,1	3,0	3,4	0,7	0,0	...	...	...
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>2,8</b>	<b>-12,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	...	...	...
Importations									
Économies avancées	0,5	-12,2	5,5	5,5	4,3	1,1	...	...	...
Pays émergents et en développement	8,9	-13,5	6,5	7,7	1,9	1,3	...	...	...
Exportations									
Économies avancées	1,8	-12,1	5,9	5,6	3,9	0,5	...	...	...
Pays émergents et en développement	4,4	-11,7	5,4	7,8	1,8	2,0	...	...	...
<b>Cours des produits de base (en dollars EU)</b>									
Pétrole <sup>4</sup>	36,4	-36,1	22,6	7,9	-1,7	4,0	...	...	...
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales des produits de base)	7,5	-18,9	5,8	1,6	3,4	-1,3	...	...	...
<b>Prix à la consommation</b>									
Économies avancées	3,4	0,1	1,3	1,5	0,2	0,2	0,7	1,2	1,5
Pays émergents et en développement <sup>2</sup>	9,2	5,2	6,2	4,6	1,3	0,1	4,7	6,5	3,0
<b>Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)<sup>5</sup></b>									
Dépôts en dollars	3,0	1,1	0,7	1,8	-0,7	-1,6	...	...	...
Dépôts en euros	4,6	1,2	1,3	2,3	-0,3	-0,4	...	...	...
Dépôts en yen	1,0	0,7	0,6	0,7	0,0	0,0	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 19 novembre et le 17 décembre 2009. Les pondérations nationales utilisées pour établir les taux de croissance agrégés pour les groupes de pays ont été révisées. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie.

<sup>1</sup> Les estimations et projections trimestrielles représentent 90 % des poids mondiaux en parité de pouvoir d'achat.

<sup>2</sup> Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 77 % des pays émergents et en développement.

<sup>3</sup> Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

<sup>4</sup> Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2009 était de 62,00 dollars le baril; hypothèse pour 2010 : 76,00 dollars le baril; et pour 2011 : 82,00 dollars le baril.

<sup>5</sup> Taux à six mois pour le dollar EU et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

la normalisation du commerce mondial aient aussi joué un rôle important.

Le rebond de l'activité mondiale a été rendu possible surtout par l'ampleur extraordinaire des mesures de relance. La politique monétaire a été fortement expansionniste, les taux d'intérêt étant descendus aux niveaux les plus bas jamais enregistrés dans la plupart des économies avancées et de nombreux pays émergents, tandis que les bilans des banques centrales ont atteint une ampleur sans précédent dans les principales économies avancées. La politique budgétaire a aussi joué un important rôle de stimulation face au ralentissement prononcé de l'activité. Dans le même temps, le soutien public au secteur financier a été déterminant pour rompre le cycle des interactions négatives entre le secteur financier et le secteur réel

Cela dit, on ne discerne encore guère de signes de solidité de la demande privée autonome (non induite par l'action des pouvoirs publics), tout au moins dans les économies avancées.

### **La reprise se poursuit à différents rythmes**

On prévoit maintenant un accroissement de 2 % de la production en 2010 dans les économies avancées, après une forte baisse en 2009. Les nouvelles prévisions représentent une révision en hausse de 3/4 de point. Pour 2011, les projections font apparaître une légère augmentation de la croissance, qui atteindrait 2½ %. Malgré ces révisions, on s'attend encore à ce que, par rapport aux épisodes comparables du passé, la reprise des économies avancées soit faible, la production réelle restant inférieure à son niveau d'avant la crise jusqu'aux derniers mois de 2011. En outre, le niveau élevé du chômage et de la dette publique, ainsi que l'existence de systèmes financiers qui ne sont pas encore complètement rétablis et, dans certains pays, la fragilité des bilans des ménages sont autant de facteurs qui risquent de freiner la reprise dans les économies avancées.

La croissance des pays émergents et en développement devrait se hisser à environ 6 % en 2010, après un taux modeste de 2 % en 2009. Les

nouvelles projections représentent une révision en hausse de près de 1 point. En 2011, la croissance de la production devrait continuer à s'accélérer. Le renforcement des structures économiques ainsi que l'action rapide des pouvoirs publics ont aidé beaucoup de pays émergents à atténuer les effets du choc extérieur sans précédent et à attirer rapidement de nouveaux flux de capitaux.

Au sein des deux groupes de pays, les résultats en matière de croissance devraient varier considérablement d'un pays et d'une région à l'autre, en fonction de leurs conditions de départ, des chocs extérieurs qu'ils ont subis et des mesures qu'ils ont prises. Ainsi, les principales économies émergentes d'Asie ouvrent la voie de la reprise mondiale. Un petit nombre d'économies avancées d'Europe et plusieurs pays d'Europe centrale et orientale et de la Communauté des États indépendants restent en retrait. La remontée des prix des produits de base aide à soutenir la croissance dans les pays de toutes les régions qui en produisent. Un grand nombre de pays d'Afrique subsaharienne qui n'ont connu qu'un léger ralentissement de l'activité en 2009 sont bien placés pour se redresser en 2010. Les trajectoires de croissance diffèrent aussi au sein du groupe des économies avancées.

### **Les conditions financières ont continué de s'améliorer mais restent difficiles**

Les marchés financiers se sont redressés plus vite que prévu, aidés en cela par le regain d'activité. Pourtant, il est vraisemblable que les conditions financières resteront plus difficiles qu'avant la crise (voir la mise à jour de janvier 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde). Plus particulièrement :

- Les marchés monétaires se sont stabilisés et le resserrement des conditions de prêt bancaires s'est atténué. En outre, la plupart des banques des principaux marchés sont désormais moins tributaires des mécanismes d'urgence des banques centrales et des garanties publiques. Cependant, il faut s'attendre à ce que le crédit bancaire reste peu dynamique, compte tenu de la nécessité pour

les banques de reconstituer leur capital, de la faiblesse de la titrisation privée et de la possibilité d'une nouvelle réduction de la valeur comptable des crédits, notamment pour ce qui concerne l'immobilier commercial.

- Les marchés d'actions se sont ressaisis et les émissions d'obligations de sociétés ont atteint des niveaux record, tandis que rouvraient la plupart des marchés à forts rendements. Cependant, la montée en flèche des émissions d'obligations de sociétés n'a pas compensé le ralentissement de la croissance du crédit bancaire au secteur privé. Les secteurs qui n'ont qu'un accès restreint aux marchés de capitaux, à savoir les consommateurs et les petites et moyennes entreprises, vont vraisemblablement continuer à avoir des difficultés à obtenir du crédit. Jusqu'à présent, les dispositifs publics de prêt et de garantie ont joué un rôle crucial en permettant l'octroi de crédit à ces secteurs.
- La dette souveraine a été mise à mal dans certains petits pays, du fait qu'ils sont aux prises avec des déficits et des dettes publics considérables et que les investisseurs opèrent de plus en plus de distinctions entre les pays.

Le retour relativement rapide de nombreux pays émergents à une croissance saine a entraîné une augmentation des flux d'investissements de portefeuille en direction de ces marchés, ce qui a détendu la situation financière et fait naître de nouvelles préoccupations quant à la valorisation des actifs. En revanche, le financement bancaire transfrontalier continue de se contracter dans la plupart des régions, les banques internationales poursuivant le processus d'inversion de l'effet de levier. La croissance du crédit intérieur s'en trouvera limitée, surtout dans les régions qui étaient le plus tributaires des flux bancaires transfrontaliers.

### **Les prix des produits de base se redressent**

Les prix des produits de base ont fortement augmenté pendant les premiers stades de la

reprise, malgré le niveau généralement élevé des stocks. Dans une large mesure, cela s'explique par le dynamisme de la reprise dans les pays émergents d'Asie et aussi, plus généralement, par l'amorce de la reprise dans les autres pays émergents et les pays en développement, ainsi que par l'amélioration des conditions financières mondiales.

Pour la période à venir, on s'attend à ce que les prix des produits de base augmentent encore un peu en raison de la vigueur de la demande mondiale, surtout celle des pays émergents. Toutefois, cette poussée des prix devrait être modeste étant donné que le niveau des stocks est supérieur à la moyenne et que les capacités inutilisées restent considérables dans beaucoup de secteurs concernés. Par conséquent, les projections de référence du FMI concernant le prix du pétrole demeurent inchangées pour 2010 et sont légèrement révisées en hausse pour 2011 (82 dollars le baril, contre 79 dollars dans les PEM d'octobre 2009). Les prix des autres produits de base hors pétrole ont aussi été légèrement révisés en hausse.

### **Les tensions inflationnistes resteront modérées dans la plupart des économies**

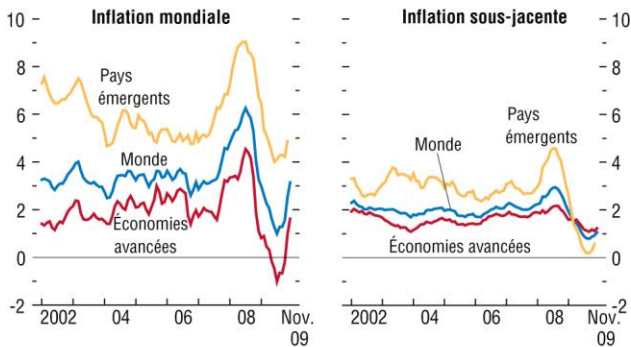
Les taux encore faibles d'utilisation des capacités et les anticipations bien ancrées devraient limiter les tensions inflationnistes (graphique 3). Dans les économies avancées, l'inflation globale devrait passer de 0 % en 2009 à 1¼ % en 2010, le rebond des prix de l'énergie ayant plus que compensé le ralentissement des coûts de main-d'œuvre. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation devrait remonter légèrement pour s'établir à 6¼ % en 2010, car quelques-uns de ces pays feront peut-être face à des tensions croissantes en raison d'une marge plus limitée de capacités inutilisées et d'une hausse des flux de capitaux.

### **Les perspectives pourraient être révisées en hausse ou en baisse**

Les perspectives restent très incertaines.

### Graphique 3. Inflation mondiale

(Variation de l'indice des prix à la consommation sur 12 mois, sauf indication contraire)



Sources : Haver Analytics; et calculs des services du FMI.

D'une part, sur le plan positif, la fin de la crise de confiance et la réduction de l'incertitude pourraient continuer à favoriser une amélioration plus marquée que prévu du climat sur les marchés financiers et entraîner une hausse plus forte que prévu des flux de capitaux, des échanges commerciaux et de la demande privée. L'adoption de nouvelles mesures aux États-Unis pour réduire le chômage pourraient relancer la croissance américaine et mondiale.

D'autre part, sur le plan négatif, il est à craindre surtout qu'un abandon prématuré et non concerté des politiques de soutien compromette la croissance mondiale et son rééquilibrage. Un autre risque important est que les systèmes financiers et les marchés immobiliers affaiblis ou la hausse du chômage dans les principales économies avancées freinent le redressement des dépenses des ménages plus que prévu. En outre, l'inquiétude croissante concernant la dégradation des situations budgétaires et la viabilité des finances publiques pourrait déstabiliser les marchés financiers et enrayer la reprise en rehaussant le coût de l'emprunt pour les ménages et les entreprises. Enfin, le rebond des prix des produits de base risque aussi de freiner la reprise dans les économies avancées.

### Les pouvoirs publics doivent continuer de soutenir la reprise et de se préparer à s'affranchir des politiques de soutien

Dans ces conditions, les pouvoirs publics font face à une tâche gigantesque : ils doivent

rééquilibrer la demande en faveur du secteur privé et non plus du secteur public, et en faveur des pays à excédent extérieur excessif et non plus de ceux dont le déficit est excessif, tout en remettant en état le secteur financier et en favorisant la restructuration du secteur réel. Toutefois, ce double rééquilibrage ne se fait pas sans heurts. De nombreuses économies avancées ont encore du mal à remettre en état et à réformer leur secteur financier. Dans le même temps, plusieurs pays émergents sont aux prises avec les problèmes posés par l'afflux de capitaux, et dans certains cas, ils refusent une appréciation de leur monnaie qui pourrait stimuler la demande intérieure et leur permettre de réduire leur excédent courant excessif.

En ce qui concerne la politique monétaire, de nombreuses banques centrales peuvent se permettre de maintenir des taux d'intérêt bas pendant l'année qui vient, car l'inflation sous-jacente devrait rester faible et le chômage élevé pendant un certain temps. Par ailleurs, il convient de concevoir des stratégies crédibles qui permettront de s'affranchir du soutien de la politique monétaire et de les communiquer aujourd'hui afin d'ancrer les anticipations et d'atténuer les craintes d'inflation ou de nouvelle instabilité financière. Les pays qui bénéficient déjà d'une reprise relativement vive de l'activité et du crédit devront resserrer leur politique monétaire plus tôt et plus vite que leurs homologues d'autres régions.

La reprise étant encore fragile, les politiques budgétaires doivent continuer de soutenir l'activité économique à court terme. Les mesures de relance budgétaire prévues pour 2010 doivent être exécutées intégralement. Cependant, les pays où la viabilité des finances publiques est de plus en plus préoccupante doivent avancer dans la conception et la communication de stratégies de sortie crédibles. Dans de nombreux cas, une sortie durable exigera non seulement un abandon de la relance budgétaire liée à la crise, mais aussi une amélioration substantielle des soldes primaires pendant une période prolongée. Les stratégies d'ajustement budgétaire doivent inclure, entre autres, une réduction des déficits budgétaires, sans oublier la nécessité de protéger

les dépenses de lutte contre la pauvreté et l'aide extérieure, et une réforme des dépenses relatives aux droits acquis.

Lorsque la demande privée sera devenue autonome, l'abandon ordonné des politiques monétaires et budgétaires de soutien devra tenir compte de différentes considérations. Il faudra notamment savoir si le niveau élevé des déficits budgétaires et de la dette sont source de préoccupation en matière de viabilité des finances publiques et de risque souverain — considération principale pour de nombreux pays —, si le bas niveau des taux d'intérêt contribue à la formation de bulles des prix d'actifs, si des pressions s'exercent à la hausse ou à la baisse du taux de change compte tenu des fondamentaux à moyen terme de l'économie, et à quel rythme les politiques monétaire et budgétaire peuvent être adaptées à l'évolution de la demande intérieure.

Point très important, il reste urgent de continuer de remettre en état le secteur financier dans les économies avancées et les pays émergents les plus durement touchés. Dans ces cas, il faut encore prendre des mesures pour régler le problème des actifs compromis des banques et entreprendre leur restructuration. L'abandon des mesures de soutien du secteur financier qui ont été mises en place depuis le début de la crise doit être progressif ; il peut être facilité par des incitations qui rendent les mesures moins attrayantes quand la situation s'améliore. Les pouvoirs publics devront aussi réformer de manière audacieuse le secteur financier en vue de réduire les risques d'instabilité et de réexaminer comment les répercussions potentielles des crises financières seront prises en charge à l'avenir, tout en rendant le secteur financier plus efficace et plus résistant.

Par ailleurs, certains pays émergents devront gérer une montée des entrées de capitaux. C'est une tâche complexe et la riposte appropriée varie d'un pays à l'autre : il peut s'agir d'un durcissement de la politique budgétaire pour atténuer les tensions sur les taux d'intérêt, d'une appréciation de la monnaie ou d'un assouplissement du taux de change. Sachant que l'afflux de capitaux peut être considérable et

parfois temporaire, en fonction des circonstances, des mesures macro-prudentielles visant à limiter la formation de nouvelles bulles des prix d'actifs, l'accumulation de réserves et des restrictions aux entrées de capitaux peuvent faire partie des moyens d'action à envisager.

Enfin, les pouvoirs publics font face à de graves problèmes sur le front structurel. Les économies avancées et les pays émergents ayant un excédent extérieur et un taux d'épargne excessifs pourraient favoriser le rééquilibrage mondial en prenant des mesures structurelles qui soutiennent la demande intérieure et le développement des secteurs des biens non échangeables. D'un autre côté, les pays qui s'appuyaient excessivement sur une croissance tirée par la demande intérieure devront réorienter leurs ressources vers le secteur des biens échangeables.