

Bulletin du FMI

CONFÉRENCE PER JACOBSSON

Les pays industrialisés «doivent s'ajuster à la nouvelle réalité»

Par Marina Primorac
Bulletin du FMI en ligne
Le 10 octobre 2010



Des chômeurs qui font la queue en Espagne : les pays industrialisés risquent de plonger dans une décennie perdue marquée par une croissance faible, un chômage élevé et une dégradation de la qualité de la vie. (Photo: Susana Vera/Reuters)

- Les mesures gouvernementales de l'après-crise ne vont pas assez loin, selon M. El-Erian
- Les pays industrialisés sont confrontés à des risques exceptionnellement élevés
- Il faut plus de coordination au niveau mondial, et une perspective à plus long terme

Les pays industrialisés ont convenablement géré la crise financière mondiale, mais il faut qu'ils réorientent leurs efforts d'ajustement dans l'après-crise, déclare un analyste économique éminent, directeur d'une grande société de bourse.

Il est indispensable que leurs politiques économiques prennent en compte les changements structurels que la crise a causés. À défaut, c'est l'ensemble de l'économie mondiale qui va souffrir, a déclaré le 10 octobre M. Mohamed El-Erian, PDG de PIMCO, premier gérant obligataire mondial, lors d'une conférence sous les auspices de la [Fondation Per Jacobsson](#) au cours de l'[Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale](#) de 2010.

Il a expliqué à son auditoire que les pays industrialisés sont «sur une route semée d'embûches qui mène à une nouvelle normalité ». La donne a changé radicalement au niveau national et mondial, et il n'y a pas moyen de faire comme s'il ne s'était rien passé.

Les effets du «coup d'arrêt» qu'a subi le système monétaire international il y a deux ans sont encore ressentis par des millions de personnes de par le monde. Les pays industrialisés ont été particulièrement éprouvés, a noté M. El-Erian; le paysage économique qu'ils offrent aujourd'hui se caractérise par un faible rythme de croissance, des taux de chômage élevés et une moindre qualité de vie, avec des dispositifs de protection sociale affaiblis.

Une réaction ferme à la crise

La crise économique mondiale a résulté de longues années de détérioration des bilans et des déséquilibres des paiements excessifs, auxquels s'ajoutait une surconsommation de produits financiers novateurs qui a aboli les obstacles à l'investissement, notamment sur le marché immobilier, a expliqué M. El-Erian. Les autorités nationales ont réagi énergiquement face aux faillites en cascade, de manière orchestrée au niveau mondial, ce qui a permis d'éviter une dépression économique de longue durée qui aurait plongé des milliards de personnes dans la misère. Selon M. El-Erian, la riposte internationale a été «un triomphe de la coordination mondiale».

Une route semée d'embûches vers un horizon nouveau

Mais les pays industrialisés qui ont « gagné la guerre » risquent maintenant de « perdre la paix », a déclaré M. El-Erian, car la convergence qui s'était développée au cœur de la crise vole en éclats et cède le pas à des manœuvres politiques excessives. « Au lieu d'une riposte mondiale qui paraissait naguère prometteuse, on observe aujourd'hui un manque de coordination des politiques économiques nationales et une multiplication des frictions entre les nations ».

Le monde va devoir passer par un processus de redressement long et complexe, a noté M. El-Erian. Les problèmes ont eu pour causes des énormes déséquilibres structurels — dont la consommation excessive, les bulles des actifs, la gestion inadaptée des risques et la mauvaise compréhension des produits financiers — et la destruction des bilans.



El-Erian : « Au lieu d'une riposte mondiale qui paraissait naguère prometteuse, on observe aujourd'hui un manque de coordination des politiques économiques nationales et une multiplication des frictions entre les nations » (Photo : IMF)

Ce qui en résulte, autant qu'on puisse en juger aujourd'hui, est une croissance économique au ralenti dans les pays industrialisés, un chômage qui reste élevé et commence à devenir structurel, un endettement et des déficits publics considérables et une intrusion croissante de la politique dans la gestion économique. La croissance et la prospérité sont maintenant l'apanage des pays émergents.

Les pays industrialisés doivent, selon M. El-Erian, relever trois défis majeurs :

- **Bilans.** La situation des bilans est très grave dans les pays industrialisés, qui risquent de ne pas parvenir à se débarrasser de leurs dettes. En dépit de tout ce que les instances officielles — y compris l'Union européenne et le FMI — ont fait pour prévenir le surendettement, les pays industrialisés n'attirent pas de nouveaux investisseurs et les anciens s'en vont, en tirant parti de l'assistance du secteur public pour ce faire.
- **Mutations structurelles.** Le chômage, le changement de comportement des entreprises, des ménages et des investisseurs et l'anémie de l'investissement privé modifient le paysage économique des pays industrialisés. Le plus inquiétant est que le chômage est en train de devenir structurel. Les qualifications se perdent et les dispositifs de protection sociale, de même que les budgets publics, ploient sous la charge. Et ceux qui ont un emploi ne dépensent et n'investissent qu'avec la plus grande prudence.
- **Fracture financière.** Le redressement financier a réussi là où la reprise économique a échoué, a noté M. El-Erian. La recapitalisation des banques et l'abaissement des taux d'intérêt ont fait revivre le monde de la finance. Mais cette normalisation n'a guère eu d'impact sur l'économie réelle, ce qui a accentué la fracture entre l'univers bancaire et l'homme de la rue, entre les petites et les grandes entreprises, entre les ménages démunis et les ménages aisés, entre les personnes âgées et les jeunes. Parce

qu'aucune taxe ne pesait sur la flambée artificielle des revenus financiers, les institutions pouvaient distribuer leurs bénéfices exceptionnels à leurs cadres, sous forme de rémunération ou de primes. M. El-Erian, a décrit ce qui s'est passé aux lendemains de la crise comme «la privatisation d'immenses plus-values et la socialisation d'énormes pertes».

Le monde change, a fait observer M. El-Erian. Alors que les citoyens des pays industrialisés doivent se faire à l'idée que les générations futures auront bien du mal à parvenir au niveau de vie dont ils ont eux-mêmes bénéficié, les résidents des pays émergents qui ont gagné une importance systémique prévoient pour leurs enfants et leurs petits-enfants un avenir bien plus prospère. Le manque de confiance dans l'avenir signifie que les entreprises comme les ménages se tournent de plus en plus vers l'auto-assurance contre les risques futurs, pratique qui n'était auparavant usuelle que dans les pays en développement.

Tournant essentiel

L'économie mondiale se trouve à un tournant essentiel, a rappelé M. El-Erian. Les pays industrialisés ont évité une dépression qui aurait pu résulter de la crise financière, mais la reprise s'essouffle et ils risquent de plonger dans une décennie perdue marquée par une croissance faible, des taux de chômage élevé et une dégradation de la qualité de la vie. Outre que cela grèverait directement la croissance mondiale, cela risquerait aussi d'entraver le développement harmonieux des pays émergents clés.

M. El-Erian a appelé les institutions multilatérales «crédibles, qui fonctionnent bien», telles que le FMI, à faire davantage pour «influer, en apportant informations et conseils, sur la conception et la mise en œuvre de politiques nationales cohérentes qui se renforcent mutuellement au niveau mondial». Le FMI, a-t-il déclaré, est on ne peut mieux placé pour être *le* conseiller de confiance, capable d'assembler les morceaux du puzzle de la nouvelle normalité et de mettre au point des plans d'action susceptibles d'être pris au sérieux, d'être mis en œuvre et de faire l'objet d'un suivi effectif.

Mais l'institution ne parvient toujours pas à promouvoir le degré de coordination voulu ni à se doter d'un solide système d'évaluation réciproque qui soit considéré comme crédible, équitable et efficace. «Le FMI n'est pas encore ce qu'il devrait être», a-t-il observé.

Les historiens décriront avec admiration la phase de gestion de la crise, a prédit M. El-Erian, mais auront moins d'éloges pour la période de l'après-crise à moins que les pays industrialisés et les institutions multilatérales ne se reprennent rapidement et fassent la preuve de leur faculté d'adaptation.

Quant à savoir combien de temps durera la nouvelle normalité, M. El-Erian a averti que la reprise actuelle n'est pas nécessairement stable. PIMCO estime à 55 % les chances que la situation actuelle dure 3 à 5 ans : l'économie mondiale est donc confrontée à des «perspectives exceptionnellement incertaines», pour reprendre les termes de Ben Bernanke, Président de la Réserve fédérale américaine.

Phase de décollage

À la question de savoir comment cette nouvelle normalité s'applique aux pays émergents, M. El-Erian a répondu que le nouveau statu quo est bien meilleur dans de nombreux pays non industrialisés : la dynamique de croissance se déplace de plus en plus vers les pays émergents et plusieurs pays en développement entrent dans la phase espérée de décollage du développement. La nouvelle normalité est un monde découplé, mais si l'économie mondiale rechute, le découplage ne sera pas aussi marqué et, de même, un succès inattendu entraînerait aussi un «recouplage».

En réponse à une autre question, M. El-Erian a noté des facteurs tels que le vieillissement de la population dans les pays industrialisés et le changement climatique pourraient peser sur l'équilibre de la nouvelle normalité, alors que plusieurs découvertes scientifiques pourraient améliorer sensiblement la productivité et donc avoir un effet positif.